

**LUISS
LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI
SOCIALI GUIDO CARLI**

**Dottorato di ricerca in “Diritto ed Economia”
XX ciclo**

**FUSIONI TRANSFRONTALIERE TRA ARMONIZZAZIONE E
CONCORRENZA REGOLAMENTARE IN EUROPA**

Candidato:

Paolo Tullio

Tutor:

Prof. Antonio Nuzzo

Anno accademico 2007/2008

INDICE

INTRODUZIONE	pag. 1
--------------------	--------

CAPITOLO I

LE FUSIONI TRANSFRONTALIERE NEL MERCATO UNICO EUROPEO E GLI OSTACOLI ALLA LORO REALIZZAZIONE

1. Premessa.....	5
2. Importanza politico-istituzionale delle fusioni transfrontaliere	6
3. Operazioni di fusione ed analisi economica del diritto.....	9
4. Gli ostacoli alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere. La situazione alla vigilia dell'adozione della Decima direttiva societaria e della sentenza <i>Sevic</i>	15
5. La disciplina delle fusioni transfrontaliere nelle legislazioni nazionali degli Stati membri	18

CAPITOLO II

LIBERTÀ DI STABILIMENTO E MOBILITÀ DELLE IMPRESE NELL'UNIONE EUROPEA. DAL CASO *DAILY MAIL* AL CASO *INSPIRE ART*

1. La libertà di stabilimento delle società	24
2. La questione del riconoscimento delle società straniere e la dicotomia tra teoria dell'incorporazione e teoria della sede.....	26
3. <i>Lex societatis</i> e libertà di stabilimento. La posizione della Corte di Giustizia ..	29
3.1. Il caso <i>Daily Mail</i>	30
3.2. Il caso <i>Centros</i>	33
3.3. Il caso <i>Überseering</i>	36
3.4. Il caso <i>Inspire Art</i>	38
4. La piena realizzazione della libertà di stabilimento.....	39

CAPITOLO III

FUSIONI TRANSFRONTALIERE E LIBERTÀ DI STABILIMENTO. IL CASO *SEVIC*

1. La fusione transfrontaliera quale modalità di esercizio della libertà di stabilimento	43
2. Il caso <i>Sevic</i>	49
2.1. Le argomentazioni del Governo tedesco e le conclusioni dell'Avvocato Generale	50
2.2. La decisione della Corte di Giustizia	53
3. Sentenza <i>Sevic</i> e diritto internazionale privato	58

CAPITOLO IV

FUSIONI TRANSFRONTALIERE E PROBLEMI INTERNAZIONALPRIVATISTICI

1. Il problema della legge applicabile alle fusioni transfrontaliere	60
2. I criteri di determinazione della legge applicabile	61
3. Applicazione cumulativa di norme e conflitto di leggi	65
4. Diritto applicabile alle fusioni transfrontaliere. Il contributo della Decima direttiva. Rinvio	67

CAPITOLO V

LA DECIMA DIRETTIVA SOCIETARIA RELATIVA ALLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI (DIRETTIVA 2005/56/CE)

1. L'adozione della Decima direttiva societaria. Un percorso difficile	71
2. La Decima direttiva: uno sguardo d'insieme. Caratteri generali e finalità	74
3. La disciplina della Decima direttiva	82
3.1. Ambito di applicazione	84
3.1.1. Ambito di applicazione oggettivo	84
3.1.2. Ambito di applicazione soggettivo	89
3.1.3. Ambito di applicazione soggettivo e Società europea. Spunto per una breve riflessione sul rapporto fra Decima direttiva e regolamento SE	91
3.2. Condizioni relative alle fusioni transfrontaliere e diritto applicabile.....	94
3.3. La disciplina del procedimento di fusione	99

3.3.1. Il progetto comune di fusione	100
3.3.2. La relazione degli amministratori e degli esperti indipendenti	102
3.3.3. L'approvazione del progetto di fusione da parte dell'assemblea generale	104
3.3.4. Il controllo preventivo e successivo di legittimità della fusione transfrontaliera	105
3.4. Pubblicità, efficacia, effetti e validità della fusione transfrontaliera ...	110
3.5. Formalità semplificate.....	113
3.6. La partecipazione dei lavoratori.....	114
4. Cenni sul regime fiscale applicabile alle fusioni transfrontaliere. La direttiva 2005/19/CE	121
5. Decima direttiva e sentenza <i>Sevic</i> a confronto.....	125

CAPITOLO VI

FUSIONI TRANSFRONTALIERE, ARMONIZZAZIONE E CONCORRENZA FRA ORDINAMENTI

1. La progressiva rimozione degli ostacoli al potenziale sviluppo di una concorrenza regolamentare all'interno dell'Unione europea.....	129
2. Possibilità di sviluppo di una concorrenza regolamentare nel contesto giuridico, politico ed economico europeo. Raffronto con la situazione degli Stati Uniti	137
2.1. Competenze legislative esclusive e concorrenti.....	138
2.2. Lato della domanda. Interessi coinvolti	139
2.3. Lato dell'offerta. Reputazione dello Stato e valutazioni politiche.....	142
2.4. Dimensioni dello Stato	144
2.5. Costi legati al trasferimento dell'impresa all'estero	145
2.6. Conclusioni	147
3. Armonizzazione e suoi limiti nell'Unione europea. Principio di sussidiarietà e principio di proporzionalità.....	149
4. Costi e benefici dell'armonizzazione e della concorrenza regolamentare	152
4.1. Armonizzazione quale strumento per prevenire il fallimento del mercato delle regole	153
4.1.1. Prevenzione della <i>race to the bottom</i>	154

4.1.2. Correzione delle inefficienze delle politiche legislative nazionali	155
4.1.3. Economie di scala nella produzione del diritto	157
4.1.4. Risparmio di costi informativi e transattivi.....	158
4.2. Costi dell'armonizzazione e benefici della concorrenza regolamentare.....	160
4.2.1. Livello di regolamentazione e "stagnazione	160
4.2.2. Soddisfazione di interessi eterogenei.....	162
4.2.3. <i>Learning process</i>	163
4.3. Livello di armonizzazione efficiente.....	165
5. La Decima direttiva societaria fra armonizzazione e concorrenza regolamentare. Notazioni conclusive.....	167
BIBLIOGRAFIA	170
APPENDICE.....	182

INTRODUZIONE

Il processo comunitario d'integrazione e liberalizzazione, che negli ultimi anni si è sviluppato in modo prorompente in tutti i campi, ha investito in maniera particolarmente rilevante il settore societario.

In particolare, le imprese hanno sentito l'esigenza di sviluppare la propria competitività, anche a livello internazionale, allo scopo di conquistare quote di mercato sempre più rilevanti. Il crescente bisogno di operare su scala transfrontaliera ha indotto le imprese a ricercare nuove modalità di integrazione e cooperazione, che fossero compatibili con gli strumenti giuridici consentiti a livello comunitario e nazionale. Fra queste, la fusione tra società appartenenti a diversi Stati membri dell'Unione europea consente di razionalizzare la gestione delle risorse e migliorare così la redditività dell'impresa. Fino a ieri, tuttavia, la realizzazione delle fusioni transfrontaliere in ambito comunitario era impedita, o quantomeno resa particolarmente difficile, sia dai persistenti ostacoli al riconoscimento di una piena libertà di stabilimento delle imprese, sia dagli ostacoli di carattere internazionalprivatistico legati all'eterogeneità delle discipline nazionali in materia. Entrambe le categorie di ostacoli possono dirsi ormai rimosse a livello comunitario.

Da un lato, infatti, vi è stato il progressivo riconoscimento, da parte della Corte di Giustizia (sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*) ⁽¹⁾, della più ampia libertà di stabilimento e l'affermazione dell'incompatibilità con tale libertà del criterio internazionalprivatistico della sede reale. Gran parte delle misure restrittive della libertà di stabilimento, adottate dagli Stati membri, sono state inoltre dichiarate incompatibili con i principi del Trattato. Tale orientamento ha,

⁽¹⁾ Corte di Giustizia CE, 9 marzo 1999, causa C-212/97, *Centros Ltd. c/ Ehvers-og Selskabsstyrelsen*, in *Racc.* 1999, p. I-1459; Corte di Giustizia CE, 5 novembre 2002, causa C-208/00, *Überseering c/ Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*; Corte di Giustizia CE, 30 settembre 2003, causa C-167/01, *Kamer von Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c/ Inspire Art Ltd.*

da ultimo, ricevuto ulteriore conferma con la sentenza *Sevic* ⁽²⁾, mediante la quale la Corte di Giustizia ha rimosso ogni ostacolo per ciò che riguarda in particolare la possibilità di esercitare il diritto di stabilimento mediante la realizzazione di fusioni transfrontaliere fra società di Stati membri diversi.

Dall'altro lato, quasi contemporaneamente alla sentenza *Sevic*, è stata adottata la Decima direttiva societaria relativa alle fusioni transfrontaliere (direttiva 2005/56/CE) ⁽³⁾, la quale ha confermato i principi espressi dalla Corte di Giustizia, ponendo in essere una normativa volta a facilitare l'attuazione di tali operazioni.

La Decima direttiva impone a tutti gli Stati membri l'adozione di una serie di regole minime uniformi di diritto materiale, allo scopo di tutelare gli interessi delle varie categorie di soggetti coinvolti nell'operazione (con particolare riferimento alle categorie più deboli, quali i lavoratori, i soci di minoranza e i creditori sociali). Allo stesso tempo, al fine di risolvere il problema della legge applicabile alle fusioni transfrontaliere, la direttiva pone in essere una serie di norme uniformi di diritto internazionale privato, lasciando così che determinati aspetti (per lo più inerenti alla fase procedimentale della fusione) rimangano disciplinati dalle leggi nazionali delle società che partecipano alla fusione o dalla legge nazionale della società derivante dall'operazione.

Così com'è strutturata, la direttiva sulle fusioni transfrontaliere sembrerebbe in astratto idonea a sviluppare una concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati membri, soprattutto nell'ambito del diritto societario. Facilitando la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, la Decima direttiva favorisce infatti la mobilità delle imprese all'interno dell'Unione europea e, con essa, la possibilità delle imprese di scegliere liberamente l'ordinamento che meglio consente di soddisfare le loro esigenze. In particolare, le fusioni transfrontaliere consentono alle società di cambiare la legge applicabile mantenendo la propria identità, senza dover

⁽²⁾ Corte di Giustizia CE, 13 dicembre 2005, causa C-411/03, *Sevic Systems Aktiengesellschaft c/ Amtsgericht Neuwied*.

⁽³⁾ Direttiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005, pubblicata in G.U.U.E. n. L 310 del 25 novembre 2005.

procedere preventivamente allo scioglimento con liquidazione e alla ricostituzione di un nuovo soggetto in un ordinamento diverso.

Gli studiosi sono divisi fra coloro che si dichiarano favorevoli ad una concorrenza fra ordinamenti e coloro che, invece, auspicano un più elevato livello di armonizzazione, avvertendo nella concorrenza regolamentare il pericolo di un “effetto *Delaware*” e di una “*race to the bottom*” a discapito degli interessi delle categorie di soggetti più deboli e, più in generale, del benessere generale della collettività.

Seguendo le tracce di quella dottrina che individua in una ponderata complementarità tra armonizzazione e concorrenza regolamentare la soluzione ideale per il legislatore comunitario, il presente lavoro si propone di valutare se, nel disciplinare le fusioni transfrontaliere, la Decima direttiva abbia trovato il giusto equilibrio fra le opposte istanze, anche alla luce dei vari interessi in gioco. A tal fine, occorrerà valutare fino a che punto la Decima direttiva sarà ragionevolmente in grado di stimolare una concorrenza fra ordinamenti e in che maniera ciò potrà effettivamente incidere sullo sviluppo del diritto societario degli Stati comunitari. L’analisi verrà condotta anche in un’ottica comparatistica, mettendo a confronto la realtà politica e legislativa dell’Unione europea con quella degli Stati Uniti, dove il fenomeno della concorrenza regolamentare fra gli Stati federati è ormai da decenni particolarmente sviluppato.

Il lavoro è strutturato come segue.

Nel primo capitolo, dopo aver sottolineato l’importanza politico-istituzionale ed economica delle fusioni transfrontaliere all’interno dell’Unione europea, verranno si procederà alla descrizione degli ostacoli che, alla vigilia dell’adozione della sentenza *Sevic* e della Decima direttiva societaria, impedivano la libera realizzazione delle fusioni transfrontaliere in ambito comunitario. Nei capitoli successivi verrà chiarito in che maniera gli interventi della Corte di Giustizia e del legislatore comunitario abbiano contribuito a rimuovere tali ostacoli. In particolare, nel secondo e nel terzo capitolo, verranno passate in rassegna le principali pronunce mediante le quali la Corte di Giustizia ha dato piena attuazione ai principi in materia di diritto di stabilimento, a partire dalla sentenza *Centros* sino ad arrivare alla sentenza *Sevic*. Ci si soffermerà soprattutto

su quest'ultima pronuncia, che sancisce l'illegittimità di qualsiasi limitazione alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere, imposta a livello nazionale attraverso l'adozione di misure non giustificate da motivi di interesse pubblico. Più avanti, nel quarto capitolo, verranno invece esaminate le questioni internazionalprivatistiche legate alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere, evidenziando come la Decima direttiva contribuisca a risolverle attraverso l'introduzione di norme di conflitto e norme di diritto materiale armonizzate. Nel quinto capitolo verranno poi analizzati i caratteri generali e le finalità della Decima direttiva e ne verrà esaminata la disciplina. Infine, nell'ultimo capitolo, si proverà a verificare se l'introduzione di una disciplina parzialmente armonizzata delle fusioni transfrontaliere sarà in grado di sviluppare un rilevante fenomeno di concorrenza regolamentare all'interno dell'Unione europea.

CAPITOLO I

LE FUSIONI TRANSFRONTALIERE NEL MERCATO UNICO EUROPEO E GLI OSTACOLI ALLA LORO REALIZZAZIONE

1. PREMESSA

Il 26 ottobre 2005, il Consiglio dell'Unione europea ha finalmente approvato la Decima direttiva societaria relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali (direttiva 2005/56/CE) ⁽⁴⁾. L'adozione è avvenuta all'esito di un dibattito ultradecennale ⁽⁵⁾, quando ormai il contesto politico-istituzionale ed economico rendeva assolutamente improcrastinabile un intervento del legislatore comunitario diretto a facilitare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere delle società commerciali. Quasi contemporaneamente, il 13 dicembre 2005, la Corte di Giustizia delle Comunità Europee, nella sentenza *Sevic*, ha affermato che le fusioni transfrontaliere rappresentano una modalità di esercizio del diritto di stabilimento e, come tali, in linea di principio non possono essere vietate dalle legislazioni degli Stati membri ⁽⁶⁾.

L'importanza e i benefici economici delle fusioni transfrontaliere e, con essi, la necessità di introdurre una disciplina che favorisse il ricorso a tali operazioni all'interno dell'Unione europea, erano da tempo riconosciuti sia dalle istituzioni comunitarie, sia dalle imprese operanti nel mercato unico.

Da un lato, infatti, da un punto di vista di politica economica, le fusioni transfrontaliere rappresentano un ulteriore passo verso la piena attuazione di obiettivi istituzionali di primaria importanza, quali il completamento del mercato

⁽⁴⁾ Direttiva 2005/56/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005, pubblicata in G.U.U.E. n. L 310 del 25 novembre 2005. La direttiva avrebbe dovuto essere recepita da tutti gli Stati membri entro il termine di circa due anni dalla data della sua entrata in vigore (entro il 15 dicembre 2007, secondo quanto previsto dall'articolo 19 della direttiva stessa). Allo stato, la Decima direttiva risulta essere stata attuata soltanto dalla Germania. In Italia i tempi necessari per l'attuazione - prevista dalla legge comunitaria 2006 (legge 6 febbraio 2007, n. 13) sembrano essere ancora lunghi. Il testo integrale della Decima direttiva è riportato in appendice.

⁽⁵⁾ Sul travagliato *iter* che ha finalmente portato all'adozione di una disciplina comunitaria in materia di fusioni transfrontaliere, v., *infra*, capitolo 5, paragrafo 1.

⁽⁶⁾ Corte di Giustizia CE, 13 dicembre 2005, causa C-411/03, *Sevic Systems Aktiengesellschaft c/ Amtsgericht Neuwied*, sulla quale v. *infra*, capitolo 3.

unico, nonché la realizzazione della libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali all'interno dell'Unione europea (articoli 2 e 3, paragrafo 1, lettera c, CE) ⁽⁷⁾. Dall'altro lato, sotto un profilo più strettamente economico, le fusioni transfrontaliere contribuiscono a sviluppare la competitività delle imprese sui mercati e a ridurre le inefficienze legate all'allocazione sub-ottimale delle risorse.

Nel secondo paragrafo ci si concentrerà sulla rilevanza delle fusioni transfrontaliere sotto il profilo istituzionale e macroeconomico, rinviando al terzo paragrafo l'esame dell'importanza delle fusioni transfrontaliere per la realizzazione degli interessi delle singole imprese e, dunque, da un punto di vista microeconomico. Nel quarto paragrafo verranno invece analizzati gli ostacoli alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere che sussistevano prima dell'adozione della Decima direttiva e della pronuncia della Corte di Giustizia nel caso *Sevic*.

L'analisi congiunta dei benefici connessi alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere e degli ostacoli che impedivano il compimento di tali operazioni, contribuirà ad evidenziare l'opportunità di un intervento della Corte di Giustizia in materia e la necessità dell'introduzione di una disciplina armonizzata del fenomeno a livello comunitario.

2. IMPORTANZA POLITICO-ISTITUZIONALE DELLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE

Come si vedrà più approfonditamente nel quarto paragrafo, alla vigilia della sentenza *Sevic* e prima dell'adozione della Decima direttiva societaria, in ambito comunitario le fusioni transfrontaliere erano possibili solamente nel caso in cui le imprese interessate fossero stabilite in quegli Stati membri che, a livello legislativo, consentissero di realizzare tali operazioni. Infatti, in assenza di una compiuta normativa comunitaria, la materia continuava ad essere disciplinata

⁽⁷⁾ L'importanza delle fusioni transfrontaliere ai fini dell'integrazione del mercato unico e dell'attuazione della libertà di stabilimento è stata espressamente riconosciuta anche dalla Decima direttiva (v. considerando n. 1 della direttiva) e dalla Corte di Giustizia nella sentenza *Sevic* (v. punto 19 della sentenza).

soltanto dalle normative nazionali, spesso eterogenee, restrittive e discriminatorie⁽⁸⁾.

Una simile situazione normativa, non solo si poneva in evidente contrasto con lo sviluppo di un mercato europeo integrato e con l'esercizio del diritto di stabilimento, ma rappresentava anche un rilevante ostacolo alla concretizzazione degli obiettivi della c.d. "Strategia di Lisbona", elaborati in occasione del Consiglio Europeo tenutosi a Lisbona il 23 e il 24 marzo 2000⁽⁹⁾. In particolare, la mancanza di una disciplina comunitaria armonizzata che garantisse la possibilità di realizzare liberamente operazioni di fusione a livello transnazionale poneva un freno allo sviluppo della dinamicità e competitività internazionale delle imprese europee auspicato dalle istituzioni comunitarie⁽¹⁰⁾.

L'impossibilità di avvalersi liberamente dello strumento della fusione transfrontaliera a causa dei vincoli imposti dalle leggi nazionali obbligava, infatti, le imprese a ricorrere a soluzioni alternative, il più delle volte complesse ed antieconomiche⁽¹¹⁾, basate su accordi di *joint venture* o altre procedure macchinose e poco trasparenti che implicavano spesso la necessità di provvedere

⁽⁸⁾ Alcune normative nazionali vietavano alle società di realizzare fusioni transfrontaliere. Altre consentivano tali operazioni, ma solo a determinate condizioni, spesso particolarmente restrittive. Per una breve panoramica sulle legislazioni nazionali in materia di fusioni transfrontaliere prima dell'adozione della Decima direttiva, v. *infra* paragrafo 5

⁽⁹⁾ Nel Consiglio Europeo straordinario tenutosi a Lisbona sono stati trattati i più rilevanti temi economici e sociali dell'Unione europea, individuandone gli obiettivi, nonché la strategia per attuare tali obiettivi. In generale, attraverso l'attuazione della Strategia di Lisbona ci si propone di rendere l'economia europea «*la più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale*» (cfr. Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Lisbona, punto n. 5, reperibili in www.europarl.europa.eu/summits/lis1_it.htm). Gli obiettivi della Strategia di Lisbona sono stati successivamente rielaborati nel "*Lisbon Action Plan*", sviluppato in occasione del Consiglio Europeo di Bruxelles del 22 e 23 marzo 2005.

⁽¹⁰⁾ Proprio in occasione del Consiglio Europeo di Lisbona si è evidenziato come «*la competitività e il dinamismo delle imprese [europee] dipend[ano] direttamente da un contesto normativo propizio all'investimento, all'innovazione e all'imprenditorialità*». Cfr. Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Lisbona, punto n. 14.

⁽¹¹⁾ Un ottimo esempio è quello riportato da MUCCIARELLI, F.M., *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso "Sevic"*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 419, il quale cita la fusione tra *Daimler-Benz* e *Chrysler*. Per realizzare la fusione venne costituita una società tedesca *ad hoc*, la "*Daimler/Chrysler AG*", la quale lanciò un'offerta di scambio sulle azioni *Daimler* e *Chrysler* per fondersi successivamente con la *Daimler-Benz*.

alla liquidazione e successiva ricostituzione delle società coinvolte nell'operazione, con tutti i costi che ne derivavano ⁽¹²⁾.

Le imprese erano dunque indotte a ricorrere a soluzioni inefficienti, basate su strumenti giuridici inadeguati, pur di far fronte alle esigenze di un contesto economico globalizzato, nel quale la competitività dell'impresa è ormai strettamente legata alla possibilità di avere accesso ai mercati internazionali mediante una struttura operativa organizzata su base transnazionale.

Si rendeva, pertanto, necessario colmare al più presto questa grave lacuna del diritto societario comunitario, come evidenziato anche dalla Commissione nel Piano d'azione in materia di diritto societario e *governance* nell'Unione europea ⁽¹³⁾.

Nel Piano d'azione, la Commissione rappresentava la propria intenzione di proporre entro breve termine una proposta di direttiva in materia di fusioni transfrontaliere ⁽¹⁴⁾. Tale risoluzione si inseriva in un più vasto programma di interventi di ammodernamento del diritto societario comunitario, diretto a promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese europee a livello mondiale e a favorire l'integrazione del mercato europeo dei capitali. In particolare, la Commissione rilevava come la crescente integrazione del mercato unico inducesse sempre più spesso le imprese ad operare su scala transfrontaliera all'interno dell'Unione, senza che le imprese stesse potessero però disporre di strumenti giuridici in grado di rispondere alla loro esigenza di procedere a fusioni

⁽¹²⁾ Si pensi, fra gli altri, ai costi in termini di adempimenti amministrativi e civilistici e ai tempi tecnici necessari per la realizzazione di simili operazioni (AL NAJJARI, N. – PERON, S., *Le fusioni transfrontaliere di Società di capitali: uno sguardo di insieme*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 712). Su questo tema, vale la pena richiamare quanto affermato dall'Avvocato Generale Antonio Tizzano nelle conclusioni formulate nel caso *Sevic* (su cui v. *infra* capitolo 3) e richiamate al punto 21 della sentenza della Corte di Giustizia. Secondo l'Avvocato Generale la fusione transfrontaliera «*costituisce una tecnica particolarmente efficace di trasformazione societaria in quanto consente, nel quadro di un'unica operazione, di esercitare una data attività in forme nuove e senza soluzione di continuità, riducendo pertanto notevolmente le complicazioni, i tempi ed i costi associati a forme alternative di raggruppamento societario, quali quelle che comportano, ad esempio, lo scioglimento di società con liquidazione del patrimonio e successiva costituzione di una nuova società con trasmissione a quest'ultima di singoli elementi del patrimonio*».

⁽¹³⁾ Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo “*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione Europea - Un piano per progredire*”, COM(2003) 284 def., del 21 maggio 2003.

con imprese di altri Stati membri, al fine di adeguare la propria struttura alle proprie attività. Di qui l'improrogabilità di un intervento in materia di fusioni transfrontaliere ⁽¹⁵⁾, fra l'altro ormai da anni sollecitato dalle imprese comunitarie e, in particolare, dall'Unione delle Confederazioni industriali europee (UNICE), che invocavano «l'adozione di uno strumento giuridico comunitario atto a rispondere alle necessità di cooperazione e di raggruppamento tra società di Stati membri diversi, che permett[esse] loro di procedere a fusioni transfrontaliere» ⁽¹⁶⁾.

3. OPERAZIONI DI FUSIONE ED ANALISI ECONOMICA DEL DIRITTO

Le operazioni di fusione sono da tempo oggetto di numerosi studi da parte dei cultori dell'analisi economica del diritto. Tali studi sono volti ad individuare le specifiche motivazioni che spingono le imprese a procedere a simili operazioni e si propongono di stimare, sia in termini di rendimento per le singole imprese coinvolte, sia in termini di benessere collettivo, il grado di efficienza e razionalità economica delle fusioni attraverso un esame dei loro effetti.

La letteratura giuseconomica è concorde nel ricondurre alle fusioni una serie di benefici che rendono tali operazioni particolarmente convenienti per l'impresa in termini di aumento dei margini di redditività ed efficiente gestione delle risorse ⁽¹⁷⁾. Non è un caso, dunque, che l'adozione di una disciplina volta a facilitare le

⁽¹⁴⁾ La proposta di Decima direttiva è stata la prima misura volta ad attuare il Piano d'azione della Commissione. Sulla proposta di direttiva ed adozione della direttiva, v., *infra*, capitolo 5.

⁽¹⁵⁾ In occasione della presentazione della proposta di Decima direttiva, il 18 novembre 2003 Frits Bolkestein, Commissario competente per il mercato, ha dichiarato: «La facilitazione delle fusioni transfrontaliere costituisce un importante mezzo per favorire la cooperazione e la ristrutturazione necessarie per rendere l'Europa più concorrenziale. Attualmente è difficile o impossibile effettuare delle fusioni transfrontaliere e la proposta [di direttiva] intende ovviare a tale problema. [...] E' particolarmente importante che la misura sia approvata rapidamente, poiché l'allargamento acuirà l'esigenza delle imprese di poter cooperare instaurando rapporti transfrontalieri».

⁽¹⁶⁾ E' quanto riportato nella relazione alla proposta di Decima direttiva, p. 2, reperibile in <http://europa.eu>.

⁽¹⁷⁾ Per una rassegna delle opinioni della dottrina giuseconomica circa l'efficienza delle operazioni di fusione, cfr. BENFRATELLO, L., *Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un'analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust*, in *L'Industria*, XXII (3), 1999, p. 469 e ss.

fusioni transfrontaliere, oltre ad essere auspicata dalle istituzioni comunitarie, fosse sollecitata anche dalle imprese e dai loro organismi rappresentativi, considerati i vantaggi economici associati alla realizzazione di simili operazioni di ristrutturazione.

Secondo l'opinione più tradizionale e più diffusa, il vantaggio delle operazioni di fusione risiede nella relazione positiva esistente fra dimensioni ed efficienza dell'impresa. La più classica ed autorevole dottrina della *law and economics* rappresenta l'impresa come l'insieme dei rapporti che vengono posti in essere quando la direzione di un insieme di risorse viene affidata ad un unico soggetto, l'imprenditore ⁽¹⁸⁾. Ebbene, secondo tale dottrina la gestione di detti rapporti diventa progressivamente meno onerosa al crescere delle dimensioni dell'impresa, in quanto il costo di qualsiasi negoziazione è minore se questa viene compiuta all'interno dell'impresa stessa piuttosto che all'esterno, rivolgendosi al mercato ⁽¹⁹⁾, ove i costi di transazione risultano particolarmente elevati ⁽²⁰⁾. Tali efficienze di costo sono determinate da una serie di fattori strettamente legati alla crescita dimensionale dell'impresa, fra cui la razionalizzazione ed ottimizzazione delle strutture e delle risorse produttive, nonché lo sfruttamento delle economie di scala e dell'aumento di potere di mercato. Uno degli strumenti che consentono una rapida crescita dimensionale dell'impresa è proprio costituito dalle operazioni di fusione, le quali risultano pertanto particolarmente vantaggiose sotto il profilo del risparmio dei costi di esercizio e del conseguente incremento di redditività dell'impresa ⁽²¹⁾.

⁽¹⁸⁾ COASE, R.H., *The Nature of the Firm*, in 4 *Economica* (1937), p. 386 e ss. e COASE, R.H., *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988, pp. 40-42.

⁽¹⁹⁾ Ad esempio, avvalersi di fattori di produzione propri, organizzati all'interno dell'impresa, risulta più conveniente rispetto al ricorso a fattori di produzione esterni.

⁽²⁰⁾ Lo stesso COASE, *The Firm*, cit., p. 43, osserva, però, che tale principio vale finché, al crescere delle dimensioni dell'impresa, non si raggiunge una dimensione tale per cui il costo di un'ulteriore negoziazione all'interno dell'impresa risulta ancora inferiore al costo della stessa negoziazione sul mercato. Pertanto, l'impresa tenderà a crescere di dimensioni fino ad arrivare al punto in cui i costi di negoziazione interni ed esterni risulteranno pari: oltre tale punto, infatti, risulterà più conveniente rivolgersi al mercato.

⁽²¹⁾ E' questa anche l'opinione di WILLIAMSON, O., *Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs*, in 58 *American Economic Review* (1968), p. 18 e ss., secondo il quale le efficienze di costo legate allo sfruttamento delle economie di scala e del potere di mercato sono conseguibili,

Si consideri, poi, che la crescita dimensionale dell'impresa è generalmente legata ad un processo di diversificazione della produzione, che consente di ottimizzare i canali distributivi e ripartire il rischio di impresa, assicurando un adeguato livello di stabilità del rendimento dell'attività commerciale e creando incentivi per nuovi investimenti. Inoltre, le dimensioni dell'impresa incidono positivamente anche sui costi di finanziamento dell'impresa e sul potere contrattuale di questa sui mercati internazionali ⁽²²⁾. Infine, particolarmente rilevanti sono i vantaggi legati alla crescita dimensionale dell'impresa nei settori caratterizzati da forti esternalità di rete, come ad esempio i settori delle telecomunicazioni, dei trasporti o dell'energia.

Seguendo una diversa opinione ⁽²³⁾, la maggior parte delle operazioni di fusione non hanno nulla a che vedere con lo sfruttamento di economie di scala o con la creazione di un potere di mercato. Al contrario, le fusioni costituiscono semplicemente uno strumento volto a prevenire lo scioglimento anticipato ed il fallimento delle imprese in difficoltà economiche, attraverso il trasferimento patrimoniale dalle società in crisi alle società in crescita, senza necessità di alcun procedimento di liquidazione. La funzione delle fusioni sarebbe dunque quella di evitare le inefficienze legate ai costi procedurali e alla dispersione patrimoniale conseguenti allo scioglimento anticipato e al fallimento dell'impresa ⁽²⁴⁾, attraverso una preventiva riallocazione degli assetti proprietari in favore di imprese in grado di ottimizzare lo sfruttamento di tali risorse patrimoniali ⁽²⁵⁾.

non solo attraverso la realizzazione di fusioni orizzontali, ma anche nell'ipotesi di fusione verticale e conglomerale.

⁽²²⁾ VIVES, X., *Le fusioni transfrontaliere in settori regolamentati*, reperibile in http://www.lavoce.info/news/view.php?id=31&cms_pk=2291&from=index.

⁽²³⁾ DEWEY, D., *Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy*, in *51 Market Economic Review* (1961), p. 261.

⁽²⁴⁾ Si pensi soltanto alle inefficienze legate ai costi associati alle procedure fallimentari (c.d. *bankruptcy costs*), sui quali si rinvia a JENSEN, M.C. - MECKLING, W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *3 J. Fin. Econ.* (1976), p. 305.

⁽²⁵⁾ Non manca chi, come BENFRATELLO, *cit.*, pp. 469-471, ha evidenziato i limiti di questa teoria alla luce dell'analisi dei dati empirici relativi alle operazioni di concentrazione notificate alle autorità antitrust italiana e comunitaria. Secondo l'Autore, da tali dati emerge che le imprese acquisite risultano essere effettivamente quelle con i profili reddituali e finanziari peggiori rispetto al campione di controllo. Peraltro, il loro rendimento non sembrerebbe migliorare dopo

Un'altra teoria che, sotto un diverso profilo, mette in luce l'efficienza delle operazioni di fusione è quella del c.d. *market for corporate control* ⁽²⁶⁾, secondo la quale la realizzazione delle operazioni di fusione è legata all'esistenza di un mercato per il controllo societario, che tende a ristabilire condizioni di efficienza nella gestione manageriale delle imprese. Tale teoria postula la sussistenza di una stretta correlazione tra l'efficienza dell'attività degli organi di amministrazione ed il prezzo delle partecipazioni della società. Si presuppone, in particolare, l'esistenza di un mercato azionario efficiente, nell'ambito del quale ad una cattiva gestione della società consegue automaticamente una diminuzione del valore del corso delle azioni. In un simile contesto, la presenza di un corrispettivo delle partecipazioni poco elevato, nonché la circostanza che potenzialmente l'impresa potrebbe essere amministrata in maniera molto più efficiente, creano forti incentivi all'acquisizione della società da parte degli amministratori delle altre società, animati dalle ampie potenzialità di miglioramento della gestione dell'impresa e di incremento del valore delle azioni ⁽²⁷⁾. Questo schema assicura l'efficienza competitiva tra gli organi di amministrazione delle varie società e, di conseguenza, garantisce la tutela degli interessi degli azionisti, limitando il rischio di una disonesta o incompetente gestione dell'impresa ⁽²⁸⁾. Le notevoli pressioni del mercato per il controllo societario e la minaccia di essere sostituiti dovrebbero, infatti, indurre gli amministratori in carica a gestire la società in maniera efficiente, nell'interesse degli azionisti ⁽²⁹⁾.

Dalla teoria del *market for corporate control* si discosta la diversa tesi di altra dottrina, secondo cui l'obiettivo che si persegue attraverso la fusione di una società non sarebbe quello di trarre profitto da un apprezzamento del valore delle

l'acquisizione, mettendo così in dubbio l'idoneità delle imprese incorporanti di sfruttare in maniera efficiente le risorse dell'impresa acquisita.

⁽²⁶⁾ La teoria del *market for corporate control* è stata elaborata per la prima volta da MANNE, H.G., *Mergers and the Market for Corporate Control*, in 73-74 *Journal of Political Econ.* (1965), p. 110.

⁽²⁷⁾ MANNE, *cit.*, p. 111-112.

⁽²⁸⁾ POSNER, R.A. - SCOTT, K.E., *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980, pp. 195-196.

⁽²⁹⁾ FAMA, E.F., *Agency Problems and the Theory of the Firm*, 88 *J. Pol. Econ.* (1980), p. 292.

azioni della società incorporata, bensì quello di acquisire il controllo di detta società in maniera tale da sviluppare strategie di gestione capaci di incrementare la redditività dell'impresa attraverso le sinergie che si creano con il consolidamento delle due società ⁽³⁰⁾. Possono essere individuate varie tipologie di sinergie. Le sinergie produttive e distributive consistono nella razionalizzazione ed ottimizzazione, sia in termini di tempi che di costi, delle strutture produttive e commerciali. Le sinergie tecnologiche sono invece quelle legate allo sfruttamento di vantaggi di carattere prettamente industriale, come *know-how*, marchi, brevetti ed altre risorse tecniche. Si parla, infine, di sinergie finanziarie, quando il consolidamento delle imprese consente di reperire capitali sul mercato ad un minor costo ⁽³¹⁾.

Completamente diversa è, infine, l'opinione di chi, muovendo dalla teoria della separazione fra proprietà e gestione dell'impresa e dalla connessa teoria dei costi di agenzia ⁽³²⁾, ritiene che le fusioni siano mera espressione della volontà degli amministratori di massimizzare la propria funzione di utilità, rappresentata dai vantaggi pecuniari e dalla posizione di prestigio e potere derivanti dal proprio incarico, i quali risultano direttamente proporzionali alle dimensioni dell'impresa gestita ⁽³³⁾.

⁽³⁰⁾ BRADLEY, M., *Interfirm Tender Offers and the Market for Corporate Control*, in 53 *J. Bus.* (1980), 4, p. 345 e ss. Si può distinguere fra fusioni che creano sinergie orizzontali (che si hanno quando si raggruppano le medesime funzioni produttive o commerciali), sinergie verticali (che si hanno quando si integrano differenti funzioni produttive o commerciali) e sinergie conglomerali (che si hanno quando viene effettuata una diversificazione per aree geografiche e settori di attività) (CERVINO, G., *Fusioni internazionali e trasferimento all'estero della sede dell'impresa. Profili civilistici e fiscali comparati a confronto e problematiche legate alle libertà fondamentali dell'Unione Europea. L'esempio del Granducato di Lussemburgo – Italia*, in *Rass. trib.*, 2000, p. 1875).

⁽³¹⁾ Per quanto concerne questo particolare aspetto, AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 725, spiegano in che maniera le fusioni possano garantire l'ottimale allocazione delle risorse finanziarie: quando due società si fondono, il *deficit* della società che presenta un elevato tasso di indebitamento potrà essere compensato dalle eccedenze di liquidità della società con un capitale esuberante.

⁽³²⁾ La letteratura sul tema è sconfinata. Ci si limita qui a richiamare, *ex multis*, ALCHIAN, A.A. - DEMSETZ, H., *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in 62 *American Economic Review* (1972), p. 777, JENSEN - MECKLING, *cit.* e FAMA, *cit.*

⁽³³⁾ MÜLLER, D., *A theory of conglomerate mergers*, in 83 *Quarterly Journal of Economics* (1969), p. 643 e ss.

Le teorie sopra indicate - ad eccezione di quella relativa alla funzione di utilità degli amministratori ⁽³⁴⁾ - evidenziano come la realizzazione delle operazioni di fusione costituisca sempre una soluzione efficiente dal punto di vista economico, sia per le società coinvolte, che - come si è visto - hanno modo di sfruttare sinergie, economie di scala, riduzione dei costi di transazione, consolidamento del potere di mercato e migliore gestione manageriale dell'attività di impresa, sia - più in generale - per il mercato, attraverso l'ottimizzazione dell'allocazione delle risorse produttive.

Le conclusioni, generali ed astratte, cui è pervenuta la dottrina giuseconomica possono essere naturalmente riferite sia alle fusioni meramente interne sia alle fusioni transfrontaliere.

Peraltro, per quanto riguarda la realizzazione della seconda tipologia di fusioni, alle motivazioni economiche già illustrate se ne aggiungono di ulteriori, associate proprio al carattere transnazionale dell'operazione. Tali motivazioni possono essere legate sia allo sfruttamento delle differenze esistenti fra le legislazioni nazionali, soprattutto per quanto riguarda il regime fiscale ed il sistema di regolamentazione ⁽³⁵⁾, sia alla sussistenza di determinate condizioni di mercato che rendono vantaggiosa l'espansione dell'ambito di operatività dell'impresa oltre i confini nazionali.

D'altro lato, è stato evidenziato come lo stesso carattere transnazionale della fusione determini una serie di costi che vanno a compensare, almeno in parte, i benefici derivanti dalla realizzazione dell'operazione. A titolo esemplificativo ⁽³⁶⁾ si pensi, in primo luogo, ai costi informativi relativi alla valutazione della situazione finanziaria delle imprese straniere che potrebbero essere coinvolte nell'operazione, resa difficile dalle differenze spesso esistenti fra i vari sistemi

⁽³⁴⁾ La massimizzazione della funzione di utilità personale degli amministratori contrasta con i canoni di efficienza, ponendosi, il più delle volte, in conflitto con la funzione di utilità degli azionisti e, più in generale, con l'obiettivo di gestire l'impresa in maniera produttiva.

⁽³⁵⁾ La possibilità di sfruttare questo tipo di vantaggi risulta, invero, ridotta in seguito all'adozione della Decima direttiva societaria e della direttiva 2005/19/CE che disciplina il regime fiscale applicabile alle fusioni transfrontaliere, su cui v. *infra* capitolo 5, paragrafo 4.

⁽³⁶⁾ Gli esempi riportati nel testo sono estratti da BIGI, E., *La Commissione europea lancia una consultazione per individuare e combattere gli ostacoli esistenti alle fusioni ed acquisizioni transfrontaliere nel settore dei servizi finanziari*, in *Società*, 6/2006, p. 789-790.

contabili nazionali. In secondo luogo, si debbono considerare le spese legate alla frammentazione dei mercati azionari europei e, dunque, alla circostanza che le imprese coinvolte nell'operazione risultino quotate in listini di diversi Stati membri ⁽³⁷⁾. Inoltre, eventuali inefficienze possono essere determinate dal fatto che, considerata la mancanza di fiducia dei consumatori nei prodotti e servizi con marchio straniero, le imprese siano obbligate a mantenere il marchio locale a costo di rallentare il processo di integrazione ⁽³⁸⁾. Ulteriori costi potrebbero essere determinati da eventuali resistenze dei dipendenti delle imprese di un determinato Stato, restii ad essere gestiti da imprenditori stranieri.

I costi più rilevanti sono però quelli legati alla difficoltà delle imprese di rapportarsi con le normative di ordinamenti giuridici stranieri. Parte di questi costi sono stati eliminati dalla Decima direttiva societaria, la quale ha portato grandi benefici in termini di certezza del diritto, in parte disciplinando direttamente la materia mediante la previsione di norme materiali uniformi ed in parte individuando la legge applicabile a determinati aspetti normativi mediante la previsione di norme di conflitto. In relazione a quegli aspetti della materia che risultano ora direttamente regolati dalle norme sostanziali della direttiva è stato eliminato qualsiasi tipo di costo per le imprese interessate. Con riferimento, invece, a quegli aspetti che continuano ad essere disciplinati dalle norme nazionali applicabili in base norme di conflitto della direttiva, si può affermare che sono stati eliminati i costi associati a situazioni di incertezza del diritto, ma permangono i costi informativi connessi all'individuazione ed interpretazione della legge straniera applicabile.

4. GLI OSTACOLI ALLA REALIZZAZIONE DELLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE. LA SITUAZIONE ALLA VIGILIA DELL'ADOZIONE DELLA DECIMA DIRETTIVA SOCIETARIA E DELLA SENTENZA *SEVIC*

Prima dell'adozione della Decima direttiva societaria e della quasi contemporanea pronuncia della Corte di Giustizia sul caso *Sevic*, la realizzazione

⁽³⁷⁾ In questo senso BIGI, *La Commissione*, cit., p. 790.

⁽³⁸⁾ Così BIGI, *La Commissione*, cit., p. 790.

delle fusioni transfrontaliere era impedita da una serie di ostacoli, i quali potevano essere suddivisi in due categorie principali:

a) ostacoli all'esercizio del diritto di stabilimento legati alla questione del mutuo riconoscimento delle società straniere, nonché all'applicazione ingiustificata e non proporzionata di misure restrittive da parte degli Stati membri⁽³⁹⁾;

b) altri ostacoli di natura internazionalprivatistica, legati all'eterogeneità delle discipline nazionali in materia di fusioni transfrontaliere e delle norme di conflitto vigenti nei singoli Stati membri, da cui traevano origine conflitti di legge e situazioni di incertezza del diritto derivanti da problemi di coordinamento fra le varie discipline nazionali.

Al fine di rimuovere gli ostacoli alle fusioni transfrontaliere e facilitare la realizzazione di tali operazioni si rendeva pertanto indispensabile un intervento, sia a livello giurisprudenziale che a livello legislativo, diretto a:

a) rendere ammissibili le fusioni transfrontaliere nell'ordinamento di ogni Stato membro alle stesse condizioni e formalità imposte dalla legge nazionale per la realizzazione delle fusioni interne, scongiurando qualsiasi forma di discriminazione che potesse contrastare con la piena attuazione della libertà di stabilimento;

b) eliminare ogni incertezza associata all'applicazione, all'interpretazione e al coordinamento delle norme materiali e internazionalprivatistiche dei singoli Stati membri, frammentarie e spesso in conflitto fra di loro, attraverso

⁽³⁹⁾ Anche quando la legge nazionale non vieta espressamente le fusioni transfrontaliere, la realizzazione di queste operazioni può comunque incontrare ostacoli di diversa natura. I principali ostacoli posti dalle normative nazionali sono costituiti dalle barriere fiscali. Si pensi all'imposizione della c.d. *exit tax* o di altri oneri alle società che trasferiscano la propria sede all'estero (in sostanza, attraverso la fusione di due società di Stati diversi, si realizza il trasferimento di sede della società incorporata nello Stato dell'incorporante). E' stato osservato come le *exit taxes* rappresentino misure indistintamente applicabili incompatibili con le libertà fondamentali garantite dal Trattato CE (Cfr. VANISTENDAEL, *The compatibility of the basic freedoms with the sovereign national systems of the Member States*, in 3 *EC Tax Review* (2003), p. 142). Come si vedrà più avanti, il legislatore comunitario ha comunque tentato di arginare i problemi di carattere fiscale mediante l'adozione della recente direttiva 2005/19/CE, che ha modificato la direttiva 90/434/CEE (v. *infra*, capitolo 5, paragrafo 4). Altri ostacoli alle fusioni transfrontaliere sono rappresentati da barriere di carattere amministrativo (esistenza di procedure

l'introduzione di una disciplina armonizzata basata su una combinazione di norme materiali uniformi e norme di conflitto volte ad individuare la legge applicabile ai singoli aspetti della disciplina delle fusioni transfrontaliere.

Come si avrà modo osservare nel secondo capitolo, il problema del mutuo riconoscimento delle società, seppure mai affrontato dalla Corte di Giustizia con specifico riferimento alle fusioni transfrontaliere, può dirsi ormai generalmente superato dal consolidato orientamento della Corte, che ha sancito la sussistenza di un obbligo generalizzato di riconoscimento delle società comunitarie in capo agli Stati membri. Ciò ha consentito il superamento del problema della dicotomia fra le opposte teorie della sede reale e dell'incorporazione, con la definitiva affermazione della seconda sulla prima. La necessità di garantire il rispetto dell'obbligo di riconoscimento delle società costituite in base alla legge di uno Stato membro, infatti, impone di disapplicare, in virtù del principio di prevalenza del diritto comunitario sul diritto interno, le norme di conflitto nazionali incompatibili con il diritto di stabilimento ⁽⁴⁰⁾.

Nel terzo capitolo si illustrerà come la sentenza *Sevic* abbia chiarito che le fusioni transfrontaliere rappresentano una modalità di esercizio del diritto di stabilimento e, come tali, non possono essere ostacolate dalla legislazione dei singoli Stati membri se non attraverso misure giustificate da esigenze imperative di interesse pubblico e adottate nel rispetto del principio di proporzionalità.

Se la Corte di Giustizia ha rimosso gli ostacoli inerenti al libero esercizio del diritto di stabilimento, non altrettanto può dirsi con riguardo alle problematiche internazionalprivatistiche, derivanti dal carattere transnazionale della fattispecie, delle quali ci si occuperà nel quarto capitolo. I problemi di coordinamento originati dalla coesistenza di diverse legislazioni nazionali in materia di fusioni transfrontaliere e di diversi sistemi nazionali di diritto internazionale privato non sono stati risolti dalla giurisprudenza, bensì - e non poteva essere altrimenti -

numerose e complesse), ovvero possono essere legati all'abuso del potere di vigilanza da parte delle autorità degli Stati membri (Cfr. BIGI, *La Commissione*, cit., p. 788).

⁽⁴⁰⁾ Più approfonditamente, v., *infra*, capitolo 2, paragrafo 3.2.

dall'intervento del legislatore comunitario mediante l'adozione della Decima direttiva societaria ⁽⁴¹⁾.

Si deve sottolineare che, mentre gli ostacoli relativi all'esercizio della libertà di stabilimento rendevano impossibile la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, in quanto tali operazioni potevano essere sottoposte a divieti assoluti da parte delle autorità nazionali, diversamente i problemi relativi all'individuazione della *lex societatis* non impedivano *in toto* la realizzazione di tali operazioni, ma rappresentavano comunque una difficoltà che disincentivava il ricorso a questa modalità di ristrutturazione da parte delle società comunitarie. Si può pertanto affermare che la giurisprudenza comunitaria, risolvendo i problemi legati all'esercizio della libertà di stabilimento, ha reso possibili le fusioni transfrontaliere a livello comunitario, mentre la Decima direttiva, come risulta confermato dai primi tre considerando della direttiva medesima, si è limitata a facilitare la realizzazione di tali operazioni rimuovendo gli ostacoli derivanti dall'eterogeneità delle normative nazionali.

5. LA DISCIPLINA DELLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE NELLE LEGISLAZIONI NAZIONALI DEGLI STATI MEMBRI

Per rendersi conto di quanto frammentarie ed eterogenee siano le discipline nazionali che regolano le fusioni transfrontaliere in attesa che la Decima direttiva venga recepita negli Stati membri, è opportuno fornire una panoramica delle legislazioni di alcuni stati dell'Unione europea.

Nell'ambito dei vari Stati membri, è possibile operare una distinzione fra:

(i) ordinamenti che vietano espressamente le fusioni transfrontaliere o nei quali, in assenza di una legge che disciplini espressamente tali operazioni, tale divieto viene ritenuto implicito in via interpretativa;

⁽⁴¹⁾ Più precisamente, i problemi saranno risolti quando tutti gli Stati membri avranno dato attuazione alla Decima direttiva. Il termine per il recepimento è scaduto il 15 dicembre 2007 (v. a tale riguardo, *retro*, nota n. 4)

(ii) ordinamenti che non contemplano espressamente le fusioni transfrontaliere e nei quali risulta quantomeno dubbia la possibilità di realizzare dette operazioni;

(iii) legislazioni che riconoscono la possibilità di realizzare fusioni transfrontaliere, ma subordinano tale possibilità a determinate condizioni;

(iv) legislazioni che ammettono espressamente le fusioni transfrontaliere senza subordinarne la realizzazione a particolari condizioni.

Al primo gruppo appartengono la Svezia e l’Austria e la Germania.

Il diritto svedese vieta il trasferimento della sede delle società all’estero (che, di fatto, si realizza anche attraverso la realizzazione delle fusioni transfrontaliere), mentre legislazione austriaca nemmeno contempla tale eventualità⁽⁴²⁾.

Per quanto riguarda, invece, la Germania, le fusioni sono regolate dalla *Umwandlungsgesetz (UmwG)*, la legge tedesca sulle operazioni straordinarie delle società, che al primo paragrafo contempla solamente le operazioni fra società aventi sede in Germania, senza alcun espresso riferimento a fusioni fra società tedesche e società aventi sede all’estero. La dottrina e la giurisprudenza tedesche hanno interpretato restrittivamente la norma escludendo la possibilità per le società nazionali di fondersi con società di altri Stati membri. Pur in assenza di un espresso divieto, deve dunque escludersi che il diritto tedesco ammetta le fusioni transfrontaliere.

Al secondo gruppo appartengono il Belgio, l’Olanda e il Lussemburgo.

In questi paesi, in assenza di specifiche disposizioni normative, la dottrina è divisa nel ritenere ammissibili o meno le fusioni transfrontaliere e non vi sono precedenti giurisprudenziali rilevanti in materia che inducano a propendere per l’una o l’altra tesi⁽⁴³⁾. In Lussemburgo, in particolare, parte della dottrina ritiene

⁽⁴²⁾ PRETO, A. – DESOGUS, C., *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2006, 1, p. 237.

⁽⁴³⁾ SIEMS, M., *The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?*, in 11 *Columbia Journal of European Law* (2004/05), p. 170.

che la legislazione nazionale consenta esclusivamente l'incorporazione delle società straniere da parte delle società lussemburghesi e non viceversa ⁽⁴⁴⁾.

Al terzo gruppo appartengono la Francia, la Grecia, la Spagna, il Portogallo, la Danimarca e il Regno Unito.

In Francia, una società francese può incorporare una società straniera tramite un aumento di capitale realizzato mediante un conferimento in natura, mentre può essere incorporata in una società straniera a condizione che la Francia abbia stipulato con lo Stato membro della società incorporante una convenzione che consenta la realizzazione di tale operazione ⁽⁴⁵⁾.

Anche in Grecia, come in Portogallo, l'incorporazione di una società estera da parte di una società nazionale è possibile mediante un aumento di capitale da parte dell'incorporante. Affinché una società greca possa essere incorporata da una società straniera è invece richiesta l'approvazione dei membri dell'assemblea generale con particolari *quorum* costitutivi e deliberativi.

In Spagna le fusioni transfrontaliere sono ritenute ammissibili, ma l'incorporazione delle società spagnole in società straniere, analogamente a quanto previsto dall'ordinamento francese, è subordinata all'esistenza di una convenzione internazionale fra la Spagna e lo Stato membro della società incorporante che preveda la possibilità di realizzare queste operazioni.

In Danimarca, le fusioni transfrontaliere sono consentite subordinatamente all'approvazione del *Central Assessment Board* ⁽⁴⁶⁾.

Nell'ordinamento del Regno Unito vengono, invece, disciplinate due procedure dagli effetti analoghi a quelli propri delle fusioni. Una prima procedura è quella prevista dal *Company Act* 1985, mediante la quale l'operazione di ristrutturazione si realizza tramite la cessione dei beni e delle partecipazioni della società acquisita alla società acquirente verso il pagamento di un corrispettivo da parte di quest'ultima. Una seconda procedura è quella prevista dall'*Insolvency Act* 1986, che si attua attraverso la liquidazione volontaria di una società con

⁽⁴⁴⁾ Per un'ampia trattazione sul tema, cfr. CERVINO, *cit.*, p. 1873 e ss.

⁽⁴⁵⁾ PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 238.

⁽⁴⁶⁾ PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 240.

conseguente trasferimento patrimoniale a due o più società di nuova costituzione che emettono azioni e le assegnano agli azionisti della società in liquidazione a fronte del conferimento dei beni appartenenti a quest'ultima ⁽⁴⁷⁾. È stato notato che, poiché secondo la legge inglese soltanto la seconda procedura può essere utilizzata per realizzare le fusioni transfrontaliere, essendo la prima procedura riservata alle fusioni interne, vi è una disparità di trattamento fra le due tipologie di fusione ⁽⁴⁸⁾.

Un caso isolato è quello costituito dall'ordinamento italiano, nel quale le fusioni transfrontaliere sono espressamente dichiarate ammissibili dall'articolo 25, comma 3, della legge n. 218/95 che regola il sistema di diritto internazionale privato nel nostro Paese ⁽⁴⁹⁾.

La norma prevede che «*i trasferimenti della sede statutaria in altro Stato e le fusioni di enti con sede in Stati diversi hanno efficacia soltanto se posti in essere conformemente alle leggi di detti Stati interessati*» ⁽⁵⁰⁾.

Secondo il nostro ordinamento, la fusione tra società italiane e società straniere è dunque consentita purché:

a) le fusioni transfrontaliere siano in astratto ritenute ammissibili anche dagli ordinamenti delle società straniere coinvolte ⁽⁵¹⁾;

⁽⁴⁷⁾ GIANNINO, M., *La mobilità delle società nel mercato unico e le fusioni transfrontaliere: dalla decima direttiva CE in materia di diritto societario al caso Sevic*, reperibile in <http://www.diritto.it/art.php?file=/archivio/22592.html>, 9/2006, p. 2.

⁽⁴⁸⁾ Cfr. GIANNINO, *cit.*, p. 2.

⁽⁴⁹⁾ Legge 31 maggio 1995, n. 218 ("Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato"). Per un ampio commento sulla norma citata cfr. BENEDETTELLI, M., *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. Soc.*, 1997, p. 39 e ss. e VILLATA, F.C., *Spunti di riflessione a margine di una recente giurisprudenza onoraria in tema di fusione internazionale*, in *Dir. comm. int.*, 2001, p. 77 e ss.

⁽⁵⁰⁾ Come è stato osservato in dottrina, la funzione della norma non è quella di individuare la legge applicabile alle fusioni transfrontaliere, bensì quella di stabilire le condizioni che tali operazioni debbono soddisfare per poter essere riconosciute come efficaci nell'ordinamento italiano. Non si tratta pertanto di una norma di conflitto ma di una norma di diritto internazionale privato "materiale" (BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 96).

⁽⁵¹⁾ Non è chiaro se con l'espressione "Stati interessati" l'articolo 25 si riferisca agli Stati in cui le società hanno la sede amministrativa ovvero agli Stati di costituzione delle società. Secondo MUCCIARELLI, *cit.*, p. 422, accogliendo l'ipotesi della sede amministrativa, nel caso in cui questa non coincida con il luogo di costituzione, si dovrà applicare la *lex societatis* di entrambi gli ordinamenti. La diversa ipotesi secondo cui l'articolo 25 si riferirebbe alla legge dello Stato di costituzione della società appare però preferibile, in quanto più coerente con il primo comma

b) l'operazione sia in concreto realizzata nel rispetto delle formalità previste dalle legislazioni di tutti gli Stati di appartenenza delle società coinvolte ⁽⁵²⁾.

Il requisito della conformità alle leggi degli Stati interessati, previsto dall'articolo 25 L. n. 218/95, comporta la simultanea applicazione di più leggi nazionali alla stessa operazione secondo un criterio, ora distributivo, ora cumulativo ⁽⁵³⁾.

E' affidato all'interprete il compito di verificare, caso per caso, quando le leggi nazionali debbano essere applicate cumulativamente e quando invece debba applicarsi esclusivamente la legge nazionale della società interessata ⁽⁵⁴⁾. Come è facile intuire, ciò comporta gravi incertezze nell'applicazione del diritto. A ciò si aggiungano le difficoltà legate alla simultanea applicazione di molteplici discipline nazionali spesso difformi e in contrasto fra di loro. Una volta individuate le norme da applicare cumulativamente ad una determinata fattispecie, infatti, si pone all'interprete l'ulteriore questione della possibilità di far coesistere tali norme malgrado la loro diversità ⁽⁵⁵⁾.

Come anticipato, di questi problemi ci si occuperà più avanti, nel quarto capitolo. Per il momento, basti osservare che la semplice circostanza che una legge, come quella italiana, ammetta espressamente le fusioni transfrontaliere, non esclude automaticamente l'esistenza di ostacoli alla realizzazione di questo tipo di

dell'articolo 25 e maggiormente conforme allo spirito della norma, che è quello di consentire la realizzazione delle fusioni transfrontaliere.

⁽⁵²⁾ E' questa l'interpretazione resa anche dalla giurisprudenza di merito, che ha precisato che l'obbligo di osservare le *leges societatis* di tutti gli Stati interessati incontra il limite dell'ordine pubblico internazionale (v. Corte d'Appello di Roma, 28 marzo 2000, in *Foro it.*, 2000, p. 2963, con nota di FRANGINI, A., richiamata da PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 242 e da GIANNINO, *cit.*, p. 2).

⁽⁵³⁾ Il legislatore italiano ha adottato la soluzione internazionalprivatistica più diffusa a livello internazionale, che prevede appunto l'applicazione delle legislazioni di tutte i soggetti coinvolti nell'operazione transfrontaliera, mediante il ricorso ai criteri distributivo e cumulativo. Per un approfondimento sulle teorie relative alla legge applicabile ad operazioni di carattere transnazionale, v. *infra* capitolo 4.

⁽⁵⁴⁾ SANTA MARIA, A., *Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato: legge 31 maggio 1995, n. 218. Commentario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1995, p. 1039. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 100 e VILLATA, *Spunti di riflessione*, *cit.*, p. 83 individuano i vari elementi della disciplina riconducibili, in via presuntiva, ora all'uno, ora all'altro criterio.

⁽⁵⁵⁾ BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 101 e VILLATA, *Spunti di riflessione*, *cit.*, p. 84-85.

operazioni. Pertanto, anche qualora le fusioni transfrontaliere vedano coinvolte società sottoposte alla legislazione di Stati che rendono ammissibili tali operazioni, nondimeno possono porsi alcune difficoltà superabili solamente mediante un intervento armonizzatore della normativa in materia. E' per questo che il legislatore comunitario ha emanato una direttiva che individua, in maniera uniforme a livello comunitario, la legge applicabile ad ogni singolo aspetto della disciplina delle fusioni transfrontaliere.

Chiaramente i maggiori ostacoli rimangono quelli legati alla realizzazione di fusioni transfrontaliere nelle quali sono coinvolte società di Stati membri che vietano tali operazioni, i quali - come si è visto - non sono pochi. La Corte di Giustizia, nel caso *Sevic*, ha affermato che, in linea di principio, qualsiasi divieto alle fusioni transfrontaliere costituisce una violazione dei principi comunitari in materia di libertà di stabilimento e come tale è illegittimo. E' stata proprio la giurisprudenza comunitaria che, attraverso l'interpretazione delle norme del Trattato, ha sancito l'obbligo di ogni Stato membro di riconoscere la possibilità di procedere alle fusioni transfrontaliere. E' proprio di questo che ci si occuperà nei prossimi due capitoli.

CAPITOLO II
LIBERTÀ DI STABILIMENTO E MOBILITÀ DELLE IMPRESE
NELL'UNIONE EUROPEA. DAL CASO *DAILY MAIL* AL CASO *INSPIRE*
ART

1. LA LIBERTÀ DI STABILIMENTO DELLE SOCIETÀ

Il tema delle fusioni transfrontaliere, così come qualsiasi altro tema relativo alla mobilità delle imprese all'interno dell'Unione europea, è strettamente legato alle questioni che hanno interessato la progressiva realizzazione della libertà di stabilimento delle società comunitarie. Le fusioni transfrontaliere rappresentano, infatti, una delle modalità attraverso le quali le società esercitano il diritto di stabilimento ⁽⁵⁶⁾. E' pertanto opportuno esaminare l'evoluzione giurisprudenziale che ha portato alla graduale attuazione della libertà di stabilimento, ponendo in tale maniera le basi per il riconoscimento della possibilità di realizzare le fusioni transfrontaliere (sentenza *Sevic*) ⁽⁵⁷⁾ e per l'adozione di uno strumento normativo diretto a facilitare la realizzazione di dette operazioni (Decima direttiva societaria).

Come noto, la libertà di stabilimento consiste nel diritto di trasferirsi in uno Stato membro diverso da quello di origine per svolgervi in modo stabile un'attività economica di natura non subordinata, alle stesse condizioni poste dalla legislazione dello Stato di stabilimento nei confronti dei propri cittadini ⁽⁵⁸⁾ (c.d. principio del trattamento nazionale) ⁽⁵⁹⁾. Titolari di questo diritto sono, sia le

⁽⁵⁶⁾ Una dottrina minoritaria non è concorde nel ritenere che la realizzazione di fusioni transfrontaliere costituisca esercizio della libertà di stabilimento (v. *infra* capitolo 3, paragrafo 1).

⁽⁵⁷⁾ Corte di Giustizia CE, 13 dicembre 2005, causa C-411/03, *Sevic Systems Aktiengesellschaft c/ Amtsgericht Neuwied*. Sulla sentenza *Sevic*, v. *infra* capitolo 3.

⁽⁵⁸⁾ RIGHINI, A., *Il trasferimento transnazionale della sede sociale*, in *Contratto e impresa*, 2006, 1, p. 763.

⁽⁵⁹⁾ L'articolo 43 CE stabilisce espressamente che la libertà di stabilimento deve essere realizzata «alle condizioni definite dalla legislazione del Paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini» (e quindi anche nei confronti delle proprie società, in virtù dell'equiparazione operata dall'articolo 48 CE). Ciò attribuisce alle società che si stabiliscano in un altro Stato membro il diritto di ricevere lo stesso trattamento riservato alle società di quello Stato. In altri termini, agli Stati membri è fatto divieto di porre in essere misure discriminatorie basate esclusivamente sulla nazionalità dei soggetti.

persone fisiche che abbiano la cittadinanza in uno degli Stati membri (articolo 43 CE), sia le società, che - ai fini dell'applicazione delle disposizioni sul diritto di stabilimento - sono equiparate ai cittadini comunitari. Tale equiparazione è possibile purché le società si prefiggano scopi di lucro, siano «*costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro*» ed abbiano «*la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità*» (articolo 48 CE).

Il Trattato autorizza gli Stati membri ad applicare misure legislative, regolamentari ed amministrative che abbiano l'effetto di limitare l'esercizio della libertà di stabilimento, purché siano giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica (articolo 46 CE). La Corte di Giustizia ha chiarito la portata di tale disposizione, precisando che essa deve essere interpretata restrittivamente, in quanto norma che comporta una deroga ad una delle libertà fondamentali garantite dal Trattato. Come tale, essa deve essere applicata solamente in presenza di una «*minaccia effettiva e sufficientemente grave per uno degli interessi fondamentali della collettività*»)⁽⁶⁰⁾. L'articolo 46 del Trattato si applica alle misure restrittive discriminatorie. Quanto alle misure restrittive indistintamente applicabili, la loro compatibilità con il diritto comunitario è subordinata al ricorrere di quattro condizioni (c.d. test di compatibilità): oltre a non essere discriminatorie, esse devono essere giustificate da motivi imperativi di interesse pubblico, devono essere idonee al raggiungimento dello scopo e devono essere proporzionali rispetto all'obiettivo che intendono conseguire⁽⁶¹⁾.

Due sono le modalità di esercizio della libertà di stabilimento.

Lo stabilimento primario (o stabilimento a titolo principale) consiste nel trasferimento del centro di attività di un soggetto in uno Stato membro diverso da

⁽⁶⁰⁾ Corte di Giustizia CEE, 27 ottobre 1977, causa C-30/77, *Bouchereau*, in *Racc.*, 1977, p. 1999 e Corte di Giustizia CE, 26 novembre 2002, causa C-100/01, *Oteiza Olazabal*, in *Racc.*, 2002, p. I-10981.

⁽⁶¹⁾ Corte di Giustizia CEE, 31 marzo 1993, causa C-19/1992, *Kraus*, in *Racc.*, 1993, I-1663 e Corte di Giustizia CEE, 30 novembre 1995, causa C-55/1994, *Gebhard*, in *Racc.*, 1995, I-4165. La formula è ripresa dalla famosa sentenza *Cassis de Dijon* in materia di libera circolazione delle merci (Corte di Giustizia CEE, 20 febbraio 1979, causa C-120/78, in *Racc.*, 1978, p. 649). Cfr. LOMBARDO, S., *Libertà di stabilimento e mobilità della società in Europa*, in *Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2005, II, p. 361.

quello di origine (articolo 43, paragrafo 2, CE). Per quanto riguarda, in particolare, le società, l'esercizio dello stabilimento primario si traduce nel trasferimento della sede sociale all'estero. Lo stabilimento secondario, invece, consiste nell'apertura di agenzie, succursali, filiali o qualsiasi altro centro secondario di attività, in uno Stato membro diverso da quello di origine (articolo 43, paragrafo 1, CE).

Come vedremo nei prossimi paragrafi, i principi del diritto di stabilimento delle società hanno ricevuto piena realizzazione soltanto in seguito agli ultimi interventi della Corte di Giustizia. Solo in tempi recenti, infatti, la Corte ha definitivamente sciolto le difficoltà legate alla questione del mutuo riconoscimento delle società e al correlato problema internazionalprivatistico della dicotomia fra teoria dell'incorporazione e teoria della sede effettiva, che avevano posto seri ostacoli al riconoscimento di un diritto di stabilimento primario in capo alle società. In particolare, la Corte di Giustizia ha dichiarato l'incompatibilità del criterio della sede effettiva con il diritto di stabilimento ed ha affermato l'esistenza di un obbligo di riconoscimento delle società straniere da parte degli ordinamenti degli Stati membri.

Da ultimo, nel caso *Sevic* la Corte di Giustizia ha ripreso i principi già espressi nelle precedenti sentenze applicandoli alla fusione transfrontaliera, in quanto modalità particolare di esercizio del diritto di stabilimento primario. La sentenza *Sevic* rappresenta così l'ultimo passo verso la piena attuazione della libertà di stabilimento.

2. LA QUESTIONE DEL RICONOSCIMENTO DELLE SOCIETÀ STRANIERE E LA DICOTOMIA TRA TEORIA DELL'INCORPORAZIONE E TEORIA DELLA SEDE REALE

Le norme di conflitto volte ad individuare lo statuto delle società di capitali e le regole per il loro riconoscimento negli Stati diversi da quello di costituzione (c.d. *lex societatis*) non sono state armonizzate a livello comunitario ⁽⁶²⁾.

⁽⁶²⁾ Allo stato, la proposta di Quattordicesima direttiva societaria, relativa ai trasferimenti di sede all'interno dell'Unione, non è stata ancora approvata, sebbene sia stata presentata nell'ormai lontano 1997. La proposta adotta una soluzione di compromesso, basata sul riconoscimento della

Esistono, dunque, significative divergenze fra i criteri di collegamento scelti da ciascuno dei sistemi di diritto internazionale privato dei singoli Stati membri, che principalmente si possono dividere in due categorie: da un lato, i criteri ispirati alla teoria dell'incorporazione e, dall'altro lato, i criteri ispirati alla teoria della sede effettiva (o sede reale) ⁽⁶³⁾.

La teoria dell'incorporazione (o *Gründungstheorie* o *Incorporation Doctrine*) è seguita, fra gli altri, nel Regno Unito, in Olanda, in Danimarca, e, seppure con alcuni adattamenti, in Spagna e in Italia ⁽⁶⁴⁾. Essa prevede che alle società si applichi la legge dello Stato in cui è avvenuta la costituzione. Sicché, nell'ipotesi in cui una società decida di trasferire la sede della propria amministrazione in uno Stato membro, diverso da quello di costituzione, che adotti tale criterio di collegamento, la società viene riconosciuta come soggetto dotato di personalità giuridica ai sensi del diritto dello Stato di origine. Non si pone, dunque, alcun problema relativo all'esercizio del diritto di stabilimento da parte della società, alla quale continua ad essere applicato il diritto dello Stato di origine, anche qualora essa svolga la propria attività - principalmente o anche totalmente - in uno Stato diverso.

Il riconoscimento della società da parte dello Stato di stabilimento è, di regola, possibile a prescindere dal criterio di collegamento adottato dallo Stato di costituzione della società ⁽⁶⁵⁾. Infatti, anche nel caso in cui lo Stato di costituzione

legittimità ed applicabilità di entrambe le teorie internazionalprivatistiche. Con l'adozione di questa direttiva si vuole consentire alle società di costituirsi in uno Stato membro diverso da quello di origine senza perdere la propria identità e senza che doversi preventivamente sciogliere e ricostituire.

⁽⁶³⁾ Sull'argomento cfr. BALLARINO, T., *La società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in *Trattato delle società per azioni* (a cura di Colombo, G.E. - Portale, G.B.), vol. 9, t. 1, Torino, 1994, p. 113 e ss.

⁽⁶⁴⁾ L'articolo 25, comma 1, della legge n. 218/95 ("Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato"), dedicato alla legge regolatrice delle persone giuridiche, adotta il criterio dell'incorporazione, ma impone comunque l'applicazione della legge italiana ogni qual volta la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale della società si trovino in Italia. Per un commento su tale norma, cfr., per tutti, BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, cit., p. 39 e ss.

⁽⁶⁵⁾ *Contra*, cfr. RIGHINI, cit., p. 761 e WYMEERSCH, E., *Il trasferimento della sede della società nel diritto europeo*, in *Riv. soc.*, 2003, II, p. 730, secondo i quali, qualora lo Stato d'origine adotti il criterio della sede effettiva, il trasferimento della sede della società in un altro Stato determinerebbe lo scioglimento della società in tale Stato, sicché nello Stato di arrivo non potrebbe

adotti la teoria della sede effettiva, ciò non impedisce allo Stato di destinazione di riconoscere la società che vi ha trasferito la propria sede amministrativa, a meno che quest'ultimo non sia uno di quegli Stati che applicano il principio internazionalprivatistico del "rinvio" ⁽⁶⁶⁾. In linea di principio, quindi, l'esercizio del diritto di stabilimento non incontra alcun ostacolo in quegli Stati membri che seguono la teoria dell'incorporazione.

La teoria dell'incorporazione consente alle società di scegliere di costituirsi nello Stato membro che offre loro la legislazione più vantaggiosa, indipendentemente dal territorio in cui, una volta costituite, esse intendono svolgere effettivamente la propria attività, trasferendovi la sede amministrativa. Ciò, se da un lato stimola la concorrenza fra ordinamenti giuridici incentivando gli Stati a concepire un sistema di norme appetibili per le imprese, dall'altro lato induce talvolta gli Stati che adottano il criterio dell'incorporazione ad imporre delle restrizioni volte ad arginare il fenomeno delle c.d. *pseudo foreign companies*, vale a dire delle società che non presentano alcun tipo di legame con lo Stato di costituzione ⁽⁶⁷⁾.

La seconda teoria, detta della sede effettiva o reale (*Sitztheorie* o *Real Seat Doctrine* o *Siège Réel doctrine*), è seguita nella maggior parte degli Stati membri, fra cui la Germania, la Francia, il Belgio e l'Austria. Essa prevede che alla società si applichi la legge dello Stato in cui essa ha la propria sede amministrativa

aversi il riconoscimento - seppure possibile in linea teorica - di una società sciolta secondo la legge dello Stato di origine. In tale ipotesi sarebbe dunque necessaria la ricostituzione della società nello Stato di arrivo, altrimenti si avrebbe una società apolide. Questa tesi non appare condivisibile dal momento che il problema del riconoscimento delle società nello Stato di stabilimento, come qualsiasi altra questione di diritto internazionale privato, deve essere in concreto risolto in base alle sole norme internazionalprivatistiche di quello stesso Stato e non anche in base al diritto internazionale privato dello Stato di costituzione, a meno che il diritto privato dello Stato di destinazione non accetti il c.d. principio del rinvio (v. nota successiva).

⁽⁶⁶⁾ Si potrebbero porre dei problemi nel caso in cui il diritto internazionale privato dello Stato di destinazione accetti il c.d. principio del rinvio (come avviene nel nostro ordinamento, in virtù dell'articolo 13 della L. n. 218/95) e lo Stato di origine adotti la teoria della sede effettiva.

⁽⁶⁷⁾ MUCCIARELLI, F.M., *Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari*, in *Giur. Comm.*, 2000, II, p. 563, osserva come, ad esempio, i giudici danesi siano particolarmente rigidi nei confronti delle richieste di iscrizione nel registro da parte di società costituite all'estero, ma aventi la sede amministrativa in Danimarca.

effettiva, da intendersi come «*centro decisionale da cui promana l'attività della persona giuridica*» ⁽⁶⁸⁾. Tale teoria è basata sul principio della necessità di un legame reale fra le società e il territorio dello Stato dal cui ordinamento pretendono essere disciplinate ⁽⁶⁹⁾. La società che intenda trasferire la propria sede amministrativa in uno Stato membro, diverso da quello di costituzione, che adotti questo criterio di collegamento, non lo potrà fare, in quanto lo Stato di trasferimento non la riconoscerà quale persona giuridica, non essendo la società costituita secondo il diritto di quello Stato. Pertanto, alle società risulta preclusa la possibilità di esercitare il diritto di stabilimento primario in quegli Stati che adottano il criterio della sede reale. La società che voglia stabilirsi in un altro Stato che adotti il criterio della sede reale non ha altra scelta che sciogliersi e successivamente riscostituirsi *ex novo* nello Stato di destinazione, secondo il diritto di quest'ultimo.

A differenza del criterio dell'incorporazione, il criterio della sede reale è espressione della dottrina protezionistica e scoraggia la concorrenza fra ordinamenti, in quanto impedisce alle società di scegliere il luogo di costituzione nello Stato che offre la legislazione più vantaggiosa, dal momento che essa sarà comunque assoggettata alla legge dello Stato in cui intende svolgere effettivamente la propria attività.

3. LEX SOCIETATIS E LIBERTÀ DI STABILIMENTO. LA POSIZIONE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA

Nel paragrafo precedente si è visto come l'adozione del criterio della sede reale impedisca il riconoscimento delle società straniere e, di conseguenza, precluda alle società la possibilità di trasferire la propria sede amministrativa negli Stati membri che adottano tale criterio di collegamento. Ciò ha posto in essere il problema della compatibilità della teoria della sede reale con le norme del Trattato

⁽⁶⁸⁾ Così MUCCIARELLI, *Libertà di stabilimento*, cit., p. 563.

⁽⁶⁹⁾ RIGHINI, *cit.*, p. 759.

sulla libertà di stabilimento primario delle persone giuridiche ⁽⁷⁰⁾ ed in particolare con il principio del trattamento nazionale, attorno al quale ruota l'intera disciplina del diritto di stabilimento ⁽⁷¹⁾.

In assenza di un espresso intervento del legislatore comunitario volto ad armonizzare le norme di conflitto sulla *lex societatis* mediante la previsione di un criterio di collegamento uniforme ispirato alla teoria dell'incorporazione ⁽⁷²⁾, la questione della compatibilità della teoria della sede reale con la libertà di stabilimento è stata affrontata a più riprese dalla Corte di Giustizia delle Comunità Europee, la quale - come vedremo - ha concluso per la necessaria preminenza della libertà di stabilimento su ogni problematica internazionalprivatistica. La libertà di stabilimento, sancita dal Trattato, non può subire restrizioni da norme nazionali che abbiano l'effetto di ostacolare il trasferimento delle società da uno Stato membro all'altro.

3.1. IL CASO *DAILY MAIL*

Una prima significativa pronuncia della Corte in materia di stabilimento primario si è avuta in occasione del famoso caso *Daily Mail* ⁽⁷³⁾, nel quale la

⁽⁷⁰⁾ L'impossibilità di trasferire la sede amministrativa in un altro Stato membro rappresenta un'aprioristica restrizione ai principi di cui agli articoli 43 e 48 CE, non giustificata da alcun motivo di ordine pubblico. Nessun problema si dovrebbe invece porre per l'esercizio del diritto di stabilimento secondario, in quanto l'apertura di un centro di attività secondario in uno Stato membro diverso da quello di origine non presuppone il riconoscimento della società da parte di tale Stato. Peraltro, come si vedrà, la Corte di Giustizia è stata chiamata a pronunciarsi anche su questioni relative allo stabilimento secondario (caso *Centros*).

⁽⁷¹⁾ Il criterio della sede reale viola il principio di non discriminazione in quanto consente di porre la sede amministrativa all'interno del territorio dello Stato solamente alle società nazionali e non anche a quelle straniere.

⁽⁷²⁾ La dottrina tradizionale tedesca ha anche escluso che l'articolo 48 CE contenga una norma di conflitto implicita, coincidente con la teoria dell'incorporazione. Al contrario, secondo tale dottrina, la norma sembrerebbe presupporre l'esistenza e l'applicazione delle norme di conflitto nazionali. Sul punto, v. MUCCIARELLI, *Libertà di stabilimento*, cit., p. 565-566, il quale richiama la dottrina tedesca che ha affrontato il tema. Altra dottrina è di contrario avviso. A tale riguardo, si fa rinvio alle interessanti osservazioni di MECHELLI, S., *Libertà di stabilimento per le società comunitarie e diritto societario dell'Unione Europea*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, II, p. 100-101, sull'attribuzione di una valenza internazionalprivatistica all'articolo 48 CE, alla luce dei principi espressi dalla Corte di Giustizia nel caso *Centros*. La questione verrà ripresa ed affrontata in maniera più ampia nel successivo paragrafo 3.2.

⁽⁷³⁾ Corte di Giustizia CEE, 27 settembre 1988, causa C-81/87, *The Queen c/ Daily Mail and General Trust PLC*, in *Racc.*, 1988, p. 5483. In realtà, come osserva LOMBARDO, S., cit., p. 358, l'inizio della giurisprudenza rilevante in materia di diritto di stabilimento viene fatta

Corte ha affrontato la questione del riconoscimento delle società straniere nell'ipotesi di trasferimento della sede amministrativa da uno Stato membro ad un altro.

Il caso riguardava una società inglese alla quale era stata negata dalle autorità fiscali del Regno Unito l'autorizzazione a trasferire la propria sede amministrativa in Olanda. Si trattava, dunque, di un caso di restrizione del diritto di stabilimento primario da parte dello Stato di origine e non dello Stato di destinazione (c.d. stabilimento in uscita) ⁽⁷⁴⁾. Il rifiuto delle autorità inglesi era stato giustificato in base al fatto che il motivo dichiarato del trasferimento della sede amministrativa da parte della società era quello di sottrarsi al più rigoroso regime fiscale vigente nel Regno Unito. La società aveva invocato gli articoli 43 e 48 CE ⁽⁷⁵⁾ dinnanzi alla *High Court of Justice* inglese, la quale aveva poi investito della questione la Corte di Giustizia delle Comunità Europee.

La Corte di Giustizia ha affermato che, a differenza delle persone fisiche, le società sono enti che esistono in quanto creati da un ordinamento giuridico nazionale, sicché è solamente in base al diritto nazionale che si determina se una persona giuridica sia o meno validamente costituita. Pertanto, il problema della diversità delle leggi nazionali ai fini del riconoscimento delle persone giuridiche e le questioni correlate al trasferimento della sede amministrativa da uno Stato membro all'altro non trovano soluzione nelle norme comunitarie sul diritto di stabilimento, ma debbono essere risolti a livello nazionale in base ad iniziative legislative o pattizie, peraltro non ancora realizzatesi. Sicché, in mancanza di una

tradizionalmente risalire al caso *Commissione c/ Francia* (Corte di Giustizia CEE, 28 gennaio 1986, causa C-270/83, in *Racc.*, 1986, p. 285), seguito quasi immediatamente dal caso *Segers* (Corte di Giustizia CEE, 10 luglio 1986, causa C-79/85, in *Racc.*, 1986, p. 2375). Non è questa, tuttavia, la sede per una dettagliata rassegna di tutte le pronunce giurisprudenziali in materia di stabilimento. Ai fini del presente lavoro, è sufficiente cominciare l'esposizione dal caso *Daily Mail*.

⁽⁷⁴⁾ Benché il principio del trattamento nazionale e le norme sul diritto di stabilimento siano in primo luogo dirette allo Stato di destinazione, esse trovano applicazione anche nei confronti dello Stato di origine.

⁽⁷⁵⁾ Come noto, in seguito all'adozione del Trattato di Amsterdam, a partire dal 1999 è mutata la numerazione delle norme del Trattato. Per comodità espositiva, d'ora in avanti nel testo si farà

direttiva adottata ai sensi dell'articolo 44 CE ⁽⁷⁶⁾ o di una convenzione internazionale adottata ai sensi dell'articolo 293 CE ⁽⁷⁷⁾, dagli articoli 43 e 48 CE non si può evincere l'attribuzione, alle società di diritto nazionale, di un diritto di trasferire la propria amministrazione centrale in un altro Stato membro conservando la qualità di società nello Stato secondo la cui legge sono state costituite. La Corte concludeva affermando: «*Allo stato attuale del diritto comunitario le condizioni alle quali una società può trasferire la propria sede da uno Stato membro all'altro sono ancora di competenza del diritto nazionale dello Stato membro secondo la cui legislazione sono state costituite*». Così pronunciandosi, in sostanza, la Corte sanciva la prevalenza delle norme di conflitto nazionali sulle norme del Trattato. Di conseguenza, il trasferimento delle società all'interno della Comunità poteva essere ostacolato dai singoli ordinamenti nazionali.

L'impostazione della Corte di Giustizia è stata fortemente criticata dalla dottrina ⁽⁷⁸⁾. La Corte, infatti, in aperto contrasto con quanto affermato nella precedente sentenza *Reyners* ⁽⁷⁹⁾, ha negato efficacia diretta agli articoli 43 e 48 CE, subordinandone gli effetti all'adozione di direttive comunitarie o convenzioni internazionali. L'obbligo degli Stati membri di garantire il libero esercizio del diritto di stabilimento, invece, scaturisce direttamente dagli articoli 43 e 48 CE e prescinde dunque dall'eventuale emanazione di direttive ai sensi dell'articolo 44 CE. L'eventuale adozione di una normativa *ad hoc* avrebbe l'unico scopo di

riferimento soltanto alla numerazione attuale, anche in relazione a fatti e circostanze anteriori all'adozione della nuova numerazione.

⁽⁷⁶⁾ Come sopra accennato, la proposta di Quattordicesima direttiva, relativa ai trasferimenti di sede all'intero dell'Unione, non è stata ancora approvata.

⁽⁷⁷⁾ L'articolo 293 del Trattato prevede che gli Stati membri avviino fra loro negoziati intesi a garantire, fra l'altro, «*il reciproco riconoscimento delle società a mente dell'articolo 48, comma secondo, [e] il mantenimento della personalità giuridica in caso di trasferimento della sede da un paese a un altro*». La Convenzione di Bruxelles sul reciproco riconoscimento delle persone giuridiche, del 29 febbraio 1968, non entrò in vigore, in quanto non fu ratificata, come richiesto ai fini della sua efficacia, da tutti gli Stati.

⁽⁷⁸⁾ Fra i molti, si citano LOMBARDO, S., *cit.*, p. 360 e CONCI, P., *Fusioni e scissioni come forme di esercizio del diritto comunitario di stabilimento* (nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 12 dicembre 2005, causa C-411/03), in *Riv. dir. trib.*, 3/III, 2006, p. 86-87.

⁽⁷⁹⁾ Corte di Giustizia CEE, causa C-2/74, in *Racc.* 1974, p. 631.

facilitare - e non già di rendere possibile - l'esercizio effettivo della libertà di stabilimento, essendo l'eliminazione degli ostacoli al libero stabilimento oggetto «di un obbligo preciso e incondizionato, che non richiede alcuna ulteriore specificazione normativa»⁽⁸⁰⁾.

3.2. IL CASO *CENTROS*

Ben undici anni dopo il caso *Daily Mail*, la Corte di Giustizia è tornata a pronunciarsi su una questione relativa alla libertà di stabilimento nel celeberrimo caso *Centros*⁽⁸¹⁾, che rappresenta in un certo senso un'inversione di tendenza rispetto alla precedente pronuncia, per quanto - come sarà meglio chiarito più avanti - i due casi abbiano ad oggetto fattispecie e problematiche parzialmente diverse⁽⁸²⁾. In particolare, nel caso *Centros* la Corte non ha affrontato espressamente il problema della compatibilità dei sistemi internazionalprivatistici nazionali con le norme sul diritto di stabilimento. Tuttavia, la maggior parte della dottrina è concorde nel ritenere che la pronuncia della Corte abbia implicitamente sancito l'incompatibilità del principio della sede reale con la libertà di stabilimento⁽⁸³⁾. Prima di approfondire quest'ultimo aspetto, si rende opportuna una breve descrizione del caso.

Il caso coinvolgeva una società, costituita da due cittadini danesi nel Regno Unito con un capitale irrisorio, che aveva richiesto la registrazione di una succursale in Danimarca. I cittadini danesi, che in realtà avevano intenzione di svolgere l'attività di impresa esclusivamente in Danimarca attraverso una succursale, avevano costituito la società secondo il diritto del Regno Unito allo scopo di evitare la più rigorosa disciplina danese sul capitale minimo. Le autorità danesi avevano respinto la richiesta di registrazione della succursale, in quanto

⁽⁸⁰⁾ TESAURO, G., *Diritto comunitario*, Padova, 2005, p. 522. Come vedremo nel capitolo 5, anche la direttiva sulle fusioni transfrontaliere ha semplicemente lo scopo di facilitare e non di rendere possibile la realizzazione di tali operazioni, e dunque l'esercizio della libertà di stabilimento, in ambito comunitario.

⁽⁸¹⁾ Corte di Giustizia CE, 9 marzo 1999, causa C-212/97, *Centros Ltd. c/ Ehvers-og Selskabsstyrelsen*, in *Racc.* 1999, p. I-1459.

⁽⁸²⁾ Non a caso, la decisione *Daily Mail* non risulta mai citata nella sentenza *Centros*.

⁽⁸³⁾ Per i riferimenti bibliografici alla dottrina favorevole e contraria a questa impostazione, si veda MUCCIARELLI, *Libertà di stabilimento*, cit., p. 568-569.

avevano ritenuto che la costituzione all'estero della società rappresentasse uno strumento fraudolento, volto ad eludere la normativa danese, e quindi un classico caso di *pseudo foreign corporation* (o *mail-box company*) ⁽⁸⁴⁾: la società non aveva un capitale che rispondesse ai requisiti minimi imposti dal diritto danese e come tale, per quanto legittimamente costituita secondo il diritto straniero, non avrebbe potuto svolgere tutta la propria attività in Danimarca tramite una succursale. La Corte Suprema della Danimarca aveva sollevato questione pregiudiziale dinnanzi alla Corte di Giustizia in merito alla compatibilità del diniego di registrazione con la libertà di stabilimento.

A differenza del caso *Daily Mail*, che riguardava un problema di stabilimento primario in uscita, il caso *Centros* si riferiva a un'ipotesi di stabilimento secondario in entrata ⁽⁸⁵⁾. Pertanto, come già accennato, il paragone fra i due casi non è propriamente calzante. Tuttavia, dal raffronto delle due pronunce emerge un dato non trascurabile, vale a dire la netta evoluzione dell'interpretazione giurisprudenziale del principio della libertà di stabilimento e del rapporto fra i principi del Trattato e le norme di conflitto nazionali. Sotto questo profilo, il caso *Centros* rappresenta una svolta perché segna l'abbandono dell'orientamento restrittivo che aveva caratterizzato il caso *Daily Mail* e rappresenta il passaggio al diverso indirizzo giurisprudenziale di apertura verso il riconoscimento del più ampio esercizio della libertà di stabilimento, che avrebbe poi contraddistinto tutte le successive pronunce in materia, sino ad arrivare alla recente sentenza *Sevic*.

La Corte di Giustizia ha ritenuto che il divieto delle autorità danesi fosse incompatibile con la libertà di stabilimento secondario. Infatti, ai fini dell'esercizio del diritto di stabilimento secondario, è irrilevante che la società sia stata costituita in un uno Stato membro al solo scopo di stabilirsi in un secondo Stato membro per esercitarvi il complesso delle attività economiche: gli articoli

⁽⁸⁴⁾ Vengono dette *mail-box companies* quelle società formalmente costituite secondo il diritto straniero, che di fatto svolgono interamente la loro attività in uno Stato tramite una succursale.

⁽⁸⁵⁾ In realtà, come è stato giustamente osservato (cfr. MECHELLI, *cit.*, p. 107), la pronuncia contiene notevoli implicazioni anche, e soprattutto, sotto il profilo del riconoscimento della libertà di stabilimento primario delle società.

43 e 48 CE consentono la creazione di una succursale in uno Stato membro diverso da quello di origine anche qualora l'intento sia quello di svolgere l'intera attività di impresa esclusivamente presso la sede secondaria. Con particolare riferimento al caso di specie, la Corte ha inoltre affermato che la scelta di costituire una società in uno Stato membro con norme societarie meno rigorose non costituisca esercizio abusivo del diritto di stabilimento e che il diniego di registrazione da parte delle autorità danesi non fosse giustificato da motivi di ordine pubblico ai sensi dell'articolo 46 CE.

In sostanza, la Corte ha riconosciuto il diritto delle società regolarmente costituite secondo l'ordinamento di uno Stato membro di essere riconosciute dagli altri Stati membri nei quali intendono stabilirsi, indipendentemente dal luogo in cui esse esercitano di fatto l'attività economica. In altri termini, la Corte ha legittimato le c.d. *pseudo foreign corporations*, sostenendo che la libertà di stabilimento attribuisce alle società il diritto di scegliere liberamente e senza limitazioni (salva in ogni caso l'applicazione dell'articolo 46 CE) il luogo di incorporazione e, con esso, la *lex societatis* più conveniente ⁽⁸⁶⁾.

Di conseguenza, pur in assenza di un riferimento espresso in ordine alla compatibilità delle norme di conflitto nazionali con i principi comunitari sul diritto di stabilimento, la Corte sembrerebbe aver implicitamente aderito alla tesi dell'incorporazione e respinto la teoria della sede reale ⁽⁸⁷⁾.

A questo riguardo, vale la pena di riportare i passaggi fondamentali dell'interessante interpretazione fornita da certa dottrina ⁽⁸⁸⁾ in merito alla portata della sentenza *Centros* e alla sua implicita affermazione dell'esistenza di un generale obbligo di riconoscimento delle società comunitarie da parte degli Stati membri. E' stato correttamente osservato che il riconoscimento, da parte della Corte di Giustizia, «dell'esistenza, direttamente al livello dell'ordinamento comunitario, di un diritto delle società comunitarie all'esercizio della libertà di stabilimento [...] implica, secondo uno schema che è usuale nel funzionamento

⁽⁸⁶⁾ Sulle potenziali conseguenze della sentenza *Centros* in tema di concorrenza fra ordinamenti, cfr., fra i molti, MEHELLI, *cit.*, p. 101 e ss.

⁽⁸⁷⁾ Come accennato, non tutta la dottrina interpreta la sentenza *Centros* in questo senso.

dell'ordinamento comunitario, la disapplicazione di qualsiasi disposizione contrastante di diritto nazionale»⁽⁸⁹⁾. Da ciò deriva l'impossibilità di applicare le norme nazionali internazionalprivatistiche sul riconoscimento delle società che, come si è visto, possono porsi in contrasto con il diritto comunitario ostacolando la libertà di stabilimento⁽⁹⁰⁾. Di conseguenza, sarà in base alle stesse norme comunitarie sul diritto di stabilimento che dovrà desumersi, in via suppletiva, un criterio di collegamento volto a determinare la *lex societatis*. Ebbene, poiché ai sensi dell'articolo 48 CE i soggetti che godono della libertà di stabilimento sono «le società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro», è proprio in base a tale criterio (coincidente, in sostanza, col criterio del luogo di incorporazione) che dovrà avvenire il riconoscimento delle società stabilite in uno Stato membro diverso da quello di origine⁽⁹¹⁾. Ne deriva l'esistenza di un obbligo generale di riconoscimento delle società comunitarie da parte degli Stati membri e la negazione di qualsiasi rilevanza della teoria della sede reale a livello comunitario.

3.3. IL CASO ÜBERSEERING

I principi della sentenza *Centros* sono stati sostanzialmente ripresi e, in un certo senso, completati dalla sentenza *Überseering*⁽⁹²⁾, la quale, a differenza della prima, ha però affrontato un caso di stabilimento primario⁽⁹³⁾. La Corte ha confermato il pieno riconoscimento della libertà di stabilimento delle società e la diretta degli articoli 43 e 48 CE.

⁽⁸⁸⁾ MECHELLI, *cit.*, p. 100-101.

⁽⁸⁹⁾ MECHELLI, *cit.*, p. 100.

⁽⁹⁰⁾ Sotto questo particolare profilo risulta evidente l'inversione di tendenza della sentenza *Centros* rispetto alla sentenza *Daily Mail*, nella quale era stata negata efficacia diretta alle norme del Trattato e data prevalenza alle norme di conflitto nazionali sui principi comunitari relativi al diritto di stabilimento.

⁽⁹¹⁾ Peraltro, come già accennato *supra*, la valenza internazionalprivatistica dell'articolo 48 CE non è universalmente riconosciuta dalla dottrina.

⁽⁹²⁾ Corte di Giustizia CE, 5 novembre 2002, causa C-208/00, *Überseering c/ Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*.

⁽⁹³⁾ Per questo, a differenza della sentenza *Centros*, la sentenza *Überseering* contiene un riferimento espresso al caso *Daily Mail*, anch'esso riguardante lo stabilimento primario.

Il caso riguardava il trasferimento della sede amministrativa in Germania da parte di una società olandese. Si trattava, quindi, del trasferimento in uno Stato che adottava la teoria della sede reale da parte di una società costituita in uno Stato che applicava la teoria dell'incorporazione. L'applicazione del criterio della sede reale aveva portato le autorità tedesche a negare il riconoscimento della società olandese, in quanto non costituita secondo le norme dell'ordinamento tedesco. Nella specie, il tribunale di prima istanza tedesco, adito dalla società olandese per un'azione di risarcimento danni proposta nei confronti di una società tedesca, aveva dichiarato la carenza di legittimazione processuale della società attrice, in quanto sprovvista di capacità giuridica. Secondo i giudici tedeschi, infatti, la società olandese, non essendosi iscritta nel registro delle imprese tedesco, non aveva acquisito la capacità giuridica secondo l'ordinamento tedesco, ed avendo trasferito la propria sede amministrativa in Germania, aveva perso la capacità giuridica secondo il diritto olandese. La Suprema Corte tedesca, investita della questione, aveva rinviato la causa in via pregiudiziale alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee.

La Corte di Giustizia ha affermato che gli articoli 43 e 48 CE attribuivano alla società, in quanto regolarmente costituita in Olanda, il diritto di stabilirsi in Germania e di essere ivi riconosciuta quale società di diritto olandese.

Riprendendo quanto già espresso nella sentenza *Centros* e superando le statuizioni della sentenza *Daily Mail*, la Corte ha così ribadito il principio della efficacia diretta delle norme comunitarie sulla libertà di stabilimento, chiarendo che la mancata adozione di una convenzione ai sensi dell'articolo 293 CE non impedisce l'applicazione diretta degli articoli 43 e 48 CE. L'articolo 293 CE ha, infatti, un carattere meramente sussidiario rispetto alla realizzazione del diritto di stabilimento e l'adozione di una convenzione ai sensi di tale norma avrebbe semplicemente la funzione di facilitare, e non di rendere possibile, tale realizzazione.

La Corte ha altresì precisato che le ragioni di interesse nazionale, che in talune circostanze possono giustificare l'adozione di misure restrittive della libertà di stabilimento, in ogni caso non possono giustificare la negazione della capacità giuridica e processuale ad una società validamente costituita secondo il diritto di

un altro Stato membro, in quanto ciò equivarrebbe a negarle il diritto di stabilimento. Ne deriva un obbligo di mutuo riconoscimento delle società regolarmente costituite all'interno della comunità, posto a carico degli Stati membri, che presuppone la comune applicazione della teoria dell'incorporazione in luogo della teoria della sede reale, quest'ultima incompatibile con i principi del diritto di stabilimento.

3.4. IL CASO *INSPIRE ART*

L'orientamento favorevole all'adozione della teoria dell'incorporazione è stato, a breve distanza temporale, ulteriormente consolidato dalla Corte di Giustizia nella pronuncia *Inspire Art* ⁽⁹⁴⁾, che in sostanza ha ampliato la portata applicativa dei principi già enunciati nelle sentenze *Centros* e *Überseering*.

Il caso riguardava una società che era stata costituita secondo il diritto del Regno Unito al solo scopo di eludere la più rigorosa normativa societaria vigente in Olanda, dove la società intendeva svolgere interamente la propria attività economica aprendo una succursale. In seguito alla richiesta di iscrizione della succursale nel registro delle imprese olandese, era sorta una controversia fra la società e la Camera di commercio e industria di Amsterdam. Quest'ultima, infatti, pur non rigettando la richiesta di iscrizione, l'aveva subordinata al rispetto delle formalità previste per la registrazione delle succursali straniere dalla legge olandese sulle "società formalmente straniere", ovvero quelle società costituite in base ad un diritto diverso da quello olandese ma operanti esclusivamente in Olanda. Il giudice olandese, adito dalla Camera di Commercio, aveva sottoposto la questione alla Corte di Giustizia.

Si trattava, dunque, di una questione relativa all'esercizio del diritto di stabilimento secondario in entrata ⁽⁹⁵⁾, simile a quella già affrontato nella sentenza *Centros*, con l'unica differenza che in questo caso la richiesta di

⁽⁹⁴⁾ Corte di Giustizia CE, 30 settembre 2003, causa C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c/ Inspire Art Ltd*, in *Foro it.*, 2004, c. 24, con nota di COLANGELO, G.

⁽⁹⁵⁾ Valgono anche per la sentenza *Inspire Art* le considerazioni già svolte per *Centros* circa il fatto che, nella sostanza, la decisione della Corte di Giustizia affronta aspetti relativi alla stabilimento primario.

registrazione della succursale non era stata negata, bensì sottoposta a determinate condizioni ⁽⁹⁶⁾. Non a caso, la Corte di Giustizia ha ribadito quanto già affermato nella pronuncia *Centros* e cioè che, ai fini dell'esercizio del diritto di stabilimento secondario, è irrilevante che la società sia stata costituita in un uno Stato membro al solo scopo di stabilirsi in un secondo Stato membro per esercitarvi il complesso delle attività economiche e che la scelta di costituire una società in uno Stato membro con norme societarie meno rigorose non costituisce esercizio abusivo e fraudolento del diritto di stabilimento. Pertanto, nel caso di specie, la circostanza che la società fosse solo formalmente straniera non giustificava l'applicazione, da parte della Camera di commercio olandese, di misure restrittive.

Alla luce della pronuncia della Corte, ancora una volta, risulta più o meno esplicitamente affermata l'esistenza di un obbligo di riconoscimento delle società straniere regolarmente costituite secondo il diritto di uno Stato membro, senza che rilevi a tal fine il luogo in cui esse esercitano effettivamente la loro attività. Ancora una volta, inoltre, viene confermato che l'unico criterio di diritto internazionale privato compatibile con la libertà di stabilimento risulta essere quello del luogo di incorporazione.

4. LA PIENA REALIZZAZIONE DELLA LIBERTÀ DI STABILIMENTO

Nei precedenti paragrafi si è visto come il progressivo riconoscimento giurisprudenziale della più ampia libertà di stabilimento delle società comunitarie (e, con essa, del diritto di scegliere liberamente la legge in base alla quale costituire le società a prescindere dal luogo di esercizio effettivo dell'attività di impresa) abbia segnato il «tramonto della teoria della sede» ⁽⁹⁷⁾ e l'affermazione della teoria dell'incorporazione a livello comunitario. Il superamento della teoria della sede è reso possibile dal principio della prevalenza del diritto comunitario sul diritto interno ⁽⁹⁸⁾, che consente la disapplicazione delle norme di conflitto

⁽⁹⁶⁾ Per questo si può dire che, in un certo senso, *Inspire Art* completa *Centros*.

⁽⁹⁷⁾ L'espressione è di COLANGELO, M., *Da Centros a Inspire Art. Libertà d'impresa e competizione regolamentare nella più recente giurisprudenza comunitaria*, in *Contratto e Impresa / Europa*, 2003, 2, p. 1220.

⁽⁹⁸⁾ Nel nostro ordinamento, si veda il novellato articolo 117, comma 1, della Costituzione.

nazionali incompatibili con i principi relativi al diritto di stabilimento ⁽⁹⁹⁾. In sostanza, alle norme nazionali di diritto internazionale privato che regolano il riconoscimento delle società straniere si sostituisce un principio internazionalprivatistico comunitario ispirato alla teoria dell'incorporazione, di matrice giurisprudenziale, dal quale deriva un obbligo generalizzato di riconoscimento delle società costituite secondo il diritto di uno degli Stati membri. In dottrina vi è chi ha definito questo orientamento come “teoria della costituzione comunitaria” ⁽¹⁰⁰⁾. Gli unici limiti che possono essere posti dagli Stati membri alla libertà di stabilimento debbono necessariamente trovare fondamento nei motivi di ordine pubblico, pubblica sicurezza o sanità pubblica di cui all'articolo 46 CE, ovvero in esigenze imperative di interesse pubblico, sempre che tali restrizioni rispettino il principio di proporzionalità elaborato dalla giurisprudenza comunitaria.

D'altra parte, non manca in dottrina chi ritiene che la Corte di Giustizia non abbia ancora dato integralmente attuazione alla libertà di stabilimento delle società e che alcuni dei principi espressi nella sentenza *Daily Mail* rimangano tuttora in piedi ⁽¹⁰¹⁾. Tale osservazione muove dalla circostanza che la sentenza *Daily Mail*, a differenza di tutte le successive pronunce in materia di diritto di stabilimento, verte su un caso di stabilimento c.d. “in uscita”, ossia su una questione relativa a restrizioni al trasferimento della società imposte dallo Stato di origine. Le sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*, invece, riguardano tutte

⁽⁹⁹⁾ Per quanto concerne le norme del nostro ordinamento, MUNARI, F., *Riforma del diritto societario italiano, diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. int. prov. proc.*, 2003, p. 39, osserva che, dopo le sentenze *Centros* e *Überseering*, l'articolo 25, comma 1, della legge n. 218/95 è divenuto inapplicabile nella parte in cui prevede l'applicabilità della legge italiana alle persone giuridiche non costituite in Italia, ma aventi la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale nel nostro Paese. L'Autore precisa che la disapplicazione è possibile anche soltanto alla luce dei principi espressi dalla Corte di Giustizia in merito alla necessaria prevalenza della teoria dell'incorporazione e quindi anche a prescindere dall'applicazione del novellato articolo 2507 c.c., che impone di interpretare le disposizioni codicistiche sulle società costituite all'estero in base ai principi dell'ordinamento comunitario.

⁽¹⁰⁰⁾ RIGHINI, *cit.*, p. 771.

⁽¹⁰¹⁾ KIENINGER, E., *The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared*, in *6 German Law Journal* (2005), p. 741; MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, *cit.*, p. 427; VENTORUZZO, M., *Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian*

ipotesi di stabilimento c.d. “in entrata”, in cui gli ostacoli alla libertà di stabilimento sono posti in essere dagli Stati membri di destinazione. Secondo tale dottrina, pertanto, la Corte non avrebbe mai espressamente superato i principi enunciati nella sentenza *Daily Mail*, nella quale sono stati ritenuti ammissibili i divieti al trasferimento della sede amministrativa all'estero imposti dallo Stato membro di costituzione della società. ⁽¹⁰²⁾.

Queste argomentazioni, invero, sembrerebbero essere ormai superate dalla più recente sentenza *Sevic*, la quale - per quanto avesse ad oggetto un caso di stabilimento in entrata - sembrerebbe aver riconosciuto in ogni caso un generale diritto delle società di realizzare il trasferimento della sede amministrativa senza essere sottoposte a vincoli, sia attraverso fusioni transfrontaliere c.d. “in entrata”, sia attraverso fusioni transfrontaliere c.d. “in uscita” ⁽¹⁰³⁾. Del resto, se così non fosse, non si vede come il legislatore comunitario avrebbe potuto adottare una direttiva come quella sulle fusioni transfrontaliere, la quale è volta a facilitare anche la realizzazione di fusioni transfrontaliere in uscita, presupponendo così l'esistenza di un principio comunitario che riconosca la possibilità di esercitare liberamente il diritto di stabilimento anche in uscita. Il diritto positivo conferma pertanto la piena attuazione, in ogni sua forma della libertà di stabilimento delle società in ambito comunitario.

Al di là delle obiezioni sollevate da una dottrina comunque minoritaria, gli interventi della Corte di Giustizia sembrerebbero aver risolto definitivamente i problemi connessi alla dicotomia dei criteri di individuazione della *lex societatis* e alla questione del mutuo riconoscimento delle società. Peraltro, ai fini di una maggiore certezza del diritto, sarebbe forse opportuno introdurre una normativa di

Law, in *Bocconi Legal Studies Research Paper No. 16*, 2007, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=960579>, p. 2.

⁽¹⁰²⁾ *Contra* MECHELLI, *cit.*, p. 111, secondo il quale i principi della sentenza *Centros* sarebbero applicabili sia al diritto di stabilimento in entrata, sia a quello in uscita.

⁽¹⁰³⁾ *Contra* MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, *cit.*, p. 427 e VENTORUZZO, *Cross-border Mergers*, *cit.*, p. 10, secondo i quali il caso *Sevic* riguarderebbe solo le fusioni transfrontaliere in entrata. La questione verrà ripresa ed approfondita nel capitolo 3, al paragrafo 2.2.

conflitto armonizzata a livello comunitario ⁽¹⁰⁴⁾. Allo stato, infatti, la piena attuazione della libertà di stabilimento dipende in parte dal ricorso ad artifici interpretativi, mediante i quali si è voluto individuare l'esistenza di un criterio di collegamento implicito nell'articolo 48 CE. L'attuazione di una libertà fondamentale come quella di stabilimento meriterebbe, invece, di essere suggellata a livello normativo senza essere vincolata all'interpretazione giurisprudenziale che - per quanto ciò sia inverosimile - potrebbe essere destinata a mutare, con drastiche ripercussioni sulla mobilità delle società in ambito comunitario. Invocando l'adozione di una normativa di conflitto armonizzata sul riconoscimento delle società non si vuole certo aderire all'impostazione del caso *Daily Mail*, negando la diretta efficacia degli articoli 43 e 48 CE in assenza di un intervento armonizzatore. Si vuole, piuttosto, sottolineare l'opportunità di un intervento che darebbe maggiore chiarezza e certezza, facilitando il compimento delle operazioni che comportano il trasferimento delle attività all'estero, a vantaggio degli operatori e della mobilità delle imprese comunitarie.

Come si vedrà, la Decima direttiva societaria contiene una serie di norme di conflitto armonizzate, volte ad individuare la legge applicabile alle fusioni transfrontaliere. La funzione di tali norme internazionalprivatistiche comunitarie, peraltro, non è quella di facilitare il riconoscimento delle società straniere che compiono tali operazioni. La questione del riconoscimento, anche per questo tipo operazioni, rimane ancora legata all'interpretazione della Corte di Giustizia. Lo scopo delle norme di conflitto della direttiva è, piuttosto, quello risolvere i diversi problemi - sempre di carattere internazionalprivatistico - legati all'eterogeneità delle normative nazionali. Di questo diverso problema ci si occuperà nel quarto capitolo, dopo aver affrontato, nel prossimo capitolo, l'analisi delle questioni inerenti all'esercizio della libertà di stabilimento con specifico riferimento alle fusioni transfrontaliere.

⁽¹⁰⁴⁾ E' auspicabile, in questo senso, che venga quanto prima adottata la Quattordicesima direttiva societaria sul trasferimento transfrontaliero della sede statutaria.

CAPITOLO III

FUSIONI TRANSFRONTALIERE E LIBERTÀ DI STABILIMENTO. IL CASO

SEVIC

1. LA FUSIONE TRANSFRONTALIERA QUALE MODALITÀ DI ESERCIZIO DELLA LIBERTÀ DI STABILIMENTO

Nel capitolo precedente sono state passate in rassegna le più importanti pronunce mediante le quali Corte di Giustizia ha progressivamente riconosciuto il diritto delle società comunitarie di esercitare il diritto di stabilimento all'interno dell'Unione europea. L'indagine va necessariamente completata dall'analisi dell'ultima pronuncia resa dalla Corte di Giustizia in materia: la sentenza *Sevic* ⁽¹⁰⁵⁾, nella quale i principi relativi alla libertà di stabilimento sono stati specificamente applicati ad un caso di fusione transfrontaliera, contribuendo così a rimuovere gli ultimi ostacoli alla libera circolazione delle società all'interno dell'Unione europea. In considerazione dell'oggetto e dello scopo del presente lavoro, si è ritenuto che tale sentenza meritasse una trattazione separata rispetto alle precedenti pronunce della Corte.

Prima di procedere alla trattazione del caso *Sevic*, tuttavia, è opportuno sgomberare ogni dubbio, a livello teorico, in ordine alla correttezza dell'affermazione secondo cui le fusioni transfrontaliere costituiscano una specifica modalità di esercizio della libertà di stabilimento ⁽¹⁰⁶⁾. Questo dato non è infatti ritenuto pacifico in dottrina.

⁽¹⁰⁵⁾ Corte di Giustizia CE, 13 dicembre 2005, causa C-411/03, *Sevic Systems Aktiengesellschaft c/ Amtsgericht Neuwied*.

⁽¹⁰⁶⁾ Si tratta, peraltro, di un problema che è stato affrontato anche dalla Corte di Giustizia nello stesso caso *Sevic*.

Secondo la maggior parte della dottrina ⁽¹⁰⁷⁾, attraverso le fusioni transfrontaliere si esercita il diritto di stabilimento primario, in quanto tali operazioni consentono alle società di trasferire la loro attività economica da uno Stato membro ad un altro senza soluzione di continuità nell'esercizio dell'attività medesima e cioè senza rendere necessario il preventivo scioglimento della società e la sua ricostituzione nello Stato di destinazione ⁽¹⁰⁸⁾. In particolare, nel caso di fusione per incorporazione, è la società incorporata a trasferire di fatto la sede dell'impresa nel diverso Stato dell'incorporante, mentre nella fusione per costituzione di nuova società ⁽¹⁰⁹⁾ è almeno una (ma non è escluso che possa essere anche la totalità) delle società che si fondono, a trasferire di fatto la sede effettiva nello Stato di incorporazione della società derivante dalla fusione.

Secondo una diversa opinione, invece, le fusioni transfrontaliere non hanno nulla a che vedere con l'esercizio del diritto di stabilimento, poiché nel momento in cui una società viene fusa o incorporata, essa si estingue e perde la sua personalità giuridica, con la conseguenza che non è configurabile alcun trasferimento transnazionale della sua sede amministrativa. Insomma, per usare le stesse parole di chi sostiene questa tesi, «*un soggetto venuto meno, per definizione non può stabilirsi in un altro Stato*» ⁽¹¹⁰⁾. Queste argomentazioni - che come vedremo sono le stesse utilizzate dal Governo tedesco per difendersi nel caso

⁽¹⁰⁷⁾ Senza pretese di completezza, si citano LOMBARDO, S., *cit.*, p. 378, il quale rinvia alle osservazioni svolte da MÜLLER, *Die grenzüberschreitende Verschmelzung nach dem neuen Richtlinienentwurf der Eu-Kommission*, in ZIP, 2004, p. 1791; AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 717; MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, *cit.*, p. 427; GIANNINO, *cit.*; RESCIO, G. A., *Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera*, Studio 1-2007/A Consiglio Nazionale del Notariato, reperibile in www.notariato.it, p. 2.

⁽¹⁰⁸⁾ Dello stesso avviso è l'Avvocato Generale Antonio Tizzano, il quale nelle conclusioni formulate nel caso *Sevic* e richiamate al punto 21 della sentenza della Corte di Giustizia ha affermato che la fusione transfrontaliera «*costituisce una tecnica particolarmente efficace di trasformazione societaria in quanto consente, nel quadro di un'unica operazione, di esercitare una data attività in forme nuove e senza soluzione di continuità, riducendo pertanto notevolmente le complicazioni, i tempi ed i costi associati a forme alternative di raggruppamento societario, quali quelle che comportano, ad esempio, lo scioglimento di società con liquidazione del patrimonio e successiva costituzione di una nuova società con trasmissione a quest'ultima di singoli elementi del patrimonio*».

⁽¹⁰⁹⁾ Sulle varie tipologie di fusione, v. *infra*, capitolo 5, paragrafo 3.

⁽¹¹⁰⁾ KINDLER, P., *Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE in Germania*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, p. 481.

Sevic - si basano su un consolidato orientamento della dottrina e della giurisprudenza tedesche, secondo le quali la fusione rappresenterebbe un fenomeno estintivo.

E' stato giustamente osservato che, per quanto logica sotto un profilo rigorosamente formale, questa teoria risulta piuttosto debole da un punto di vista sostanziale ove si consideri che, a prescindere dalle vicende estintive della personalità giuridica del soggetto, le fusioni transfrontaliere garantiscono in ogni caso la continuità dell'attività d'impresa, realizzando così la libertà di stabilimento ⁽¹¹¹⁾. In altri termini, al fine di verificare la possibilità invocare il diritto di stabilimento, si deve avere riguardo all'elemento sostanziale della continuità dell'attività di impresa e non al dato formale della continuità dell'esistenza della società. Infatti, «*le società sono strutture giuridiche strumentali all'esercizio dell'impresa, sicché per esse la libertà di stabilimento tende a tradursi in libertà di collocamento della sede dell'impresa*» ⁽¹¹²⁾. E' quindi irrilevante che il trasferimento dell'attività economica abbia o meno ripercussioni sulla struttura organizzativa dell'impresa interessata, ponendosi eventualmente in conflitto con l'ordinamento dello Stato di stabilimento. In definitiva, tale dottrina sembrerebbe riferire la titolarità del diritto di stabilimento all'imprenditore, piuttosto che alla società.

In ogni caso, quand'anche si ritenesse di dover affrontare la questione seguendo soltanto un approccio prettamente formale, si potrebbe ribattere che le fusioni non costituiscano un fenomeno estintivo, ma semplicemente modificativo della società (*rectius*, del suo atto costitutivo). Una conferma in tale senso potrebbe trarsi, ad esempio, dalla lettura dell'articolo del 2504-*bis* del codice civile italiano, il quale, nel disciplinare gli effetti delle fusioni nel nostro ordinamento, dispone che «*la società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione*». L'omissione di qualsiasi allusione all'estinzione e l'esplicito riferimento

⁽¹¹¹⁾ RESCIO, *cit.*, p. 25.

⁽¹¹²⁾ RESCIO, *cit.*, p. 25.

alla prosecuzione dei rapporti anteriori alla fusione ha indotto gran parte della dottrina a ritenere che la fusione costituisca un evento modificativo dell'atto costitutivo e della struttura organizzativa del rapporto sociale, respingendo la tesi della fusione quale fenomeno estintivo ⁽¹¹³⁾. La lettera dell'articolo 2504-bis c.c. sembrerebbe, in altri termini, evidenziare la funzione economica «*concentrativa e non dissolutiva*» della fusione, intesa come fenomeno che consente la prosecuzione dell'attività di impresa senza soluzione di continuità ⁽¹¹⁴⁾.

Anche la giurisprudenza italiana si è espressa in tal senso, affermando che «*in base all'articolo 2504-bis, comma 1, c.c., nel testo novellato dal D.lgs. n. 6/2003, la fusione fra società non comporta l'estinzione di un soggetto e la correlativa creazione di un diverso soggetto, ma si risolve in una vicenda meramente evolutiva-modificativa dello stesso soggetto, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo*» ⁽¹¹⁵⁾.

Peraltro, a prescindere dalle perplessità che può suscitare una ricostruzione della natura di un fenomeno comunitario come quello delle fusioni transfrontaliere in base alle norme di un ordinamento nazionale ⁽¹¹⁶⁾, in ogni caso, come è stato rilevato ⁽¹¹⁷⁾, la norma del codice civile sembrerebbe porsi in contrasto con il tenore letterale, sia della Terza direttiva in materia di fusioni interne ⁽¹¹⁸⁾, sia della Decima direttiva in materia di fusioni transfrontaliere. La Terza direttiva, infatti, definisce la fusione come «*l'operazione con la quale una o più società, tramite uno scioglimento senza liquidazione, trasferiscono ad un'altra l'intero patrimonio attivo e passivo mediante l'attribuzione agli azionisti della o delle società*

⁽¹¹³⁾ Cfr, fra i molti, GALGANO, F., *Il nuovo diritto societario*, Padova, 2004, p. 543, SANTAGATA, C., *Fusione-Scissione*, in *Trattato delle società per azioni* (a cura di Colombo, G.E.-Portale, G.B.), vol. 7, t. 2/1, Torino, 2004, p. 45 e RESCIO, *cit.*, p. 4.

⁽¹¹⁴⁾ RESCIO, *cit.*, p. 4.

⁽¹¹⁵⁾ Cass., sez. un., 8 febbraio 2006, n. 2637, con nota di DIMUNDO, F., *Effetti processuali della fusione: le Sezioni Unite pongono fine all'interruzione dei processi civili*, in *Società*, 4/2006, p. 459. Cfr. anche la nota di DALFINO, D., in *Foro it.*, I, 2, 2006, p. 1740 e ss.

⁽¹¹⁶⁾ In tal senso BENEDETTELLI, M., *La fusione transfrontaliera*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* (a cura di Abbadessa, P., Portale, G.B.), Assago 2007, p. 367 e ss.

⁽¹¹⁷⁾ TINO, E.A., *Fusione: evento modificativo o estintivo? Brevi riflessioni a seguito della riforma* (nota a Trib. Milano, 4 febbraio 2005), in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, p. 232.

incorporate di azioni della società incorporante» (articolo 3), precisando poi che in conseguenza di tale trasferimento le società incorporate o quelle che partecipano alla fusione si estinguono (articoli 19 e 23). Analogamente, la Decima direttiva - come si vedrà più dettagliatamente nel quinto capitolo - definisce le fusioni come operazioni mediante le quali si attua un trasferimento patrimoniale «*a causa e all'atto dello scioglimento senza liquidazione»* delle società coinvolte (articolo 2) ed includendo nell'elencazione degli effetti della fusione l'estinzione della società incorporata o di quelle che partecipano alla fusione (articolo 14). Ebbene, poiché le norme interne debbono essere interpretate conformemente al diritto comunitario e quindi, in particolare, coerentemente con gli scopi delle direttive e al fine di assicurarne il conseguimento, il dato letterale dell'articolo 2504-*bis* c.c. non sembrerebbe sufficiente ad escludere che le fusioni costituiscano un fenomeno estintivo.

Al contrario, il tenore delle disposizioni della Terza e della Decima direttiva sembrerebbe proprio avvalorare la tesi della dottrina e giurisprudenza tedesche, volta ad escludere che attraverso le fusioni transfrontaliere le società esercitino il diritto di stabilimento (¹¹⁹). Tuttavia, proprio a tale riguardo, la dottrina ha osservato che il dato meramente letterale delle direttive comunitarie sia troppo ambiguo per poter risultare decisivo (¹²⁰).

Le direttive non escludono, infatti, che la fusione costituisca fondamentalmente un evento modificativo dell'atto costitutivo delle società e della loro struttura organizzativa e che l'estinzione delle società rappresenti soltanto uno degli effetti della modifica statutaria. Né le direttive escludono che l'effetto estintivo si realizzi solo successivamente all'acquisto dell'efficacia della fusione, sicché, nel momento in cui l'operazione diviene efficace, la società non è

(¹¹⁸) Direttiva n. 78/855/CEE del Consiglio del 9 ottobre 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g) (ora articolo 44, n. 2, lettera g) del trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni, pubblicata in G.U.C.E. n. L 295 del 20 ottobre 1978 (Terza direttiva societaria)

(¹¹⁹) PORTALE, G.B., *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. priv.*, 2005, p. 115 e ss.

(¹²⁰) SANTAGATA, *cit.*, p. 6 e MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, *cit.*, p. 424.

ancora estinta e può ancora esercitare il diritto di stabilimento ⁽¹²¹⁾. Pertanto, anche a voler ammettere che le fusioni rappresentino un fenomeno estintivo, per poter escludere che la fusione transfrontaliera rappresenti una modalità di esercizio del diritto di stabilimento occorrerebbe comunque dimostrare che l'estinzione della società coinvolta si verifichi anteriormente al momento in cui la fusione acquista efficacia.

A tal fine può essere utile esaminare il contenuto delle disposizioni della direttiva sulle fusioni transfrontaliere. La direttiva rimette il compito di determinare la data di efficacia dell'operazione alla legislazione dello Stato cui è soggetta la società derivante dalla fusione (articolo 12). A partire da tale momento la società incorporata o le società che partecipano alla fusione si estinguono (articolo 14). Le norme della direttiva chiariscono soltanto che l'estinzione non possa essere anteriore alla fusione, ma non escludono che i due momenti possano essere contestuali. La direttiva, dunque, chiarisce soltanto che l'efficacia della fusione precede logicamente il momento estintivo delle società partecipanti, senza però precisare se la fusione debba necessariamente precedere l'estinzione anche cronologicamente.

In definitiva, neppure da un esame delle norme della Decima direttiva appare chiaro se le società, nel momento in cui procedono alla fusione, siano ancora dotate di personalità giuridica e possano quindi esercitare il diritto di stabilimento. La questione non sembra, pertanto, risolvibile seguendo l'approccio puramente formalistico proposto dalla dottrina tedesca, al quale in ogni caso appare preferibile l'approccio sostanziale seguito dalla dottrina prevalente.

La tesi secondo cui le fusioni transfrontaliere rappresenterebbero una modalità di esercizio del diritto di stabilimento, del resto, appare in linea con l'ampiezza della portata attribuita alla libertà di stabilimento dalla sentenza *Sevic*, nella quale la Corte di Giustizia, aderendo alle conclusioni dell'Avvocato Generale, ha ritenuto che *«rientrano nell'ambito di applicazione del diritto di stabilimento tutte quelle misure che permettono o anche solo facilitano l'accesso*

⁽¹²¹⁾ E' quanto è stato sostenuto anche dall'Avvocato Generale nel caso *Sevic* (v. *infra* paragrafo 2.1).

ad altro Stato membro e/o lo svolgimento di attività economiche in tale Stato, consentendo ai soggetti interessati di poter partecipare effettivamente e alle stesse condizioni degli operatori alla vita economica del paese».

2. IL CASO SEVIC

La sentenza *Sevic* rappresenta l'ultimo atto del progressivo riconoscimento della piena libertà di stabilimento delle società da parte della Corte di Giustizia (¹²²). La Corte si è pronunciata su una questione avente ad oggetto la compatibilità con gli articoli 43 e 48 CE del divieto della legge tedesca di procedere alle fusioni transfrontaliere. Prima di procedere all'esame delle problematiche di diritto affrontate dalla Corte, è opportuno illustrare gli elementi essenziali della vicenda che ha dato origine alla controversia.

Sevic, società per azioni tedesca, aveva concluso un contratto di fusione che prevedeva l'incorporazione di *Security Vision*, società per azioni lussemburghese. *Sevic* aveva quindi chiesto l'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese tedesco (di *Neuwied*), in maniera tale da rendere efficace la fusione e determinare così l'estinzione della società incorporata, secondo quanto previsto dal diritto tedesco in base al quale veniva realizzata l'operazione (¹²³). La richiesta era stata però rigettata dal giudice di primo grado territorialmente competente, il quale aveva rilevato che il § 1 (1) *UmwG* prevedeva che potessero partecipare alle operazioni straordinarie ("*Umwandlung*", fra cui rientrano anche le fusioni) soltanto le società aventi sede in Germania (¹²⁴). Il giudice tedesco, conformemente alla tesi diffusa nella dottrina tedesca, aveva interpretato la norma nel senso di vietare alle società tedesche di fondersi con società straniere, consentendo esclusivamente le fusioni interne fra società aventi sede in Germania

⁽¹²²⁾ Per una rassegna delle precedenti pronunce della Corte di Giustizia, v. *retro* capitolo 2.

⁽¹²³⁾ § 20 (1) dell'*Umwandlungsgesetz (UmwG)*, la legge tedesca sulle operazioni straordinarie delle società (fusione, scissione, trasferimento del patrimonio e trasformazione).

⁽¹²⁴⁾ Per "sede", l'*UmwG* intende la sede statutaria al momento della deliberazione relativa all'operazione straordinaria (KINDLER, *cit.*, p. 479).

e vietando le fusioni transfrontaliere ⁽¹²⁵⁾, sia in entrata, sia in uscita ⁽¹²⁶⁾. Nel caso di specie, dunque, non poteva essere consentito alla società tedesca *Sevic* di incorporare una società lussemburghese.

La decisione del giudice di primo grado era stata impugnata da *Sevic* dinnanzi alla Corte di Appello di Coblenza, la quale aveva sottoposto alla Corte di Giustizia la questione pregiudiziale relativa alla compatibilità con la libertà di stabilimento del rifiuto di iscrivere nel registro delle imprese tedesco una fusione per incorporazione di una società straniera in una società nazionale. La Corte di Giustizia è stata così chiamata per la prima volta a pronunciarsi su una questione relativa all'esercizio del diritto di stabilimento primario in entrata (da parte della società lussemburghese *Security Vision*), ossia su una questione relativa a restrizioni alla libertà di stabilimento imposte alla società dallo Stato di origine, anche se - come si vedrà - secondo l'Avvocato Generale il divieto delle autorità tedesche ha impedito anche l'esercizio del diritto di stabilimento secondario in uscita da parte di *Sevic*. Nessuna questione di diritto internazionale privato è stata invece affrontata dalla Corte di Giustizia, in quanto il rifiuto di iscrivere l'operazione nel registro delle imprese non era legato a un problema di riconoscimento della società straniera.

2.1. LE ARGOMENTAZIONI DEL GOVERNO TEDESCO E LE CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE

⁽¹²⁵⁾ MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, cit., p. 418, osserva come, proprio in base al presupposto che il diritto tedesco non riconosca la possibilità di realizzare fusioni transfrontaliere, la Germania non abbia neanche proceduto all'attuazione delle direttive comunitarie relative al trattamento fiscale delle fusioni transfrontaliere (sulle quali si rinvia al quarto paragrafo del capitolo 5). In seguito al recepimento della Decima direttiva societaria, la Germania ha apportato le opportune modifiche all'*UmwG* (cfr. BALP, G., *Recepimento della direttiva UE 2005/56 sulla fusione c.d. cross-border in Germania e conseguenti modificazioni alla legge sulle operazioni di finanza straordinaria (Umwandlungsgesetz)*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 652).

⁽¹²⁶⁾ Dal punto di vista di uno Stato membro, le fusioni transfrontaliere in entrata si hanno quando la società derivante dalla fusione è nazionale, mentre quelle in uscita si hanno quando la società derivante dalla fusione è straniera. Nelle fusioni in entrata gli eventuali ostacoli sono posti dallo Stato membro di destinazione, mentre nelle fusioni in uscita gli eventuali ostacoli sono posti dallo Stato membro di partenza. Il caso *Sevic* aveva ad oggetto una fusione transfrontaliera in entrata, in quanto lo Stato tedesco aveva posto degli ostacoli all'esercizio del diritto di stabilimento di una società lussemburghese.

Prima di esaminare il contenuto della pronuncia della Corte di Giustizia, è bene soffermarsi brevemente sul contenuto delle argomentazioni difensive del Governo tedesco e sulle conclusioni dell'Avvocato Generale Antonio Tizzano.

Il Governo tedesco ha sostenuto che la fusione transfrontaliera non potesse essere considerata una modalità di esercizio della libertà di stabilimento. Quando si attua una fusione, infatti, l'incorporata, estinguendosi, perde la personalità giuridica e, con essa, la titolarità di ogni diritto compreso quello di stabilimento ⁽¹²⁷⁾.

L'Avvocato Generale ha ritenuto che questa impostazione seguisse una "logica rovesciata" ⁽¹²⁸⁾, rilevando che l'estinzione della società incorporata non rappresenti una causa della fusione, bensì uno dei suoi effetti. In particolare, ha osservato come nel diritto tedesco l'estinzione dell'incorporata si verifichi solamente in seguito all'iscrizione dell'incorporazione nel registro delle imprese. Pertanto, quando *Sevic* ha chiesto l'iscrizione dell'operazione, *Security Vision* non si era ancora estinta e poteva esercitare il diritto di stabilimento. L'Avvocato Generale ha, inoltre, aggiunto che, in ogni caso, la libertà di stabilimento «*riguarda tutti gli aspetti che risultano in qualche modo complementari e funzionali allo svolgimento dell'attività*» e, come tale, riguarda anche operazioni quali le fusioni.

L'Avvocato Generale ha altresì precisato che, nel caso di specie, il divieto di realizzare la fusione transfrontaliera non avesse soltanto impedito l'esercizio del diritto di stabilimento primario (in entrata) da parte dell'incorporata, ma anche l'esercizio del diritto di stabilimento secondario (in uscita) da parte dell'incorporante. In seguito alla fusione con la *Security Vision*, *Sevic* avrebbe potuto infatti aprire una sede secondaria in Lussemburgo, Stato di origine dell'incorporata, mantenendo beni, personale e mezzi di produzione

⁽¹²⁷⁾ La questione è stata già ampiamente affrontata nel primo paragrafo del presente capitolo, al quale si rinvia.

⁽¹²⁸⁾ In senso critico, cfr. KINDLER, *cit.*, p. 481, secondo il quale sarebbero invece l'Avvocato Generale e la Corte di Giustizia ad aver adottato una "logica rovesciata".

dell'incorporata in Lussemburgo ⁽¹²⁹⁾. In tale maniera, l'Avvocato Generale ha invitato la Corte di Giustizia anche ad una riflessione su un'ipotesi di stabilimento in uscita, che sinora era stata affrontata solamente nel caso *Daily Mail*, nel quale peraltro la Corte aveva ritenuto legittime le misure restrittive applicate dallo Stato di partenza, fornendo così un'interpretazione riduttiva della libertà di stabilimento ⁽¹³⁰⁾.

Con riferimento, poi, alla diversa questione relativa alla legittimità delle restrizioni alla libertà di stabilimento poste dalla legge vigente in Germania, il Governo tedesco ha tentato di giustificare la disparità di trattamento fra fusioni interne e fusioni transfrontaliere nell'ambito dell'ordinamento tedesco. A tal fine, ha sostenuto che è possibile sottoporre le fusioni interne alla normativa nazionale tutelando gli interessi dei creditori, dei soci di minoranza e dei lavoratori, nonché l'efficacia dei controlli fiscali e la lealtà nei rapporti commerciali. Al contrario, la disciplina delle fusioni transfrontaliere comporta una serie di problemi specifici che non possono essere risolti a livello nazionale e che richiedono un intervento normativo armonizzatore a livello comunitario, non essendo l'eterogeneità delle normative nazionali idonea a garantire la tutela degli interessi dei soggetti coinvolti in questo tipo di operazioni. Sono stati in tal modo rievocati i principi della sentenza *Daily Mail* ⁽¹³¹⁾.

L'Avvocato Generale ha, da parte sua, richiamato la distinzione fra misure restrittive discriminatorie e misure restrittive indistintamente applicabili, facendo rientrare le norme della legge tedesca nell'ambito della prima categoria di misure, con la conseguenza che esse avrebbero potuto essere giustificate solo in presenza di motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica ai sensi dell'articolo 46 CE. L'Avvocato Generale ha notato come nessuno dei motivi di cui all'articolo 46 potesse essere invocato nel caso di specie, dal momento che,

⁽¹²⁹⁾ Secondo KINDLER, *cit.*, p. 481-482, nel caso di specie non si poteva far riferimento all'esercizio di un diritto di stabilimento secondario, poiché l'apertura di una succursale in Lussemburgo, cui fa riferimento l'Avvocato Generale rappresentava «un risultato meramente casuale dell'operazione».

⁽¹³⁰⁾ V. *retro* capitolo 2.

⁽¹³¹⁾ V. *retro*, capitolo 2, paragrafo 3.1.

secondo l'interpretazione della Corte di Giustizia ⁽¹³²⁾, tale norma deve essere applicata soltanto in caso di «*minaccia effettiva e sufficientemente grave per uno degli interessi fondamentali della collettività*». Come vedremo nel prossimo paragrafo, la Corte, seguendo un approccio diverso da quello dell'Avvocato Generale, ha espresso una valutazione sulla legittimità della legge tedesca come se si trattasse di una misura indistintamente applicabile, basando il proprio giudizio sulla verifica dell'esistenza di motivi imperativi di interesse pubblico e sul rispetto del criterio di proporzionalità ⁽¹³³⁾.

La Corte non ha affrontato nemmeno un'altra questione sollevata dall'Avvocato Generale e cioè quella della compatibilità della legge tedesca con il principio della libera circolazione dei capitali. Le fusioni transfrontaliere determinano uno spostamento patrimoniale da una società ad un'altra e quindi da uno Stato membro all'altro, per cui il rifiuto di registrare tali operazioni potrebbe dar luogo ad una violazione dell'articolo 56 CE, che vieta «*tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri*» ⁽¹³⁴⁾.

2.2. LA DECISIONE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA

La decisione della Corte di Giustizia è stata oggetto di critiche da parte di chi ha ritenuto le argomentazioni della sentenza lacunose, superficiali e non supportate da adeguate motivazioni ⁽¹³⁵⁾. Il giudizio della dottrina è, tutto sommato, condivisibile, anche se, per quanto le argomentazioni della Corte

⁽¹³²⁾ Secondo la Corte di Giustizia l'articolo 46 va interpretato restrittivamente in quanto consente di derogare ad uno dei principi fondamentali del Trattato (Corte di Giustizia CEE, 27 ottobre 1977, causa C-30/77, *Bouchereau*, in *Racc.*, 1977, p. 1999 e Corte di Giustizia CE, 26 novembre 2002, causa C-100/01, *Oteiza Olazabal*, in *Racc.*, 2002, p. I-10981).

⁽¹³³⁾ Come già osservato nel secondo capitolo, mentre le misure discriminatorie possono essere giustificate in base ai motivi di cui all'articolo 46 CE, interpretato restrittivamente, le misure indistintamente applicabili vengono ritenute legittime soltanto se rispettano le quattro condizioni di compatibilità col diritto comunitario enunciate dalla Corte di Giustizia per la prima volta nel caso *Cassis de Dijon* in materia di libera circolazione delle merci e poi riprese con specifico riferimento al diritto di stabilimento nei casi *Kraus* e *Gebhard*.

⁽¹³⁴⁾ GIANNINO, *cit.*, p. 3 osserva che la questione relativa alla compatibilità della legge tedesca con la libertà di circolazione dei capitali appare «*ridondante*», una volta accertata la contrarietà della stessa legge alla libertà di stabilimento.

⁽¹³⁵⁾ KINDLER, *cit.*, p. 481 e MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, *cit.*, p. 421.

possano apparire poco esaurienti, risulta comunque difficile dissentire dal contenuto sostanziale della pronuncia.

La Corte ha dovuto verificare innanzitutto se alla fattispecie sottoposta al suo esame fossero applicabili gli articoli 43 e 48 CE.

A tale riguardo, la Corte ha affermato che le fusioni transfrontaliere costituiscono «*modalità particolari di esercizio della libertà di stabilimento [...] e rientrano pertanto tra le attività economiche per le quali gli Stati membri sono tenuti al rispetto della libertà di stabilimento di cui all'articolo 43 CE*» ⁽¹³⁶⁾. Sotto questo profilo la Corte ha condiviso l'opinione dell'Avvocato Generale e ha espressamente richiamato le argomentazioni svolte da quest'ultimo ribadendo che «*rientrano nell'ambito di applicazione del diritto di stabilimento tutte quelle misure che permettono o anche solo facilitano l'accesso ad altro Stato membro e/o lo svolgimento di attività economiche in tale Stato, consentendo ai soggetti interessati di poter partecipare effettivamente e alle stesse condizioni degli operatori alla vita economica del paese*» ⁽¹³⁷⁾.

Come si diceva nel precedente paragrafo, l'Avvocato Generale ha osservato che attraverso la realizzazione della fusione oggetto della controversia, non solo la società *Security Vision* avrebbe esercitato il diritto di stabilimento primario in entrata, ma vi sarebbe anche stato esercizio del diritto di stabilimento secondario in uscita da parte di *Sevic*, che avrebbe aperto una sede secondaria nello Stato di origine dell'incorporata.

Purtroppo, la Corte di Giustizia non ha tenuto conto di tale importante argomentazione ed ha affrontato solamente il tema della libertà di stabilimento in entrata esercitata da *Security Vision*, perdendo in tal modo un'ottima occasione per pronunciarsi su una questione riguardante lo stabilimento in uscita e superare i restrittivi principi espressi nel caso *Daily Mail* con riferimento all'esercizio di tale forma di stabilimento. Come più volte sottolineato, infatti, l'evoluzione giurisprudenziale in materia di diritto di stabilimento ha portato alla completa realizzazione della sola libertà di stabilimento (primario e secondario) in entrata

⁽¹³⁶⁾ Sentenza *Sevic*, punto 19.

⁽¹³⁷⁾ Sentenza *Sevic*, punto 18.

(¹³⁸). La Corte non ha mai espressamente superato i principi della sentenza *Daily Mail* ed avrebbe potuto farlo in occasione del caso *Sevic* (¹³⁹).

In realtà, pur riguardando il caso *Sevic* un caso di stabilimento in entrata, la portata particolarmente ampia e la stessa *ratio* della pronuncia della Corte inducono a ritenere che i principi ivi espressi debbano applicarsi a tutte le fusioni transfrontaliere, comprese le fusioni in uscita, e quindi ad ogni ipotesi di stabilimento primario. La decisione della Corte di Giustizia è infatti basata su argomentazioni che vanno oltre il caso specifico di fusione in entrata, che costituisce semplicemente lo spunto per una riflessione di più ampio respiro, riguardante qualsiasi forma di esercizio del diritto di stabilimento, compreso quello in uscita.

Così ragionando, i principi espressi nel caso *Daily Mail* potrebbero ritenersi superati con la sentenza *Sevic*. Come già osservato nel capitolo precedente (¹⁴⁰), la circostanza che la sentenza *Sevic* possa riferirsi anche al diritto di stabilimento primario in uscita sembrerebbe essere confermata dall'adozione della Decima direttiva, la quale è volta a facilitare anche la realizzazione di fusioni transfrontaliere in uscita, presupponendo così l'esistenza di un principio comunitario che riconosca la possibilità di esercitare liberamente il diritto di stabilimento anche in uscita.

Una volta accertato che alle fusioni transfrontaliere fossero applicabili i principi sulla libertà di stabilimento, la Corte doveva verificare se la normativa tedesca contrastasse con tali principi e, in caso positivo, se le limitazioni poste dalla normativa tedesca fossero giustificate ai sensi dell'articolo 46 CE.

Con riferimento alla prima questione, la Corte ha affermato che, dal momento che l'*UmwG* consente solo di procedere alle fusioni interne e che in Germania non vigono norme analoghe a quelle previste dall'*UmwG* applicabili

(¹³⁸) V. retro capitolo 2, paragrafo 4.

(¹³⁹) Salvo quanto si dirà più avanti nel testo, si deve comunque precisare che nel caso *Daily Mail* la Corte si è pronunciata sulle problematiche relative all'esercizio del diritto di stabilimento primario in entrata, mentre nel caso *Sevic* la Corte avrebbe affrontato una questione relativa all'esercizio del diritto di stabilimento secondario in entrata. Pertanto, la pronuncia *Daily Mail* sarebbe stata forse superata solo parzialmente.

(¹⁴⁰) V. retro, capitolo 2, paragrafo 4.

alle fusioni transfrontaliere (con conseguente impossibilità di realizzare tali operazioni) ⁽¹⁴¹⁾, il diritto tedesco crea disparità di trattamento fra le società a seconda della natura interna o transfrontaliera della fusione ⁽¹⁴²⁾.

Ciò premesso, la Corte ha dichiarato che simile disparità di trattamento rappresenta una restrizione della libertà di stabilimento e, come tale, viola gli articoli 43 e 48 CE a meno che non sia giustificata da ragioni imperative di interesse generale e persegua uno scopo legittimo e compatibile con il Trattato ⁽¹⁴³⁾. Questa considerazione rappresenta il passaggio logico che porta all'esame della ulteriore questione relativa alla legittimità della restrizione alla libertà di stabilimento da parte della legge tedesca.

La Corte si è innanzitutto soffermata sulle deduzioni del Governo tedesco in ordine alla necessità di una regolamentazione armonizzata a livello comunitario delle fusioni transfrontaliere e all'impossibilità di regolare il fenomeno a livello nazionale, tutelando gli interessi dei creditori, dei soci di minoranza e dei lavoratori, nonché l'efficacia dei controlli fiscali e la lealtà nei rapporti commerciali. Secondo la Corte, in realtà, l'unico scopo delle regole di armonizzazione ⁽¹⁴⁴⁾ è quello di facilitare e non anche quello di rendere possibile l'esercizio del diritto di stabilimento. Pertanto, «*le regole di armonizzazione non possono essere erette a presupposto per l'attuazione della libertà di stabilimento sancita dagli articoli 43 CE e 48 CE*» ⁽¹⁴⁵⁾, le quali hanno efficacia diretta ⁽¹⁴⁶⁾. Ed, infatti, come si vedrà, la Decima direttiva societaria ha il dichiarato fine di facilitare le fusioni transfrontaliere e non anche quello di renderle possibili. Si

⁽¹⁴¹⁾ Sentenza *Sevic*, punti 12 e 13. Non appare convincente il tentativo di KINDLER, *cit.*, p. 480 di giustificare la scelta del legislatore tedesco di escludere le fusioni transfrontaliere dall'ambito di applicazione dell'*UmwG*. Secondo l'Autore, il legislatore tedesco non avrebbe voluto precedere quello comunitario, che aveva già elaborato una proposta di direttiva sulle fusioni transfrontaliere.

⁽¹⁴²⁾ Sentenza *Sevic*, punto 22.

⁽¹⁴³⁾ Sentenza *Sevic*, punto 23.

⁽¹⁴⁴⁾ Anche se la Corte non richiama espressamente ad alcuna norma del Trattato, si riferisce evidentemente alle direttive adottate ai sensi dell'articolo 44 CE.

⁽¹⁴⁵⁾ Sentenza *Sevic*, punto 26. In tal senso, Corte di Giustizia CEE, 28 gennaio 1992, causa C-204/90, *Bachmann*, in *Racc.*, 1992, p. 249.

⁽¹⁴⁶⁾ Si riprende il principio affermato per la prima volta nella nota sentenza *Reyners*, sulla quale v. *retro*, capitolo 2, paragrafo 3.1. Per un interessante parallelismo tra *Reyners* e *Sevic*, cfr. CAPELLI, F., *La direttiva CE n. 2005/56 sulle fusioni societarie transfrontaliere e gli effetti giuridici che essa è in grado di produrre*, in *Dir. Comun. e degli scambi internaz.*, 3/2006, p. 623 e ss.

noti, fra l'altro, che al momento in cui la Corte di Giustizia ha reso la sentenza (nel dicembre 2005), era già stata adottata una disciplina armonizzata in materia, in quanto il 26 ottobre 2005 era stata emanata la Decima direttiva societaria sulle fusioni transfrontaliere.

In secondo luogo la Corte ha rilevato che, pur non potendosi escludere che le esigenze di tutela degli interessi dei creditori, dei soci di minoranza e dei lavoratori, nonché l'efficacia dei controlli fiscali e la lealtà nei rapporti commerciali, rappresentino ragioni imperative di interesse generale, in ogni caso le restrizioni della legge tedesca non possono essere giustificate in quanto eccedono quanto strettamente necessario alla tutela di tali interessi (¹⁴⁷). Occorre, infatti, che ogni misura restrittiva, per considerarsi legittima, «*sia atta a garantire la realizzazione degli obiettivi perseguiti e non ecceda quanto necessario a raggiungerli*» (¹⁴⁸). Ebbene, il rifiuto generalizzato di iscrizione di una fusione transfrontaliera rappresenta una misura che eccede quanto necessario a raggiungere la tutela degli interessi indicati dal Governo tedesco, in quanto impedisce l'esercizio del diritto di stabilimento anche in quei casi in cui tali interessi non sarebbero minacciati (¹⁴⁹). In altri termini, la legge tedesca non rispetta il principio di proporzionalità elaborato dalla giurisprudenza comunitaria.

Alla luce delle considerazioni sopra riportate, la Corte ha concluso come segue: «*[g]li artt. 43 CE e 48 CE ostano a che, in uno Stato membro, l'iscrizione nel registro nazionale delle imprese della fusione per scioglimento senza liquidazione di una società e trasmissione universale del patrimonio di quest'ultima ad altra società, sia generalmente rifiutata se una delle due società ha sede in un altro Stato membro, mentre è possibile, purché siano rispettate talune condizioni, se le società partecipanti alla fusione hanno entrambe sede nel territorio del primo Stato membro*» (¹⁵⁰).

Come già accennato nel precedente paragrafo, la Corte ha basato il proprio giudizio di compatibilità della legge tedesca coi principi del Trattato, sulla verifica

⁽¹⁴⁷⁾ Sentenza *Sevic*, punti 28 e 30.

⁽¹⁴⁸⁾ Sentenza *Sevic*, punto 29.

⁽¹⁴⁹⁾ Sentenza *Sevic*, punto 30.

della sussistenza di motivi imperativi di interesse pubblico e sul rispetto dei criteri di idoneità e proporzionalità della restrizione rispetto allo scopo perseguito, come se la controversia avesse avuto ad oggetto misure indistintamente applicabili ⁽¹⁵¹⁾. La Corte ha dunque inspiegabilmente ignorato la circostanza che l'Avvocato Generale avesse correttamente qualificato la restrizione della legge tedesca come misura discriminatoria, la cui legittimità avrebbe dovuto essere pertanto valutata in base all'articolo 46 CE. E' infatti evidente che nel caso in oggetto il § 1 (1) *UmwG* - come del resto la stessa Corte ha affermato - avesse natura discriminatoria e violasse il c.d. "principio del trattamento nazionale", in quanto subordinava la possibilità di iscrivere l'operazione nel registro delle imprese alla circostanza che le società coinvolte avessero sede in Germania, riservando in tale maniera un trattamento diverso a società nazionali e società straniere. Sarebbe stato dunque più corretto seguire l'approccio dell'Avvocato Generale.

Ad ogni modo, anche seguendo il criterio della verifica della conformità della restrizione al principio di proporzionalità, sarebbe stato preferibile concludere ponendo maggiormente l'accento sulla circostanza che era proprio la genericità del rifiuto di registrazione e la sua applicazione aprioristica ed indiscriminata a tutte le ipotesi di fusione, a rendere la restrizione eccedente rispetto a quanto necessario per raggiungere la tutela degli interessi pubblici coinvolti. Proprio su questo punto, si è espresso in maniera molto meno superficiale l'Avvocato Generale, il quale ha sottolineato come il divieto di registrazione, anziché essere assoluto ed applicato in via generale e preventiva a tutte le operazioni, per essere conforme al principio di proporzionalità, sarebbe dovuto essere applicato caso per caso, previa valutazione degli eventuali rischi che le singole operazioni di fusione volta in volta poste in essere possono comportare alla tutela degli interessi protetti.

3. SENTENZA *SEVIC* E DIRITTO INTERNAZIONALE PRIVATO.

⁽¹⁵⁰⁾ Sentenza *Sevic*, punto 32.

Come si è potuto osservare, la sentenza *Sevic* ha preso in esame soltanto questioni strettamente inerenti all'esercizio della libertà di stabilimento e non ha affrontato alcuna problematica di carattere internazionalprivatistico. Non sono stati trattati i problemi relativi alla legge applicabile alle fusioni transfrontaliere, le quali vedono coinvolti soggetti sottoposti alla legislazione di diversi Stati membri.

La Corte si è limitata a rilevare che la divergenza delle normative nazionali in materia di fusioni transfrontaliere non giustifica l'adozione di misure restrittive della libertà di stabilimento volte a tutelare gli interessi dei creditori, dei soci di minoranza e dei lavoratori e che la mancanza di una normativa armonizzata in materia non esclude la applicabilità degli articoli 43 e 48 CE, dotati di efficacia diretta. Non è stato, però, enunciato alcun principio che consenta di superare il problema dell'eterogeneità delle legislazioni nazionali in materia, anche perché il caso sottoposto alla Corte non richiedeva una pronuncia in tal senso. Peraltro, una soluzione ai problemi internazionalprivatistici era stata fornita appena un mese e mezzo prima dal legislatore comunitario mediante l'adozione della Decima direttiva societaria, che ha individuato la legge applicabile ai vari aspetti relativi alla disciplina delle fusioni transfrontaliere attraverso la previsione di una serie di norme di conflitto armonizzate a livello comunitario.

Prima di esaminare la disciplina della Decima direttiva ⁽¹⁵²⁾, nel prossimo capitolo si procederà all'analisi delle questioni di diritto internazionale privato che rappresentavano un ostacolo alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere anteriormente all'adozione della direttiva stessa ⁽¹⁵³⁾.

⁽¹⁵¹⁾ Sono stati, in sostanza, seguiti i criteri della sentenza *Gebhard*.

⁽¹⁵²⁾ V. *infra* capitolo 5.

⁽¹⁵³⁾ Si deve notare, peraltro, come l'eterogeneità delle discipline nazionali continuerà a rappresentare un ostacolo finché tutti gli Stati membri non avranno dato attuazione alla Decima direttiva.

CAPITOLO IV
FUSIONI TRANSFRONTALIERE E PROBLEMI
INTERNAZIONALPRIVATISTICI

1. IL PROBLEMA DELLA LEGGE APPLICABILE ALLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE

L'adozione della Decima direttiva societaria si propone di risolvere i problemi internazionalprivatistici che connotavano e continueranno a connotare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere in ambito comunitario finché gli Stati membri non daranno attuazione alla direttiva stessa.

Come tutti gli istituti caratterizzati da elementi di transnazionalità, infatti, anche le fusioni transfrontaliere pongono una serie di problemi di diritto internazionale privato, legati alla necessità di regolare il fenomeno attraverso l'applicazione di diverse leggi nazionali (le *leges societatis* delle società che partecipano all'operazione), ciascuna delle quali pretende di disciplinare in via esclusiva, o per lo meno concorrente, tutti i singoli elementi della medesima fattispecie.

Le difficoltà di carattere internazionalprivatistico che ostacolano la realizzazione delle fusioni transfrontaliere non riguardano, dunque, soltanto l'antitesi fra teoria dell'incorporazione e teoria della sede reale⁽¹⁵⁴⁾, ma attengono anche alla determinazione delle leggi nazionali chiamate a regolare i singoli aspetti giuridici di queste operazioni e ai conflitti originati dal concorso delle diverse normative in concreto applicabili, a volte eterogenee e contrastanti.

Il problema del contrasto fra sede dell'incorporazione e sede reale concerne i presupposti della fusione transfrontaliera: l'operazione è innanzitutto realizzabile solo se le norme internazionalprivatistiche degli Stati membri non impediscono il riconoscimento delle società straniere. In ambito comunitario, il problema

⁽¹⁵⁴⁾ Per un confronto fra le due teorie, v. *retro*, capitolo 2.

dovrebbe considerarsi ormai risolto, come si è visto, dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia (¹⁵⁵).

La diversa questione della legge applicabile è strettamente legata al carattere transnazionale dell'operazione e non riguarda i suoi presupposti, bensì il momento logicamente e cronologicamente successivo della regolamentazione della fase procedimentale della fusione e degli effetti prodotti dalla sua realizzazione. Dopo aver accertato che l'operazione sia astrattamente realizzabile secondo il diritto di ciascuno degli ordinamenti degli Stati interessati (¹⁵⁶), occorre infatti individuare quale di questi ordinamenti debba in concreto disciplinare i singoli aspetti della fattispecie. Come si vedrà nei prossimi paragrafi, le difficoltà, peraltro, non sono limitate alla determinazione della legge applicabile, poiché, una volta individuate le leggi regolatrici, si pone l'ulteriore questione della verifica della loro reciproca compatibilità e della risoluzione di eventuali conflitti di legge, originati dall'applicazione cumulativa di norme in contrasto fra di loro. L'insorgere di simili conflitti è ipotesi tutt'altro che eccezionale, considerata l'eterogeneità dei contenuti delle discipline nazionali in materia di fusione, che, per quanto armonizzate a livello comunitario dalla Terza direttiva societaria, continuano a presentare alcune significative differenze (¹⁵⁷).

2. I CRITERI DI DETERMINAZIONE DELLA LEGGE APPLICABILE

La dottrina ha proposto diverse soluzioni al problema della determinazione legge applicabile alle fusioni transfrontaliere.

Una prima teoria prevede l'applicazione esclusiva della *lex societatis* della società incorporante o derivante dalla fusione. Questa soluzione sarebbe

(¹⁵⁵) V. *retro* capitolo 2. Per quanto riguarda le fusioni che coinvolgono società extracomunitarie, non potendosi applicare i principi della Corte di Giustizia, il mutuo riconoscimento delle società risulta garantito soltanto dall'eventuale esistenza di norme convenzionali (come poteva essere, ad esempio, la Convenzione di Bruxelles del 29 febbraio 1968, sul reciproco riconoscimento delle società e persone giuridiche) o consuetudinarie internazionali, ovvero da norme di diritto interno, quali l'articolo 16, comma 2, disp. prel. al c.c. vigente nel nostro ordinamento.

(¹⁵⁶) Per una rassegna delle norme sull'ammissibilità delle fusioni transfrontaliere vigenti negli Stati membri, v. *retro* capitolo 1, paragrafo 5.

(¹⁵⁷) In assenza di norme nazionali che disciplinino direttamente le fusioni transfrontaliere, si applicheranno le norme nazionali sulle fusioni interne. V. anche *infra*, paragrafo 4.

giustificata dalla circostanza che, in seguito alla fusione, è proprio l'incorporante (o la nuova società riveniente dall'operazione) a continuare a svolgere l'attività di impresa. Questa teoria è stata criticata in quanto assoggetterebbe le vicende estintive della società incorporata o delle società fondende alla legge dell'incorporante o della nuova società, in contrasto con il consolidato e diffuso principio di diritto internazionale privato secondo cui le vicende relative alla costituzione, modificazione ed estinzione della società sono sottoposte alla legge regolatrice dell'ente (¹⁵⁸).

Proprio sulla base di questo rilievo è stata proposta una seconda teoria che prevede l'applicazione esclusiva della legge della società incorporata o delle società fondende. Non appare però coerente scegliere la legge di società destinate a scomparire in seguito all'operazione quale legge regolatrice degli effetti della fusione (¹⁵⁹). Inoltre, questa teoria presenta difficoltà applicative quando vi siano due o più società incorporate o quando vi siano due o più società che intendono fondersi in una nuova società, poiché in queste ipotesi non è chiaro quale debba essere la legge applicabile (¹⁶⁰).

Entrambe le teorie appaiono insufficienti poiché pretendono di disciplinare il fenomeno senza prenderlo in considerazione nella sua interezza, con l'effetto di ignorare ingiustificatamente la *lex societatis* di una o più delle società coinvolte. Del resto, è stato notato come risulti altresì impossibile applicare cumulativamente tutte le leggi delle società interessate ad ogni singolo aspetto della fusione che richieda di essere disciplinato (¹⁶¹). Sarebbe, infatti, privo di senso applicare, ad esempio, la legge della società incorporante al procedimento di approvazione del progetto di fusione da parte della società incorporata o viceversa.

Per questo motivo, si ritiene comunemente che sia maggiormente appropriato adottare un approccio misto, in grado di distinguere fra elementi della

(¹⁵⁸) MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, cit., p. 422. Tale principio è seguito, ad esempio, anche nel nostro sistema di diritto internazionale privato dall'articolo 25, comma 2, della legge n. 218/95.

(¹⁵⁹) MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, cit., p. 422.

(¹⁶⁰) SIEMS, *cit.*, p. 169.

fusione che richiedono l'applicazione esclusiva della *lex societatis*, ora dell'una, ora dell'altra società partecipante all'operazione, ed elementi per i quali, al contrario, è necessaria l'applicazione congiunta di più leggi. Quando si fa riferimento a questa teoria si distingue, in particolare, fra un criterio distributivo e un criterio cumulativo di applicazione delle *leges societatis*.

Il criterio distributivo implica l'applicazione a ciascuna delle società partecipanti della propria legge nazionale, senza che sia richiesta anche l'osservanza delle leggi delle altre società coinvolte. Si ritiene che questo criterio debba essere impiegato per la disciplina di quegli aspetti relativi alle società prese singolarmente e che quindi riguardi fondamentalmente le norme che regolano i presupposti della fusione e la fase procedimentale che si svolge all'interno di ciascuna società e culmina con l'approvazione di un progetto di fusione. Il criterio distributivo consente altresì di individuare la legge applicabile agli effetti della fusione. In applicazione di questo criterio, la disciplina del momento estintivo e del trasferimento patrimoniale conseguente alla realizzazione della fusione, è rimessa alla legge dell'incorporata o delle società fondende, mentre le ulteriori conseguenze della fusione sono regolate dalla legge dell'incorporante o della società di nuova costituzione ⁽¹⁶²⁾.

Il criterio cumulativo, invece, comporta l'applicazione congiunta di tutte le leggi delle società partecipanti all'operazione e riguarda quelle norme che disciplinano comportamenti comuni da parte delle società (ad esempio, le disposizioni sull'atto di fusione) o particolari relazioni intercorrenti fra gli enti che si fondono (ad esempio, divieti di fusione tra particolari tipologie di società) ⁽¹⁶³⁾. L'applicazione del criterio cumulativo richiede che ciascuna delle società coinvolte rispetti tutte le disposizioni previste dalle leggi di tutti gli ordinamenti interessati, o comunque osservi quella più rigorosa, nel caso in cui il contenuto

⁽¹⁶¹⁾ MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere*, cit., p. 422.

⁽¹⁶²⁾ SIEMS, *cit.*, p. 169.

⁽¹⁶³⁾ BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, cit., p. 100.

delle medesime sia parzialmente sovrapponibile ⁽¹⁶⁴⁾. Ciò garantisce il mantenimento di un adeguato livello di tutela degli interessi dei soggetti coinvolti (creditori, soci di minoranza, lavoratori, *etc.*).

Spetta all'interprete il compito di verificare, caso per caso, quando debba applicarsi esclusivamente la legge nazionale della società interessata e quando invece le varie leggi nazionali debbano essere applicate cumulativamente ⁽¹⁶⁵⁾. La dottrina ha suggerito che l'individuazione degli aspetti della disciplina che richiedono l'applicazione dell'uno o dell'altro criterio venga effettuata dall'interprete in via presuntiva, basandosi, in linea di principio, sulla ripartizione generale secondo cui il criterio distributivo debba riguardare la fase procedimentale interna a ciascuna delle società, mentre quello cumulativo debba riferirsi alla disciplina degli atti posti in essere dalle società congiuntamente ⁽¹⁶⁶⁾. Tale presunzione dovrà essere superata quando, da un esame della *ratio* delle singole norme, l'interprete ravvisi una «*diversa volontà di applicazione della legge nazionale in rilievo*» ⁽¹⁶⁷⁾.

Pertanto, la scelta della teoria mista (applicazione distributiva e cumulativa delle *leges societatis*) risolve la questione dell'individuazione della legge applicabile alle fusioni transfrontaliere soltanto da un punto di vista astratto. Rimangono, in ogni caso, aperte le questioni legate alla concreta applicazione delle leggi ai vari elementi ed aspetti delle fusioni che richiedono una disciplina. Come accennato, una prima difficoltà per l'interprete consiste nell'indagare la *ratio* delle norme al fine di verificare se alle singole fattispecie si debba procedere ad un'applicazione distributiva o cumulativa delle leggi. Queste difficoltà vengono ora risolte, in ambito comunitario, dalla Decima direttiva, la quale ha

⁽¹⁶⁴⁾ SIEMS, *cit.*, p. 169. Ad esempio, la legge di uno Stato interessato potrebbe prevedere la libertà di forme per la stipulazione dell'atto di fusione, mentre la legge di un altro Stato interessato potrebbe richiedere che lo stesso atto sia stipulato in forma solenne (BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 102).

⁽¹⁶⁵⁾ SANTA MARIA, *cit.*, p. 1039. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 100 e VILLATA, *Spunti di riflessione*, *cit.*, p. 83.

⁽¹⁶⁶⁾ BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 100.

⁽¹⁶⁷⁾ BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 101.

aderito alla teoria mista, specificando quando si debba fa ricorso al criterio distributivo e quando al criterio cumulativo di applicazione delle leggi (¹⁶⁸).

Le difficoltà maggiori si pongono, tuttavia, in una fase successiva e cioè nel momento in cui l'interprete si trovi ad applicare leggi che egli stesso ha ritenuto debbano disciplinare cumulativamente una determinata fattispecie concreta della fusione. In questo caso, infatti, il differente contenuto delle leggi potrebbe dar luogo ad un conflitto di leggi, come si vedrà nel prossimo paragrafo.

3. APPLICAZIONE CUMULATIVA DI NORME E CONFLITTO DI LEGGI

Una volta individuati gli aspetti delle fusioni che richiedono l'applicazione cumulativa delle leggi, l'interprete dovrà verificare se l'eventuale diversità del contenuto precettivo delle discipline applicabili dia luogo ad un conflitto di leggi, o se tali discipline siano comunque compatibili malgrado le loro divergenze.

In particolare, due sono le ipotesi in cui sembrerebbe potersi escludere la sussistenza di un conflitto di leggi.

La prima ipotesi ricorre quando uno stesso interesse risulta tutelato da tutte le leggi applicabili cumulativamente, mediante la previsione di norme che, pur avendo un contenuto differente fra loro, risultano comunque tutte funzionalmente equivalenti (¹⁶⁹). In casi simili, i soggetti coinvolti saranno chiamati a rispettare tutte le formalità e i requisiti richiesti dalle diverse norme applicabili (¹⁷⁰).

La seconda ipotesi ricorre invece quando ciascuna delle leggi applicabili sottopone uno stesso atto - o una stessa serie di atti - a requisiti diversi, ma

(¹⁶⁸) V. *infra*, paragrafo 4.

(¹⁶⁹) BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, cit., p. 102.

(¹⁷⁰) Per una migliore comprensione di come venga applicata la legge in questa ipotesi, può essere riportato l'esempio di AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale*, in *Società*, 11/2002, p. 1353, che prende in considerazione il regime di tutela dei creditori in caso di fusione. L'esempio scelto dall'Autore riguarda una fusione fra una società italiana e una società austriaca. Nel nostro ordinamento, l'articolo 2503 c.c. attribuisce ai creditori il diritto di opporsi alla fusione entro sessanta giorni dall'iscrizione della decisione di fusione nel registro delle imprese. Il diritto austriaco, invece, a differenza di quello italiano, non prevede una tutela dei creditori di carattere preventivo, ma di carattere successivo, secondo quanto previsto dal § 226 *AktG*. Di conseguenza, in caso di fusione transfrontaliera fra società italiana e società austriaca, la tutela dei creditori verrà realizzata attraverso l'applicazione cumulativa delle discipline di entrambi gli Stati, sicché i creditori godranno sia della protezione preventiva di cui all'articolo 2503 c.c., sia della protezione successiva garantita dal § 226 *AktG*.

«omogenei e quindi graduabili» (¹⁷¹). In questo caso, sarà semplicemente applicabile la disposizione più rigorosa, la quale in un certo senso “assorbe” e rende quindi superflua l’applicazione delle altre disposizioni meno rigorose. L’applicazione della norma più rigorosa determina l’implicita ed indiretta soddisfazione del precetto delle norme meno rigorose, le quali possono considerarsi integralmente ricomprese nella prima. Parte della dottrina ha osservato che, nonostante tale ipotesi non dia luogo ad alcun conflitto di legge, essa pone comunque alcuni problemi applicativi, dal momento che non sempre è agevole stabilire quale sia la disposizione più rigorosa che deve essere applicata al caso di specie (¹⁷²).

Al contrario, in altre ipotesi può verificarsi che, nonostante la disciplina delle fusioni interne sia armonizzata a livello comunitario (¹⁷³), le varie *leges societatis* risultino insanabilmente inconciliabili rendendo impossibile la loro applicazione congiunta, per quanto in astratto la fattispecie richiederebbe l’utilizzo del criterio cumulativo. Ciò accade quando gli interessi materiali dei soggetti coinvolti nella fusione vengono tutelati dalle legislazioni nazionali in maniera completamente differente.

Non è difficile immaginare come una simile eventualità determini non pochi problemi ai fini della realizzazione di un’operazione di fusione transfrontaliera. Si pensi, ad esempio, alle conseguenze radicali che un eventuale conflitto di leggi potrebbe avere anche in un ordinamento come il nostro, che, a differenza di altri, riconosce espressamente la possibilità di realizzare fusioni transfrontaliere.

L’articolo 25, comma 3, della legge n. 218/95, come si è già avuto modo di osservare (¹⁷⁴), subordina l’efficacia delle fusioni fra enti aventi sede in Stati diversi alla loro conformità alle leggi degli Stati interessati. Ebbene, nel caso in cui un conflitto di leggi impedisca l’applicazione cumulativa delle discipline degli

(¹⁷¹) BENEDETTELLI, M., *La legge regolatrice*, cit., p. 102-103, il quale, a titolo di esempio, menziona le norme che impongono determinati requisiti di forma degli atti.

(¹⁷²) SIEMS, *cit.*, p. 170.

(¹⁷³) Vedi la direttiva n. 78/855/CEE del Consiglio del 9 ottobre 1978, basata sull’articolo 54, paragrafo 3, lettera g) (ora articolo 44, n. 2, lettera g) del trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni, pubblicata in G.U.C.E. n. L 295 del 20 ottobre 1978 (Terza direttiva societaria), la quale tuttavia si applica alle sole società per azioni.

Stati interessati, sarà impossibile rendere l'operazione conforme alla legislazione di detti Stati, come richiesto dalla norma internazionalprivatistica. Di conseguenza, non sarà nemmeno possibile riconoscere l'operazione come efficace nel nostro ordinamento.

4. DIRITTO APPLICABILE ALLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE. IL CONTRIBUTO DELLA DECIMA DIRETTIVA. RINVIO

Nei precedenti paragrafi, si è visto come, in assenza di una disciplina armonizzata, la dottrina sia stata in grado di risolvere il problema della individuazione della legge applicabile ai singoli elementi delle fusioni transfrontaliere che necessitavano di una disciplina, ma non sia riuscita a superare:

a) le incertezze legate all'identificazione della normativa più rigorosa da applicare quando si adotta il criterio cumulativo;

b) la questione dei conflitti di legge derivanti dall'applicazione cumulativa di norme nazionali di diritto materiale inconciliabili.

Ciò ha indotto parte della dottrina a ritenere che il problema dell'incompatibilità delle leggi nazionali non debba essere risolto mediante l'introduzione di norme di conflitto volte a dirimere simili contrasti, quanto piuttosto attraverso l'armonizzazione delle norme materiali di diritto societario applicabili alle fusioni transfrontaliere. Così operando, verrebbe eliminato in radice qualsiasi problema internazionalprivatistico, poiché la fattispecie sarebbe regolata sempre nella stessa maniera, a prescindere dall'applicazione dell'una o dell'altra legge nazionale ⁽¹⁷⁵⁾.

Questa soluzione è stata criticata da chi ritiene che essa creerebbe più problemi di quelli che sarebbe in grado di risolvere ⁽¹⁷⁶⁾. La realizzazione delle

⁽¹⁷⁴⁾ V. *retro*, capitolo 1, paragrafo 5.

⁽¹⁷⁵⁾ E' questa l'opinione di BEHRENS, P., *Die Umstrukturierung von Unternehmen durch Sitzverlegung im Licht der Niederlassungsfreiheit im Europäischen Binnenmarkt (art. 52 und 58 EWGV)*, in *23 Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht* (1994), 1, p. 13, riportata da SIEMS, *cit.*, p. 169.

⁽¹⁷⁶⁾ SIEMS, *cit.*, p. 169.

fusioni transfrontaliere richiede l'applicazione di una consistente quantità di norme pertinenti ai più disparati settori del diritto societario, considerata anche la notevole varietà dei vari interessi coinvolti nell'operazione. Pertanto, il tentativo di armonizzare ogni singolo aspetto relativo alla disciplina delle fusioni transfrontaliere risulterebbe assai arduo. In ogni caso, fatti salvi alcuni aspetti particolarmente delicati della disciplina delle fusioni transfrontaliere ⁽¹⁷⁷⁾, l'armonizzazione del diritto sostanziale non appare necessaria, in quanto la circostanza che alcune norme rimangano differenti nei vari ordinamenti nella maggior parte dei casi non comporta particolari problemi applicativi (si pensi alle norme procedurali che non sono strettamente legate alla tutela dei soggetti coinvolti). Inoltre, al fine di risolvere i conflitti di legge, può essere sufficiente introdurre una norma di conflitto uniforme, purché questa rinvii alla legge di un solo ordinamento piuttosto alle leggi di una pluralità di ordinamenti. Per tutte queste ragioni, anche in ossequio al principio di sussidiarietà ⁽¹⁷⁸⁾, appare preferibile armonizzare le norme di diritto internazionale privato piuttosto che le norme materiali, fatta eccezione per la disciplina di quegli specifici aspetti che vedono coinvolti interessi meritevoli di particolare tutela ⁽¹⁷⁹⁾.

La Decima direttiva societaria aderisce, entro certi limiti, a questa impostazione ⁽¹⁸⁰⁾.

Da una parte, essa armonizza il diritto internazionale privato ed introduce una serie di norme di conflitto uniformi, seguendo l'approccio misto e cioè distinguendo fra gli elementi della fattispecie che richiedono l'applicazione delle *leges societatis* dei vari Stati interessati, ora secondo un criterio distributivo, ora secondo un criterio cumulativo. L'armonizzazione delle norme di conflitto consente in primo luogo di eliminare le incertezze legate all'individuazione dei singoli elementi della fattispecie che richiedono l'applicazione del criterio distributivo anziché cumulativo e viceversa. Tale individuazione viene compiuta

⁽¹⁷⁷⁾ Ad esempio, la disciplina della partecipazione dei lavoratori.

⁽¹⁷⁸⁾ Articolo 5 CE.

⁽¹⁷⁹⁾ SIEMS, *cit.*, p. 169.

⁽¹⁸⁰⁾ V. anche *infra* capitolo 5, paragrafo 2.

dalla direttiva a priori e una volta per tutte e viene così sottratta alla valutazione discrezionale e variabile compiuta, di volta in volta, dall'interprete.

Dall'altra parte, la direttiva armonizza il diritto sostanziale mediante l'introduzione di norme di diritto materiale uniforme, aventi ad oggetto quegli specifici aspetti della disciplina delle fusioni transfrontaliere che richiedono una particolare attenzione, in quanto relativi alla tutela dei soggetti coinvolti nell'operazione. In tale maniera, almeno per quanto riguarda i profili di maggiore interesse, la direttiva da un lato elimina qualsiasi incertezza applicativa e scongiura in radice il rischio che possano insorgere di conflitti di legge; dall'altro lato introduce degli *standard* minimi di tutela degli interessi coinvolti che, allo stato, non risultano sempre rispettati dalle leggi nazionali degli Stati membri dell'Unione europea.

Inoltre, si deve notare come l'armonizzazione delle norme sostanziali si renda necessaria anche sotto un diverso profilo niente affatto trascurabile. Sarebbe inopportuno affidare integralmente la disciplina delle fusioni transfrontaliere alle sole norme di diritto nazionale, individuate attraverso meccanismi internazionalprivatistici, senza preoccuparsi di armonizzare quantomeno quelle disposizioni che abbiano ad oggetto gli aspetti principali e caratterizzanti di tali operazioni. Tale modo di operare, infatti, darebbe luogo a «*fenomeni giuridici "ibridi"*», dal momento che ciascuna delle società partecipanti alla fusione «*risulterebbe governat[a] da un "collage" di norme provenienti da ordinamenti diversi e funzionali alla disciplina di "tipi" giuridici fra loro distinti*»⁽¹⁸¹⁾.

Infine, si deve anche tener conto del fatto che gli ordinamenti nazionali degli Stati membri, salvo eccezioni, non prevedono specifiche norme materiali sulle fusioni transfrontaliere. Al massimo, negli ordinamenti in cui questo tipo di operazioni venga espressamente contemplato, la legge si limita a dettare norme di conflitto o, come nel caso del nostro ordinamento, norme di diritto internazionale

⁽¹⁸¹⁾ Cfr. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, cit., p. 86, il quale peraltro osserva come la creazione di enti "ibridi", posti a contatto con una pluralità di ordinamenti, più che un costo, potrebbe rappresentare un beneficio della loro "internazionalizzazione", dal momento che la pluralità di fonti potrebbe consentire il conseguimento di risultati impossibili da raggiungere all'interno di un unico ordinamento.

privato “materiale” ⁽¹⁸²⁾, senza disciplinare direttamente i singoli aspetti sostanziali della fattispecie. Pertanto, in assenza di una disciplina materiale *ad hoc*, il fenomeno delle fusioni transfrontaliere viene esclusivamente regolato dalle norme nazionali sulle fusioni interne, individuate secondo i criteri internazionalprivatistici. Come è facile immaginare, l’applicazione alle fusioni transfrontaliere di norme appositamente concepite dal legislatore per la disciplina delle fusioni interne, in taluni casi può apparire forzata e poco consona alla natura e alle finalità dell’operazione e necessita quantomeno di opportuni adattamenti alla fattispecie transnazionale. Ebbene, mediante l’introduzione di norme di diritto materiale uniforme *ad hoc*, volte a disciplinare quegli aspetti peculiari che caratterizzano le fusioni transfrontaliere proprio in ragione del loro carattere transnazionale, la Decima direttiva societaria ovvia anche a questo problema.

Queste tematiche verranno approfondite nel prossimo capitolo, quando saranno esaminati i caratteri generali e le finalità della Decima direttiva ⁽¹⁸³⁾. Per il momento, è sufficiente ribadire come, attraverso l’introduzione di norme di conflitto e norme materiali armonizzate la Decima direttiva rappresenta una soluzione ai problemi internazionalprivatistici derivanti dalla eterogeneità delle leggi nazionali e contribuisce così notevolmente a facilitare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere a livello comunitario.

⁽¹⁸²⁾ BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, cit., p. 96. Vedi anche nota n. 50, capitolo 1.

⁽¹⁸³⁾ V. *infra* capitolo 5, paragrafo 2.

CAPITOLO V
LA DECIMA DIRETTIVA SOCIETARIA RELATIVA ALLE FUSIONI
TRANSFRONTALIERE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI (DIRETTIVA
2005/56/CE)

1. L'ADOZIONE DELLA DECIMA DIRETTIVA SOCIETARIA. UN PERCORSO DIFFICILE

Nel primo capitolo sono state illustrate le ragioni dell'importanza politico-istituzionale ed economica delle fusioni transfrontaliere e si è fatto cenno a quanto fosse divenuta urgente l'adozione di una normativa comunitaria volta a facilitare la realizzazione di tali operazioni all'interno dell'Unione europea.

Nonostante l'importanza delle fusioni transfrontaliere fosse da anni universalmente riconosciuta, una normativa in materia è stata adottata solamente dopo un dibattito durato più di trenta anni, che ha avuto inizio quando nel 1972 la Commissione europea presentò una prima proposta di convenzione internazionale per la disciplina delle fusioni transfrontaliere ⁽¹⁸⁴⁾.

I motivi di tale ritardo sono in gran parte riconducibili all'annoso dibattito sulla scelta della disciplina relativa alla partecipazione dei lavoratori nelle società derivanti dalle fusioni transfrontaliere, che sin da allora ha costituito uno dei principali ostacoli all'adozione di una compiuta normativa in materia ⁽¹⁸⁵⁾. A sollevare la questione era soprattutto la Repubblica Federale Tedesca, la quale paventava che le imprese ricorressero abusivamente allo strumento della fusione transfrontaliera, al solo scopo di sottrarsi alla più rigorosa disciplina sulla partecipazione dei lavoratori vigente in alcuni Stati membri, primo fra tutti, appunto, la Germania. In effetti, l'avanzato e garantista modello partecipativo

⁽¹⁸⁴⁾ La proposta era basata sull'articolo 220 del Trattato CEE (divenuto ora articolo 293 CE), che prevede che gli Stati membri avviino tra loro «*negoziati intesi a garantire [...] la possibilità di fusione di società soggette a legislazioni nazionali diverse*».

⁽¹⁸⁵⁾ Si tratta dello stesso motivo che ha determinato un ritardo di oltre quindici anni nell'approvazione della proposta relativa allo statuto della Società europea.

tedesco della *Mitbestimmung* - come si vedrà meglio più avanti ⁽¹⁸⁶⁾ - costituiva un'eccezione nel panorama legislativo comunitario, nel quale le normative nazionali in materia erano ancora piuttosto arretrate, se non addirittura inesistenti. Si pensi alla fusione transfrontaliera tra una società tedesca, alla quale viene applicato il modello partecipativo della *Mitbestimmung*, ed una società italiana, nella quale non è previsto alcun tipo di coinvolgimento dei lavoratori nella gestione dell'impresa. In una simile ipotesi, il rischio sarebbe stato quello di assoggettare i tedeschi alla normativa italiana, con conseguente privazione di ogni diritto di partecipazione.

Questa particolare circostanza e, più in generale, le differenze legislative presenti negli ordinamenti dei singoli Stati membri impedivano di addivenire ad un accordo sul regime partecipativo applicabile alla società derivante dalla fusione tra imprese operanti in Stati membri differenti ⁽¹⁸⁷⁾.

La proposta di convenzione venne così abbandonata e successivamente ripresa solo nel 1984, quando la Commissione la convertì in proposta di Decima direttiva sul diritto delle società ⁽¹⁸⁸⁾. Nel frattempo, nel 1978 la Terza direttiva societaria aveva armonizzato la disciplina delle fusioni interne delle società per azioni ⁽¹⁸⁹⁾ e questa direttiva era stata utilizzata come modello per la nuova proposta della Commissione in materia di fusioni transfrontaliere ⁽¹⁹⁰⁾. Tuttavia, il Parlamento, esaminata la proposta, non espresse parere positivo ⁽¹⁹¹⁾ perché,

⁽¹⁸⁶⁾ *Infra*, paragrafo 3.6.

⁽¹⁸⁷⁾ La mancanza di un accordo sul regime partecipativo dei lavoratori negli organi di amministrazione dell'impresa costituisce anche il motivo per cui non si è ancora addivenuti all'adozione della Quinta direttiva societaria in materia di sistemi di amministrazione delle società di capitali, di cui fu presentata una prima proposta nel lontano 1972.

⁽¹⁸⁸⁾ Proposta di Decima direttiva del Consiglio basata sull'articolo 54, n. 3, lettera g) (ora articolo 44, n. 2, lettera g, CE) del Trattato CEE, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società per azioni (COM(1984) 727 def., pubblicata in G.U.C.E. n. C 23 del 25 gennaio 1985). Si noti che la prima proposta si riferiva alle sole società per azioni e che soltanto successivamente si è ritenuto che l'ambito di applicazione della disciplina dovesse essere esteso alla più vasta categoria delle società di capitali.

⁽¹⁸⁹⁾ Direttiva n. 78/855/CEE del Consiglio del 9 ottobre 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g) (ora articolo 44, n. 2, lettera g) del trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni, pubblicata in G.U.C.E. n. L 295 del 20 ottobre 1978 (Terza direttiva societaria).

⁽¹⁹⁰⁾ La Terza direttiva societaria, tuttavia, non prevedeva alcun modello di partecipazione dei lavoratori al quale la Commissione potesse ispirarsi per la proposta di direttiva in materia di fusioni transfrontaliere.

⁽¹⁹¹⁾ Nella sua relazione del 21 ottobre 1987, il Parlamento europeo non espresse alcun parere.

ancora una volta, si ritenne che le fusioni transfrontaliere potessero essere strumentalizzate ed asservite all'unico fine di eludere la disciplina sul coinvolgimento dei lavoratori prevista dagli ordinamenti di alcuni Stati membri.

Soltanto in seguito all'adozione dello statuto della Società europea ⁽¹⁹²⁾ e all'emanazione della direttiva 2001/86/CE ⁽¹⁹³⁾, che introdusse per la prima volta un modello di partecipazione dei lavoratori uniforme, fu possibile superare questa situazione di *impasse*. Alla luce degli ultimi sviluppi della normativa comunitaria, la Commissione - che nel 2001 aveva ritirato la proposta di Decima direttiva - riprese i lavori in materia di fusioni transfrontaliere e nel 2003 sostituì la proposta originaria con una nuova proposta di direttiva che prevedeva un modello partecipativo largamente ispirato, appunto, a quello della Società europea.

La proposta di direttiva, che costituiva la prima misura del Piano d'azione della Commissione in materia di diritto societario e *governance* nell'Unione europea ⁽¹⁹⁴⁾, venne adottata dalla Commissione il 18 novembre 2003 ⁽¹⁹⁵⁾. La Decima direttiva societaria fu, infine, approvata il 26 ottobre 2005.

L'Italia fu l'unico Stato, fra i venticinque dell'Unione europea, a votare contro l'approvazione della Decima direttiva in occasione della sua adozione ⁽¹⁹⁶⁾. Il governo italiano era, infatti, contrario alla disciplina in materia di partecipazione dei lavoratori, così come prevista dalla direttiva ⁽¹⁹⁷⁾, in quanto pretendeva che nessun regime partecipativo dovesse applicarsi nel caso in cui la società derivante dalla fusione fosse stabilita in uno Stato che non prevedesse la cogestione dei lavoratori.

⁽¹⁹²⁾ Regolamento n. 2157/2001/CE del Consiglio dell'8 ottobre 2001, relativo allo statuto della Società europea, pubblicato in G.U.C.E. n. L 294 del 10 novembre 2001.

⁽¹⁹³⁾ Direttiva 2001/86/CE del Consiglio dell'8 ottobre 2001, che completa lo statuto della Società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori, pubblicata in G.U.C.E. n. L 294 del 10 novembre 2001.

⁽¹⁹⁴⁾ Per alcuni cenni sul Piano d'azione della Commissione, v. *retro*, capitolo 1, paragrafo 2.

⁽¹⁹⁵⁾ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, sulle fusioni transfrontaliere delle società di capitali (COM(2003) 703 def.).

⁽¹⁹⁶⁾ Analogamente, la delegazione italiana era stata l'unica che due anni prima aveva votato contro la proposta di Decima direttiva.

⁽¹⁹⁷⁾ La disciplina della partecipazione dei lavoratori prevista dalla Decima direttiva verrà trattata più avanti, al paragrafo 3.6.

Le resistenze del governo italiano erano evidentemente volte ad evitare i costi e le difficoltà legate all'introduzione di una normativa nazionale che imponesse alle imprese di istituire un regime di cogestione, considerato che nessuna forma di partecipazione obbligatoria dei lavoratori alla gestione dell'impresa era mai stata prevista dal nostro ordinamento.

L'assenza, nel diritto italiano, di una normativa sulla partecipazione dei lavoratori è storicamente dovuta alla ferma e tenace opposizione, non solo da parte delle imprese, ma anche da parte degli stessi sindacati dei lavoratori, i quali hanno sempre ravvisato nella cogestione una forma di immedesimazione tra impresa e lavoratore che avrebbe potuto costituire una minaccia alla propria libertà di agire senza alcun legame o vincolo con le imprese (¹⁹⁸).

2. LA DECIMA DIRETTIVA: UNO SGUARDO D'INSIEME. CARATTERI GENERALI E FINALITÀ

La Decima direttiva societaria è stata emanata in base all'articolo 44, paragrafo 2, lettera g), CE (¹⁹⁹), che, ai fini della piena realizzazione della libertà di stabilimento, disciplina l'azione comunitaria nel campo del diritto societario, ponendo l'obiettivo di coordinare e rendere equivalenti negli Stati membri le garanzie a tutela degli interessi dei soci e dei terzi attraverso lo strumento della direttiva. Deve, invece, escludersi che la base giuridica della direttiva sia rappresentata anche dall'articolo 293 CE, che prevede che gli Stati membri avvino tra loro «*negoziati intesi a garantire [...] il reciproco riconoscimento della società a mente dell'articolo 48, comma secondo, il mantenimento della personalità giuridica in caso di trasferimento della sede da un paese all'altro e la possibilità di fusione di società soggette a legislazioni nazionali diverse*» e quindi

¹⁹⁸) Cfr. CAPELLI, *cit.*, p. 628 e PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 259.

¹⁹⁹) Per quanto concerne le modalità di adozione delle misure di cui all'articolo 44 CE, la norma prevede che il Consiglio, in conformità della procedura di codecisione di cui all'articolo 251 CE, previa consultazione del Comitato economico e sociali, deliberi, mediante direttive, all'unanimità fino al termine della prima tappa e a maggioranza qualificata in seguito.

rappresenta piuttosto la base per la stipula di una convenzione di diritto internazionale ⁽²⁰⁰⁾.

La direttiva aggiunge un importante tassello al conseguimento degli obiettivi della c.d. Strategia di Lisbona e del Piano d'azione della Commissione in materia di diritto societario e *governance* nell'Unione europea, andando a colmare una grave lacuna nella normativa comunitaria ⁽²⁰¹⁾.

Prima dell'adozione della Decima direttiva, infatti, fino al 2001 le fusioni transfrontaliere erano disciplinate a livello comunitario solamente sotto il profilo fiscale. La direttiva 90/434/CEE ⁽²⁰²⁾ si limitava a dettare una serie di norme volte a garantire la neutralità fiscale ed eliminare il regime della doppia imposizione per questo tipo di operazioni, senza dettare una compiuta disciplina in materia ⁽²⁰³⁾. A partire dal 2001, invece, le fusioni transfrontaliere sono state oggetto di una specifica disciplina comunitaria solamente in quanto rappresentavano una delle modalità previste dal regolamento n. 2157/2001/CE per la costituzione della Società europea ⁽²⁰⁴⁾. Si trattava, fra l'altro, di una disciplina applicabile soltanto alle società per azioni, visto che alle altre società di capitali era preclusa la

⁽²⁰⁰⁾ *Contra* AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 713-714 e SIEMS, *cit.*, p. 168, secondo i quali l'articolo 293 CE comprende anche lo strumento della direttiva.

⁽²⁰¹⁾ Più ampiamente, v. *retro*, capitolo 1, paragrafo 2.

⁽²⁰²⁾ Direttiva 90/434/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990, relativa al regime fiscale comune da applicare alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo ed agli scambi d'azioni concernenti società di Stati membri diversi, pubblicata in G.U.C.E. n. L 225 del 20 agosto 1990.

⁽²⁰³⁾ V. *infra* paragrafo 4.

⁽²⁰⁴⁾ Ai sensi dell'articolo 2.1 del regolamento n. 2157/2001/CE, «*le società per azioni [...] costituite secondo la legge di uno Stato membro e aventi la sede sociale e l'amministrazione centrale nella Comunità, possono costituire una SE mediante fusione se almeno due di esse sono soggette alla legge di Stati membri differenti*». Le altre modalità di costituzione della SE previste dal regolamento sono la trasformazione di una società per azioni in una SE, la costituzione di una SE *holding* e la costituzione di una SE affiliata. Affinché ciascuna di queste operazioni possa essere realizzata è necessaria la sussistenza di un elemento di transnazionalità. Nel caso della costituzione di SE mediante fusione, tale elemento è rappresentato dalla circostanza che almeno due delle società coinvolte siano soggette alla legge di Stati membri differenti. Secondo il regolamento SE, la fusione può avvenire per incorporazione oppure mediante costituzione di una nuova società, conformemente a quanto previsto dalla Terza direttiva societaria sulle fusioni interne (articolo 17 regolamento SE). Più in generale, l'intera disciplina delle formalità e delle modalità di fusione ricalca ampiamente quella della Terza direttiva societaria che disciplina le fusioni interne. E' previsto che, per quanto concerne gli aspetti non espressamente contemplati dal regolamento SE, ogni società che partecipa alla fusione sia sottoposta, conformemente alla Terza direttiva, alla legge dello Stato membro di appartenenza (articolo 18, regolamento SE). Sul tema della costituzione di una SE mediante fusione, cfr., fra i tanti, AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale (seconda parte)*, in *Società*, 12/2002, p. 1499.

possibilità di fondersi al fine di costituire una Società europea. Pertanto, al di fuori di questa particolare ipotesi, le società che avessero avuto intenzione di procedere ad una fusione transfrontaliera senza voler costituire una Società europea, avrebbero dovuto far riferimento alle norme dalle singole legislazioni nazionali di volta in volta applicabili secondo criteri di diritto internazionale privato. Come è facile intuire, l'assenza di una normativa uniforme in ambito comunitario e la frammentarietà delle leggi nazionali generavano inevitabilmente gravi inefficienze sotto il profilo dell'incertezza del diritto, disincentivando lo sviluppo della competitività delle imprese.

Solo di recente, la direttiva 2005/56/CE ha introdotto una disciplina comunitaria uniforme, rivolta a tutte le società di capitali ⁽²⁰⁵⁾ che intendano procedere a fusioni transfrontaliere a prescindere dalla costituzione di una Società europea.

Come sottolineato nella stessa relazione alla proposta di direttiva, è evidente che la nuova disciplina è indirizzata soprattutto a quelle imprese che non sono interessate ad utilizzare lo strumento della fusione transfrontaliera ai fini della creazione di una Società europea, cioè alle piccole e medie imprese ⁽²⁰⁶⁾.

Si consideri, infatti, che la costituzione di Società europea mediante fusione è possibile solamente fra società per azioni e/o Società europee, mentre è preclusa ad altre tipologie di società di capitali quali, ad esempio, le società a responsabilità limitata, che generalmente hanno dimensioni meno rilevanti e dunque rientrano nella categoria delle piccole e medie imprese. A ciò si aggiunga la circostanza che la costituzione di una Società europea richiede una capitalizzazione minima pari ad Euro 120.000. Tutto ciò induce a ritenere che le uniche imprese che possano essere interessate a realizzare una fusione transfrontaliera al fine di creare una Società europea siano esclusivamente imprese

⁽²⁰⁵⁾ E non più soltanto alle società per azioni, come invece previsto dalla originaria proposta di direttiva.

⁽²⁰⁶⁾ Anche nel Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla proposta di Decima direttiva, reperibile in http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/it/oj/2004/c_117/c_11720040430it00430048.pdf, al punto 3.2.2 si legge: «*si può concludere affermando che rafforzare la competitività delle piccole e medie imprese è un obiettivo auspicabile della politica*

multinazionali di grandi dimensioni, intenzionate ad operare su tutto o su gran parte del territorio dell'Unione europea. Ne deriva che la categoria che dovrebbe trarre maggiore giovamento dall'introduzione di una nuova disciplina comunitaria sulle fusioni transfrontaliere è proprio quella delle piccole e medie imprese interessate ad operare a livello transnazionale, ma comunque su scala ridotta ⁽²⁰⁷⁾.

Del resto, è soprattutto offrendo alle piccole e medie imprese la possibilità di utilizzare strumenti giuridici diretti a stimolarne la dinamicità e rafforzarne la competitività sul mercato che si contribuisce alla realizzazione degli obiettivi che le istituzioni comunitarie si sono proposte di raggiungere proprio attraverso l'adozione della Decima direttiva. Gli strumenti idonei a favorire soltanto l'attività della grande impresa, infatti, non appaiono per sé stessi sufficienti al fine di attuare la libertà di stabilimento, garantire il completamento ed il funzionamento del mercato unico ed accrescere la mobilità di capitali nel mercato interno ⁽²⁰⁸⁾.

Ciò premesso, a questo punto ci si deve chiedere quale fosse lo strumento normativo più idoneo a conseguire detti obiettivi e quali caratteristiche dovesse avere, anche in relazione all'oggetto della disciplina e alla luce della situazione normativa esistente a livello nazionale all'interno dell'Unione europea.

A questo proposito, si deve innanzitutto evidenziare come il legislatore comunitario si sia dovuto confrontare con la necessità di intervenire con uno strumento normativo in grado di eliminare le difficoltà di carattere legislativo ed amministrativo che si contrapponevano alla necessità di cooperazione e di

legislativa comunitaria e che uno degli strumenti più adatti per perseguirlo è la concentrazione economica in nuove forme giuridiche che ne garantiscano l'attività transfrontaliera».

⁽²⁰⁷⁾ Se ne trova conferma nella raccomandazione della stessa Commissione del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (2003/361/CE, pubblicata in G.U.C.E. n. L 124 del 20 maggio 2003), nella quale si afferma che la disciplina comunitaria sulle fusioni transfrontaliere delle società di capitali è diretta ad agevolare in primo luogo le piccole e medie imprese, le quali, avendo interesse ad operare soltanto in alcuni degli Stati membri ed avendo una dotazione patrimoniale meno consistente, non trovano conveniente l'adozione dello statuto della Società europea.

⁽²⁰⁸⁾ Sulla circostanza che l'adozione della Decima direttiva risponda anche al bisogno di facilitare la circolazione dei capitali e creare un c.d. *level playing field* a livello comunitario, cfr. PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 247-48.

raggruppamento delle società di capitali di Stati membri diversi ⁽²⁰⁹⁾. Si trattava, dunque, di porre in essere una normativa volta semplicemente a «*facilitare*», e non già - si badi bene - a rendere possibile, «*la realizzazione delle fusioni transfrontaliere fra società di capitali soggette alle legislazioni di Stati membri diversi*» ⁽²¹⁰⁾. In altri termini, il legislatore comunitario non introduceva un nuovo strumento giuridico - come era accaduto, ad esempio, con la Società europea - ma si limitava ad agevolare il ricorso ad operazioni che, ancor prima dell'adozione della Decima direttiva, avrebbero dovuto essere pienamente realizzabili in base alla mera applicazione dei principi comunitari in materia di diritto di stabilimento ⁽²¹¹⁾, anche se - di fatto - dette operazioni venivano subordinate, con dubbia legittimità, alle condizioni restrittive spesso imposte dalle legislazioni e dalle autorità di controllo nazionali. Gli articoli 43 e 48 CE hanno infatti efficacia diretta e non necessitano di alcuna ulteriore specificazione normativa per produrre i loro effetti ⁽²¹²⁾.

In particolare, al fine di rimuovere gli ostacoli alle fusioni transfrontaliere e facilitare la realizzazione di tali operazioni si rendeva necessario concepire una direttiva in grado di:

(i) individuare la legge applicabile ai singoli aspetti della disciplina delle fusioni transfrontaliere, mediante la previsione di una serie norme di conflitto uniformi, aventi la funzione di eliminare ogni incertezza associata all'applicazione ed interpretazione delle norme di diritto internazionale privato dei singoli Stati membri, spesso in conflitto fra di loro;

(ii) introdurre una disciplina sostanziale armonizzata, mediante la previsione di norme materiali uniformi dirette a regolare taluni aspetti normativi

⁽²⁰⁹⁾ V. primo considerando della Decima direttiva.

⁽²¹⁰⁾ V. primo considerando della Decima direttiva. Nello stesso senso anche il secondo considerando. Sul punto, v. anche quanto osservato, più in generale, nel capitolo 2 in tema di diritto di stabilimento circa il rapporto fra l'articolo 44 CE e gli articoli 43 e 48 CE. Cfr. anche CONCI, *cit.*, p. 86.

⁽²¹¹⁾ E' quanto affermato anche dalla Corte di Giustizia delle Comunità Europee nella sentenza *Sevic*, su cui v. *retro* capitolo 3.

⁽²¹²⁾ Le direttive comunitarie non hanno la funzione di attuare il diritto stabilimento, bensì di agevolarne l'esercizio. La prima volta che la Corte di Giustizia si è pronunciata in tal senso è stato con la sentenza *Reyners* (Corte di Giustizia CEE, causa C-2/74, in *Racc.* 1974, p. 631). Sul punto rimandiamo alla trattazione svolta nel terzo paragrafo del secondo capitolo.

particolarmente delicati, per lo più relativi alla protezione degli interessi delle categorie c.d. deboli dei soggetti coinvolti (creditori, azionisti di minoranza e lavoratori, *etc.*), per evitare il rischio che trovassero applicazione norme nazionali insufficienti sotto questo profilo.

L'impianto normativo della Decima direttiva risponde perfettamente alle esigenze sopra elencate.

Il modello disciplinare della direttiva è infatti basato su una combinazione di norme di diritto materiale e di norme di diritto internazionale privato. La logica seguita del legislatore comunitario, quindi, non è stata quella di disciplinare le fusioni transfrontaliere esclusivamente attraverso un corpo di norme diritto materiale armonizzate. Al contrario, il legislatore, in ossequio ai principi di sussidiarietà e proporzionalità di cui all'articolo 5 CE ⁽²¹³⁾, ha seguito il metodo dell'armonizzazione minima. Si può dunque affermare che più che il diritto materiale, ciò che risulta armonizzato dalla direttiva è il diritto internazionale privato.

Il principio fondamentale della direttiva ha carattere internazionalprivatistico e prevede che, salvo contrarie disposizioni della direttiva medesima, ogni società coinvolta nell'operazione ed ogni terzo interessato sono soggetti alle disposizioni e alle formalità previste dalla legislazione nazionale che sarebbe applicabile in caso di fusione nazionale ⁽²¹⁴⁾. In altri termini, per ciascuna delle società che partecipano all'operazione, la procedura di fusione è, in generale, regolata secondo i principi e le modalità che disciplinano le fusioni interne ⁽²¹⁵⁾. La *ratio* di tale scelta, come si legge nella relazione allegata alla proposta di direttiva, è legata a motivi di opportunità, in quanto «*serve ad avvicinare la procedura di fusione transfrontaliera alle procedure di fusione interne già ben note e praticate dagli operatori*» ⁽²¹⁶⁾. Del resto, non si corre il rischio che possano sorgere particolari problemi di compatibilità delle discipline nazionali coi principi

⁽²¹³⁾ Vedi quindicesimo considerando della Decima direttiva.

⁽²¹⁴⁾ Vedi terzo considerando della Decima direttiva.

⁽²¹⁵⁾ Come si vedrà anche più avanti nel terzo paragrafo, in dottrina si è fatto riferimento all'esistenza di un principio c.d. di "parificazione della fusione transfrontaliera alla fusione interna". Cfr. RESCIO, *cit.*, p. 3. Nello stesso senso, anche GIANNINO, *cit.*.

comunitari, dal momento che queste risultano già armonizzate in base ai principi dalla Terza direttiva societaria in materia di fusioni interne ⁽²¹⁷⁾).

In alcune ipotesi, il rinvio della direttiva alle leggi nazionali rende contemporaneamente applicabili, nell'ambito della medesima operazione di fusione, due o più normative diverse, a seconda del numero e della nazionalità delle società di volta in volta coinvolte. Tale ripartizione di competenze fra gli ordinamenti degli Stati membri da parte della Decima direttiva è stata oggetto di critiche da parte della dottrina. Si è osservato come il concorso di più leggi nazionali possa dar luogo a conflitti, non potendosi escludere a priori che le leggi applicabili prevedano condizioni e formalità tra loro incompatibili ⁽²¹⁸⁾.

Questa opinione non appare condivisibile, dal momento che - come si può constatare da un esame del testo della direttiva - il legislatore si è limitato ad introdurre norme di conflitto che rinviano alle leggi nazionali solamente in relazione a quegli aspetti della disciplina che risultavano già armonizzati a livello comunitario (ad esempio, dalla Terza direttiva societaria). Affidare la disciplina di questi aspetti alle normative nazionali non crea dunque particolari problemi. Al contrario, gli aspetti più delicati e controversi della disciplina delle fusioni transfrontaliere, come ad esempio quelli relativi al regime di partecipazione dei lavoratori, sono stati direttamente disciplinati dalla direttiva.

Inoltre, come noto, l'unico caso in cui la concorrente applicazione di più normative nazionali può originare un conflitto di leggi si ha solamente nell'ipotesi di concorso cumulativo di leggi ⁽²¹⁹⁾. Ebbene, nelle formulazione delle norme di

⁽²¹⁶⁾ V. relazione alla proposta di Decima direttiva, reperibile in <http://europa.eu>.

⁽²¹⁷⁾ Direttiva n. 78/855/CEE del Consiglio del 9 ottobre 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni (Terza direttiva societaria), pubblicata in G.U.C.E. n. L 295 del 20 ottobre 1978. E' stato osservato come proprio la Terza direttiva, pur riferendosi alle fusioni interne, abbia contribuito in maniera decisiva a rimuovere uno degli ostacoli maggiori alle fusioni transfrontaliere riducendo le differenze fra le normative nazionali in materia di fusioni (MASCARDI, *La fusione di società nel diritto comunitario*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 1750 e ss.).

⁽²¹⁸⁾ BENEDETTELLI, M., *Per rafforzare il mercato unico operazioni tra società più semplici*, in *Dir. comunit. e internaz.*, 1-2006, p. 49.

⁽²¹⁹⁾ E' noto come la concorrente applicazione di diverse leggi nazionali possa avvenire secondo un criterio distributivo, ovvero secondo un criterio cumulativo (sul significato di queste

conflitto della direttiva, il concorso cumulativo di leggi è stato scientemente evitato, ove possibile, dal legislatore comunitario, affidando la disciplina degli aspetti critici alla legge nazionale della società derivante dall'operazione di fusione e, quindi, alla legge nazionale di uno solo degli Stati interessati e non di più Stati. Il conflitto di leggi derivante dal concorso cumulativo di diverse normative nazionali era, infatti, proprio uno dei problemi di diritto internazionale privato che, anteriormente all'adozione della direttiva, aveva posto seri ostacoli alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere e che il legislatore comunitario ha inteso risolvere mediante l'introduzione di norme di conflitto uniformi.

Il carattere transnazionale dell'operazione e la particolare natura degli interessi dei soggetti coinvolti, oltre che esigenze di certezza del diritto, hanno reso necessario integrare la disciplina internazionalprivatistica della direttiva con una serie di norme di diritto materiale volte a garantire un'armonizzazione minima della disciplina delle fusioni transfrontaliere. Come già accennato, ciò è avvenuto nel rispetto dei principi di sussidiarietà e proporzionalità e, dunque, nei limiti di quanto strettamente necessario ad assicurare un'adeguata tutela degli interessi dei soggetti deboli coinvolti nell'operazione ⁽²²⁰⁾, che rischiavano di non risultare sufficientemente protetti dalle leggi nazionali ⁽²²¹⁾. Si tratta di una tutela minima e dunque ampliabile - nei limiti del rispetto della libertà di stabilimento - dal legislatore nazionale, come confermato dall'articolo 4, paragrafo 2, della direttiva

espressioni, v. *retro* capitolo 4). Con riferimento alla disciplina delle fusioni transfrontaliere, il concorso distributivo potrebbe teoricamente riguardare quegli adempimenti procedurali che debbono essere posti in essere autonomamente da ciascuna delle società coinvolte: in questo caso ciascuna società sarebbe sottoposta esclusivamente alla propria *lex societatis*. Il concorso cumulativo potrebbe invece riferirsi soltanto a quei determinati atti debbono essere compiuti da tutte le società partecipanti: in questo caso le società risulterebbero assoggettate alla disciplina di tutte le leggi nazionali potenzialmente applicabili (cfr. GIANNINO, *cit.*, p. 1).

⁽²²⁰⁾ Fra le varie norme materiali uniformi della Decima direttiva, di particolare rilievo sono quelle che regolano i diritti di partecipazione dei lavoratori e che verranno esaminate più avanti al paragrafo 3.6.

⁽²²¹⁾ Anche perché si trattava di aspetti della disciplina legati al carattere transfrontaliero della fusione e, pertanto, non armonizzati già dalla Terza direttiva societaria in materia di fusioni interne. Si rendeva, pertanto, necessario introdurre nuovi principi legati alla transnazionalità dell'operazione, ovvero riprendere i principi della Terza direttiva ed applicarli, *mutatis mutandis*, alle fusioni transfrontaliere.

che fa salva la facoltà degli Stati di adottare misure a protezione dei creditori delle società che partecipano alla fusione, degli obbligazionisti, dei soci di minoranza, dei possessori di titoli diversi dalle azioni, nonché dei lavoratori per quanto riguarda i diritti diversi da quelli di partecipazione nella società ⁽²²²⁾.

La disciplina della direttiva, in ogni caso, non pregiudica l'applicazione della normativa sul controllo delle concentrazioni fra imprese, sia a livello comunitario ⁽²²³⁾ che a livello degli Stati membri ⁽²²⁴⁾.

3. LA DISCIPLINA DELLA DECIMA DIRETTIVA

La disciplina della Decima direttiva prende le mosse da quella contenuta nella Terza direttiva societaria relativa alle fusioni fra società per azioni (direttiva 78/855/CEE), le cui norme, create per disciplinare fusioni meramente interne (ossia, le fusioni fra società soggette al medesimo ordinamento nazionale), sono state opportunamente riadattate allo scopo di regolare operazioni di carattere transfrontaliero.

La Terza direttiva ha costituito un modello soprattutto per quanto riguarda le norme volte a disciplinare la fase procedimentale anteriore all'atto di fusione. Per quanto riguarda, invece, i profili inerenti alla disciplina della partecipazione dei lavoratori nella società derivante dalla fusione, il legislatore comunitario - come vedremo più avanti - si è largamente ispirato ai principi previsti dal regolamento n. 2157/2001/CE, relativo allo statuto della Società europea, e dalla direttiva 2001/86/CE, che completa lo statuto Società europea per quanto riguarda il

⁽²²²⁾ A tale riguardo, nella relazione alla proposta di Decima direttiva si è ritenuto utile richiamare, in quanto applicabili anche alle società derivanti da una fusione transfrontaliera, «la direttiva 2001/23/CE del Consiglio del 12 marzo 2001 relativa al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, la direttiva 2002/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 marzo 2002 che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori nella Comunità europea, nonché la direttiva 94/45/CE del Consiglio del 22 settembre 1994 e la direttiva 97/74/CE del Consiglio del 15 dicembre 1997 che riguardano entrambe l'istituzione di un comitato aziendale europeo o di una procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese di dimensioni comunitarie».

⁽²²³⁾ Regolamento n. 139/2004/CE del Consiglio, del 10 gennaio 2004, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese ("Regolamento comunitario sulle concentrazioni"), pubblicato in G.U.C.E. n. L 24 del 29 gennaio 2004.

⁽²²⁴⁾ V. nono considerando della Decima direttiva.

coinvolgimento dei lavoratori ⁽²²⁵⁾.

E' stato osservato che la scelta della Decima direttiva di assumere come modello le norme della Terza direttiva e dello statuto della Società europea potrebbe non apparire del tutto convincente ⁽²²⁶⁾. Infatti, mentre la Terza direttiva e il regolamento SE si applicano esclusivamente alle società per azioni, l'ambito di applicazione soggettivo della Decima direttiva - come si vedrà nei prossimi paragrafi - è esteso a tutte le società di capitali. Di conseguenza, la Decima direttiva rende applicabili anche alle società a responsabilità limitata una serie di norme appositamente pensate per la disciplina delle società per azioni. Il risultato potrebbe essere quello di imporre alle società a responsabilità limitata una disciplina troppo rigorosa. Si potrebbe allora ribattere che le società a responsabilità limitata interessate a fondersi con società straniere sono generalmente imprese di grandi dimensioni e dunque per questo tipo di società potrebbe risultare appropriata anche la stessa disciplina prevista per le società per azioni. Inoltre, lo spazio lasciato agli Stati membri per l'attuazione della direttiva potrebbe consentire ai legislatori nazionali di adattare le disposizioni della direttiva alle particolari esigenze delle società a responsabilità limitata ⁽²²⁷⁾.

Un altro problema potrebbe essere rappresentato dalla circostanza che, a differenza del diritto delle società per azioni, il diritto delle società a responsabilità limitata non risulta largamente armonizzato a livello comunitario, per cui l'armonizzazione delle regole sulle fusioni transfrontaliere potrebbe finire per costituire una sorta di "isola" di norme uniformi per le società a responsabilità limitata. D'altra parte, l'esteso ambito di applicazione della Decima direttiva appare del tutto coerente con i principi espressi dalla Corte di Giustizia nella sentenza *Sevic*, in base ai quali le fusioni transfrontaliere, quali modalità di esercizio della libertà di stabilimento, devono essere consentite a tutte le tipologie di società, comprese quindi anche le società di persone ⁽²²⁸⁾.

Del resto, quando venne adottato il regolamento SE, la dottrina già rilevava

⁽²²⁵⁾ Vedi tredicesimo considerando della Decima direttiva.

⁽²²⁶⁾ SIEMS, *cit.*, p. 178.

⁽²²⁷⁾ SIEMS, *cit.*, p. 178.

come la scelta del legislatore di riservare alle società per azioni la facoltà di costituire una SE attraverso una fusione transfrontaliera fosse poco coerente con l'obiettivo delle istituzioni comunitarie di favorire la piccola e media impresa (espresso nel tredicesimo considerando dello stesso regolamento SE), oltre che con il fatto che le società a responsabilità limitata potessero partecipare ad altre modalità di costituzione di SE previste dal regolamento ⁽²²⁹⁾.

Nei prossimi paragrafi verranno esaminate nel dettaglio le singole norme della direttiva.

3.1. AMBITO DI APPLICAZIONE

Le prime norme della direttiva ne delineano l'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo, fornendo la definizione di «*società di capitali*» e di «*fusione*» (articolo 2) ed individuando le condizioni necessarie affinché una fusione possa essere considerata «*transfrontaliera*» (articolo 1) ⁽²³⁰⁾.

3.1.1. AMBITO DI APPLICAZIONE OGGETTIVO

Da un punto di vista oggettivo, l'articolo 2.2 riprende la nozione di fusione già formulata dalla Terza direttiva ⁽²³¹⁾, facendo dunque riferimento sia alle fusioni per incorporazione, sia alle fusioni mediante costituzione di una nuova società (cd. fusioni proprie o fusioni in senso stretto).

Ciò che accomuna le diverse tipologie di fusione previste dalla direttiva è l'effetto dell'estinzione, mediante scioglimento senza procedimento di liquidazione, delle società incorporate o fuse *stricto sensu* ed il trasferimento del loro intero patrimonio all'incorporante o alla nuova società derivante dalla

⁽²²⁸⁾ SIEMS, *cit.*, p. 176.

⁽²²⁹⁾ Cfr. AMBROSIANI, *Società europea e fusione internazionale (seconda parte)*, *cit.*, p. 1502, il quale sottolinea anche che in alcuni Stati, come la Germania, la società a responsabilità limitata rappresenta la forma tipica delle società di capitali.

⁽²³⁰⁾ Si noti che una definizione di fusione transfrontaliera analoga a quella della Decima direttiva era già stata fornita dall'articolo 2 della direttiva 90/434/CEE relativa al regime fiscale comune da applicare alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo ed agli scambi d'azioni concernenti società di Stati membri diversi.

fusione. In altri termini, qualunque sia la modalità attraverso la quale viene realizzata l'operazione, vi è una successione da parte dell'incorporante o della nuova società nell'universalità dei beni delle società che si estinguono ⁽²³²⁾.

Si ha fusione per incorporazione quando una o più società (incorporate), in seguito a scioglimento senza liquidazione, trasferiscono la totalità del proprio patrimonio attivo e passivo ad un'altra società preesistente (incorporante), mediante l'assegnazione ai loro soci di titoli o quote rappresentativi del capitale sociale della società incorporante secondo un rapporto di cambio ⁽²³³⁾. In seguito all'operazione, la società incorporante conserva la propria personalità giuridica, mentre la società incorporata o le società incorporate cessano di esistere. Ai soci della nuova società viene eventualmente pagato un conguaglio in denaro contante che non può essere superiore al 10% del valore nominale dei titoli o delle quote ad essi assegnati. In mancanza di valore nominale si fa riferimento alla loro parità contabile (articolo 2.2, lettera a). L'articolo 3.1 della direttiva prevede che, nell'ipotesi in cui la legislazione nazionale di almeno uno degli Stati membri interessati ⁽²³⁴⁾ consenta che il conguaglio in denaro superi il 10% del valore nominale o, in mancanza, della parità contabile dei titoli o delle quote che rappresentano il capitale della società risultante dalla fusione, quest'ultima sarà comunque realizzabile ai sensi della direttiva ⁽²³⁵⁾.

Una particolare tipologia di fusione mediante incorporazione è poi prevista dall'articolo 2.2, lettera c), che riguarda l'ipotesi in cui la società incorporante già detiene la totalità delle quote o dei titoli rappresentativi del capitale sociale della

⁽²³¹⁾ Articoli 3 e 4 della direttiva n. 78/855/CEE.

⁽²³²⁾ Sulla tesi della fusione quale fenomeno di successione a titolo universale cfr. LA MARCA, E., *La fusione e la scissione delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario* (a cura di Cassottana, M. – Nuzzo, A.), Torino, 2006, p. 143-144, secondo il quale «tale effetto appare [...] necessitato, visto che all'incorporata è dato estinguersi senza passare attraverso la liquidazione, ossia attraverso il procedimento di preventiva definizione dei rapporti pendenti». Lo stesso Autore richiama, in senso contrario, MASCARDI, *cit.*, 1991, p. 1742.

⁽²³³⁾ Il rapporto di cambio indica quante azioni o quote rappresentative della società incorporante spettano ai soci per ciascuna azione o quota della società incorporata possedute.

⁽²³⁴⁾ Per Stati membri interessati si intendono gli Stati alla cui legislazione sono sottoposte le società che procedono alla fusione transfrontaliera.

società incorporata. Anche in questa ipotesi vi è lo scioglimento senza liquidazione dell'incorporata ed il trasferimento della totalità del suo patrimonio attivo e passivo all'incorporante. Tuttavia, in questo caso non è necessario procedere al calcolo del rapporto di cambio, in quanto l'incorporante è socio unico dell'incorporata e dunque l'unico effetto è l'annullamento della partecipazione dell'incorporante in corrispondenza dell'apporto di tutte le attività e dell'accollo di tutte le passività dell'incorporata ⁽²³⁶⁾.

Si ha, invece, fusione mediante costituzione di una nuova società (o fusione propria) quando due o più società, in seguito a scioglimento senza liquidazione, trasferiscono la totalità del loro patrimonio attivo e passivo ad una nuova società da loro costituita *ad hoc*, mediante l'assegnazione ai loro soci di titoli o quote rappresentativi del capitale sociale della nuova società secondo un rapporto di cambio ⁽²³⁷⁾. A differenza di quanto avviene nella fusione mediante incorporazione, in seguito a fusione mediante costituzione di nuova società, tutte le società che partecipano all'operazione cessano di esistere. Anche in questo caso ai soci della nuova società viene eventualmente pagato un conguaglio in contanti non superiore al 10% del valore nominale o, in mancanza, della parità contabile dei titoli o delle quote loro assegnati (articolo 2.2, lettera *b*), salvo sempre quanto previsto dal citato articolo 3.1 della direttiva.

A delimitare ulteriormente il proprio ambito di applicazione oggettivo, la direttiva provvede altresì ad individuare le condizioni che debbono sussistere affinché possa dirsi che una fusione - effettuata secondo una delle tipologie elencate dall'articolo 2.2 - abbia carattere transfrontaliero.

A tal fine, tre sono le condizioni cumulative indicate dall'articolo 1 della direttiva.

⁽²³⁵⁾ Secondo il nostro ordinamento, le fusioni interne non sono realizzabili ove il conguaglio in danaro superi la soglia del 10% (articolo 2501-*ter* c.c.).

⁽²³⁶⁾ AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 726.

⁽²³⁷⁾ Il rapporto di cambio indica quante azioni o quote rappresentative della società beneficiaria spettano ai soci per ciascuna azione o quota della società estinta possedute.

In primo luogo, la fusione deve avvenire tra società di capitali comunitarie e cioè costituite in conformità della legislazione di uno Stato membro. Tale presupposto, pur avendo carattere territoriale, non tiene conto del luogo di costituzione della società ed attribuisce rilevanza esclusivamente alla legge in base alla quale è stata costituita la società che procede alla fusione. Ciò vuol dire che la disciplina della direttiva trova applicazione anche quando una o più società coinvolte nell'operazione siano state costituite in uno Stato extraeuropeo, ma secondo la legge di un ordinamento nazionale europeo che consenta che le società nazionali siano costituite all'estero.

Contrastanti sono le interpretazioni rese dalla dottrina in relazione al primo requisito previsto dall'articolo 1 della direttiva. Da una parte, vi è chi sostiene che l'ipotesi di società costituita in territorio extraeuropeo in conformità di una legge di uno Stato membro sia sostanzialmente assimilabile a quella - più frequente nella prassi - di società inizialmente costituita e regolata dalla legge di un ordinamento extraeuropeo e successivamente assoggettata alla legge di un ordinamento europeo per effetto del trasferimento della sede sociale in uno Stato membro, realizzato in conformità, sia dell'ordinamento dello Stato di origine, sia dell'ordinamento dello Stato di destinazione. Infatti, sebbene in tale ultima ipotesi la società non potrebbe propriamente dirsi «*costituita in conformità di una legge di uno Stato membro*», tuttavia - secondo certa dottrina - la fattispecie dovrebbe essere sostanzialmente equiparata a quella prevista dalla direttiva, a prescindere da un'interpretazione strettamente letterale dell'articolo 1 ⁽²³⁸⁾. Dall'altra parte, vi è anche chi interpreta restrittivamente la norma escludendo dall'ambito di applicazione della direttiva le fusioni transfrontaliere di società soggette alla legislazione di uno Stato membro ma costituite in base alla legge di uno Stato extraeuropeo ⁽²³⁹⁾.

⁽²³⁸⁾ RESCIO, *cit.*, p. 10. A ragione, lo stesso autore esclude l'applicabilità della direttiva nel caso inverso di società inizialmente costituita secondo l'ordinamento di uno Stato membro e successivamente trasferitasi in uno Stato extraeuropeo ed assoggettata alla disciplina della legge di quest'ultimo, essendo in tale ipotesi troncato ogni collegamento con uno Stato europeo.

⁽²³⁹⁾ KINDLER, *cit.*, p. 486. E' questa la linea seguita dalla proposta ministeriale di legge di attuazione della Decima direttiva, presentata dal Ministero di grazia e giustizia tedesco in data 13 febbraio 2006.

La prima interpretazione appare preferibile in quanto più fedele allo spirito liberale della direttiva e agli ultimi sviluppi della giurisprudenza della Corte di Giustizia in materia di libertà di stabilimento, con particolare riferimento ai principi espressi nella sentenza *Sevic* ⁽²⁴⁰⁾.

In ogni caso, deve categoricamente escludersi dall'ambito di applicazione della direttiva l'ipotesi inversa di fusione di società costituita in base alla legge di un ordinamento di uno Stato membro e successivamente trasferitasi in uno Stato extraeuropeo e sottoposta alla legislazione di quest'ultimo, senza mantenere alcun legame con lo Stato di origine.

In secondo luogo, l'articolo 1 della direttiva prevede che le società interessate debbano avere, alternativamente, la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità ⁽²⁴¹⁾, che possono trovarsi anche in uno Stato membro diverso da quello di costituzione.

Infine, è necessario che almeno due delle società coinvolte nell'operazione siano soggette alla legislazione di Stati membri diversi. E' infatti evidente che, in assenza di questo requisito, verrebbe meno il carattere transfrontaliero dell'operazione.

In sostanza, nel delineare il proprio ambito di applicazione oggettivo, l'articolo 1 della direttiva fornisce la definizione di "fusione transfrontaliera", rappresentandola come fusione fra due o più società di capitali, costituite in conformità della legislazione di almeno due Stati membri diversi ed aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità.

⁽²⁴⁰⁾ Per gli stessi motivi, appare condivisibile l'opinione di RESCIO, *cit.*, secondo il quale l'ambito di applicazione della direttiva sarebbe estendibile, in sede di attuazione, dai legislatori dei singoli Stati membri. Ad esempio, proprio alla luce dei principi espressi nella sentenza *Sevic*, potrebbe ammettersi la possibilità di estendere l'ambito di applicazione della direttiva alle società non rientranti fra le società di capitali (ad es., le società di persone), nonché alle ipotesi di società non aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro dell'attività principale all'interno della Comunità, purché ovviamente sia rispettato il requisito della costituzione secondo la legge di uno Stato membro. Sulle norme che prevedono l'applicabilità della direttiva soltanto alle società di capitali e alle società aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro dell'attività principale all'interno della Comunità, si veda il paragrafo successivo.

⁽²⁴¹⁾ Vedi le considerazioni svolte nella nota precedente con riguardo alla possibilità di estendere l'ambito di applicazione della direttiva.

3.1.2. AMBITO DI APPLICAZIONE SOGGETTIVO

Dopo aver definito l'ambito di applicazione oggettivo nel primo articolo, all'articolo 2 la direttiva chiarisce cosa debba intendersi per "società di capitali", delineando così anche il proprio ambito di applicazione soggettivo ⁽²⁴²⁾.

La definizione di "società di capitali" viene fornita combinando una norma che rinvia alla disciplina della Prima direttiva societaria (articolo 2.1, lettera *a*) ed una norma di chiusura (articolo 2.1, lettera *b*). Piuttosto che limitarsi ad un elenco dei tipi di società assoggettate alla disciplina della direttiva - come era stato fatto nella Terza direttiva - il legislatore comunitario ha preferito fornirne una definizione, allo scopo di evitare che si rendesse successivamente necessario modificare la direttiva in seguito all'eventuale introduzione di nuovi tipi di società ⁽²⁴³⁾.

Il rinvio operato dall'articolo 2.1, lettera *a*), è al primo articolo della direttiva 68/151/CEE ⁽²⁴⁴⁾, che contiene un elenco delle diverse tipologie di società di capitali esistenti negli Stati membri ⁽²⁴⁵⁾. La disposizione di chiusura contenuta nell'articolo 2.1, lettera *b*), mira ad includere, oltre alle società espressamente previste dalla Prima direttiva, ogni altra società dotata di un capitale sociale ed avente personalità giuridica. La norma richiede inoltre che tali società possiedano un patrimonio distinto col quale soltanto rispondere dei propri

⁽²⁴²⁾ Vedi le considerazioni svolte nella nota n. 240 con riguardo alla possibilità di estendere l'ambito di applicazione della direttiva. Sulla dubbia legittimità dell'esclusione delle società di persone dall'ambito di applicazione della direttiva, v. *infra* paragrafo 5.

⁽²⁴³⁾ DI MARCO, G., *La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie*, in *Società*, 8/2004, p. 1048.

⁽²⁴⁴⁾ Direttiva 68/151/CEE del Consiglio del 9 marzo 1968, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri alle società a mente dell'articolo 58, secondo paragrafo, del trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi (Prima direttiva), pubblicata in G.U.C.E., 14 marzo 1968, n. L 65.

⁽²⁴⁵⁾ Per l'Italia sono dunque menzionate la società per azioni, la società in accomandita per azioni e la società a responsabilità limitata. L'articolo 1 della Prima direttiva è stato modificato dall'articolo 1 della direttiva 2003/58/CE del 15 luglio 2003, che ha integrato l'elencazione con le tipologie di società di capitali dei nuovi Stati membri dell'Unione europea e con i nuovi tipi di società introdotti negli ordinamenti degli Stati membri già esistenti.

debiti ⁽²⁴⁶⁾ e siano assoggettate, in base alla legge nazionale, alle norme poste dalla Prima direttiva a tutela degli interessi dei soci e dei terzi ⁽²⁴⁷⁾.

L'intento della Decima direttiva è dunque quello di rivolgersi a tutte le tipologie di società di capitali riconosciute negli Stati membri. Il campo di applicazione è, pertanto, considerevolmente più ampio ⁽²⁴⁸⁾ rispetto a quello della Terza direttiva societaria in materia di fusioni interne, la quale si riferisce soltanto alle società per azioni.

Sono peraltro previste anche particolari ipotesi di esclusione di alcune tipologie di società, le quali, pur possedendo i requisiti di cui all'articolo 2.1, non sono soggette alla disciplina della direttiva. Ci si riferisce alle società che hanno ad oggetto l'investimento collettivo di capitali raccolti presso il pubblico ed aventi le caratteristiche elencate nell'articolo 3.3. Sono dunque escluse dall'applicazione della direttiva le fusioni alle quali partecipano intermediari finanziari ed organismi di investimento collettivo ⁽²⁴⁹⁾. La *ratio* dell'esclusione sembra risiedere nell'esigenza di riservare una disciplina *ad hoc* a situazioni che richiedono particolari cautele ai fini della tutela degli investitori ⁽²⁵⁰⁾.

Un discorso a parte meritano invece le società cooperative. Esse non sono aprioristicamente escluse dall'ambito di applicazione della direttiva. Tuttavia ai

⁽²⁴⁶⁾ RESCIO, *cit.*, p. 8, rileva criticamente l'esistenza di un difetto di coordinamento tra la lettera *a*) e la lettera *b*) dell'articolo 2.1 della Decima direttiva. L'esempio che viene portato è quello della nostra società in accomandita semplice, la quale, pur essendo inserita nell'elencazione richiamata dalla lettera *a*), tuttavia ha un patrimonio che non risponde da solo di tutti i debiti sociali e pertanto non rientrerebbe fra le società di cui alla lettera *b*).

⁽²⁴⁷⁾ Si tratta, in generale, del regime di pubblicità e di opponibilità degli atti sociali e della nullità della società.

⁽²⁴⁸⁾ Come osserva DI MARCO, *cit.*, p. 1048, allo scopo di favorire la ristrutturazione di gruppi di società, la direttiva si applica anche alle ipotesi di fusione transfrontaliera c.d. mista, vale a dire alla fusione fra diversi tipi di società (ad esempio, società per azioni madre e società a responsabilità limitata figlia) stabilite in Stati membri diversi.

⁽²⁴⁹⁾ Gli organismi di investimento sono oggetto della specifica disciplina delle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 gennaio 2002, che modificano la direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) al fine di regolamentare le società di gestione e i prospetti semplificati e, rispettivamente, con riguardo agli investimenti di OICVM, pubblicate in G.U.C.E. n. L 41 del 13 febbraio 2002.

⁽²⁵⁰⁾ Per una diversa opinione, cfr. RESCIO, *cit.*, p. 8-9, che individua la ragione dell'esclusione nell'intento di evitare che a livello europeo si possano creare discriminazioni legate alla

singoli Stati membri viene concessa la facoltà, in sede di recepimento, di escludere tali società dall'applicazione della direttiva, anche quando esse abbiano tutte le caratteristiche necessarie per essere considerate "società di capitali" ai sensi dell'articolo 2.1, lettera *b*) ⁽²⁵¹⁾.

3.1.3. AMBITO DI APPLICAZIONE SOGGETTIVO E SOCIETÀ EUROPEA. SPUNTO PER UNA BREVE RIFLESSIONE SUL RAPPORTO FRA DECIMA DIRETTIVA E REGOLAMENTO SE

La dottrina ritiene che nella nozione di "società di capitali" di cui all'articolo 2 della direttiva rientrino anche le Società europee. Le Società europee possiedono infatti tutti i requisiti previsti alla lettera *b*) del primo paragrafo dell'articolo 2.

In ogni caso, anche volendo escludere che le Società europee rientrino direttamente nella nozione di "società di capitali" di cui all'articolo 2 della direttiva, sembrerebbe che esse possano comunque rientrare nell'ambito di applicazione della Decima direttiva, in virtù della loro equiparazione alle società per azioni da parte del regolamento SE ⁽²⁵²⁾. Ai sensi dell'articolo 10 del regolamento n. 2157/2001/CE, infatti, «una Società europea è trattata in ciascuno Stato membro come una società per azioni costituita in conformità della legge dello Stato membro in cui la Società europea ha la sede sociale». Del resto sarebbe assurdo pensare che il diritto comunitario possa impedire alle Società europee di attuare operazioni di ristrutturazione consentite ad altre società di capitali ⁽²⁵³⁾.

In ogni caso si deve notare che, nell'ipotesi in cui una Società europea partecipi ad una fusione transfrontaliera (in senso stretto o per incorporazione) da cui non risulti un'altra Società europea ma una società per azioni, dovrà tenersi

circostanza che non in tutti gli Stati membri gli organismi di investimento collettivo hanno personalità giuridica e di conseguenza a non tutti sarebbe applicabile la disciplina della direttiva.

⁽²⁵¹⁾ Nella Terza direttiva societaria, invece, l'esclusione delle società cooperative è totale.

⁽²⁵²⁾ In questo senso RICKFORD, J., *The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its Impact in the U.K.*, in 16 *European Business Law Review* (2005), p. 1393 ss. e RESCIO, *cit.*, p. 9.

⁽²⁵³⁾ RICKFORD, *cit.*, p. 1402.

conto di quanto stabilito dall'articolo 66 del regolamento SE, in base al quale la trasformazione di una Società europea in una società per azioni non può avvenire prima che siano decorsi due anni dalla costituzione della Società europea e prima che siano approvati due conti annuali ⁽²⁵⁴⁾.

La dottrina si è inoltre chiesta se anche la società risultante dalla fusione possa essere una Società europea ⁽²⁵⁵⁾. In effetti, qualora si ritenga che la Società europea rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 2 della direttiva, appare difficile negare che la società risultante dalla fusione possa essere una Società europea. Se così non fosse, la Società europea sarebbe ammessa a partecipare ad una fusione transfrontaliera disciplinata dalla Decima direttiva soltanto come società incorporata in altra società di capitali di diverso tipo ovvero, in caso di fusione propria, come società fondenda in una nuova società di capitali di diverso tipo. Ciò non risulterebbe particolarmente sensato.

La questione non è priva di rilievo, poiché se davvero la Decima direttiva consentisse di creare una Società europea, la disciplina della direttiva in parte concorrerebbe con quella del regolamento SE (per quanto riguarda le Società europee costituite mediante fusione fra più società per azioni e/o Società europee) e in parte la supererebbe (per quanto riguarda le Società europee costituite mediante la fusione di altre tipologie di società di capitali, come ad esempio le società a responsabilità limitata).

In particolare, la coesistenza di due diverse normative che consentono di costituire una Società europea mediante una fusione transfrontaliera potrebbe porre seri problemi di coordinamento fra le due discipline. Si pensi, ad esempio, all'ipotesi di due società per azioni di due Stati membri diversi che abbiano interesse a costituire una Società europea fondendosi. Quale disciplina sarebbero tenute a seguire?

Il problema si pone in quanto le norme della Decima direttiva non coincidono esattamente con quelle del regolamento SE. La disciplina della

⁽²⁵⁴⁾ Questo interessante rilievo è di RESCIO, *cit.*, p. 9.

⁽²⁵⁵⁾ RICKFORD, *cit.*, p. 1402.

direttiva è meno rigorosa e più flessibile di quella del regolamento e dunque presenta una serie di vantaggi per le imprese.

Innanzitutto, l'articolo 7 del regolamento SE impone che la sede sociale della Società europea sia situata nello stesso Stato membro dell'amministrazione centrale. Questo impedisce alle imprese di scegliere di costituire la società secondo la legge dell'ordinamento più favorevole e localizzare la propria attività economica in uno Stato diverso. Al contrario, in base alla Decima direttiva, nulla vieta alle società che si fondono di stabilire che la sede sociale della società derivante dalla fusione sia situata in uno Stato diverso da quello in cui verrà effettivamente svolta l'attività di impresa.

In secondo luogo, con una norma «*dalla portata particolarmente ampia e incerta*»⁽²⁵⁶⁾, il regolamento consente agli Stati membri di opporsi alla fusione per non meglio specificati “motivi di interesse pubblico” (articolo 19 del regolamento SE)⁽²⁵⁷⁾. La direttiva, invece, come sarà meglio chiarito nel prossimo paragrafo, in linea di principio impedisce agli Stati membri di imporre alla realizzazione delle fusioni transfrontaliere qualsiasi restrizione che non sia giustificata da esigenze di carattere generale e non siano proporzionata e non discriminatoria. La disciplina della direttiva risulta quindi molto meno permissiva per quanto concerne la possibilità degli Stati membri di applicare misure restrittive.

Infine, la disciplina del coinvolgimento dei lavoratori contenuta nella Decima direttiva, per quanto mutuata da quella applicabile alla Società europea (direttiva 2001/86/CE), appare meno rigorosa⁽²⁵⁸⁾.

Per questi motivi, il modello normativo della Decima direttiva risulta indubbiamente più appetibile di quello del regolamento SE per le società per azioni o le Società europee che intendano fondersi per costituire una Società

⁽²⁵⁶⁾ AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale (seconda parte)*, cit., p. 1505.

⁽²⁵⁷⁾ Secondo l'interpretazione della dottrina, la norma del regolamento consentirebbe ampi poteri di opposizione alle autorità degli Stati membri, facendo rientrare nella nozione di motivi di interesse pubblico non solo motivi di legittimità giuridica ma anche ragioni di opportunità politica dell'operazione (Cfr. AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale (seconda parte)*, cit., p. 1505).

⁽²⁵⁸⁾ V. *infra*, paragrafo 3.6.

europea ⁽²⁵⁹⁾). Sembrerebbe quindi che tali imprese abbiano tutto l'interesse a che venga applicato il regime della direttiva anziché quello del regolamento alle operazioni che le vedono coinvolte. Pertanto, quand'anche si dovesse ritenere applicabile la più rigorosa disciplina del regolamento in applicazione di un criterio di specialità, verosimilmente ci si deve attendere che le società per azioni e le Società europee ricorreranno a particolari artifici pur di aggirare la più rigida disciplina del regolamento. Un espediente potrebbe essere quello di costituire *ad hoc* una società a responsabilità e coinvolgerla nella fusione in maniera tale da far ricadere la fattispecie al di fuori dell'ambito di applicazione del regolamento SE e all'interno di quello della Decima direttiva.

3.2. CONDIZIONI RELATIVE ALLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE E DIRITTO APPLICABILE

Dopo aver fornito la definizione di fusione transfrontaliera, la Decima direttiva, all'articolo 4, oltre a fissare un criterio di collegamento volto ad individuare la legge applicabile nella fase procedimentale anteriore all'atto di fusione, stabilisce le ipotesi in cui alla legge nazionale dei singoli Stati membri è consentito porre dei limiti alla realizzabilità di tali operazioni.

In questo caso il legislatore comunitario ha dovuto trovare il giusto equilibrio fra due opposte esigenze: da un lato, garantire alle società l'esercizio della più ampia libertà di stabilimento; dall'altro lato, consentire agli Stati di esercitare poteri regolatori volti alla protezione degli interessi pubblici. A tal fine, il legislatore ha introdotto una norma che consente agli Stati di applicare misure restrittive della libertà di stabilimento, purché non si tratti di misure discriminatorie. In altri termini, agli Stati non è consentita l'applicazione di disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano un regime particolare per le sole società straniere, neppure quando tali misure siano fondate su motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica ai sensi

⁽²⁵⁹⁾ La scelta dell'una o dell'altra normativa riguarda soltanto le Società europee e le società per azioni e non anche le società a responsabilità limitata, in quanto certamente escluse dall'ambito di applicazione del regolamento SE.

dell'articolo 46 CE. Al contrario, è consentita agli Stati l'imposizione di misure indistintamente applicabili. La valutazione della compatibilità di tali misure con i principi comunitari dovrà essere condotta, oltre che in base a quanto disposto dalla direttiva, anche alla luce dei principi enunciati dalla Corte di Giustizia in materia ⁽²⁶⁰⁾. Ciò risulta confermato dalla seconda parte del terzo considerando della direttiva stessa, che dispone: «nessuna delle disposizioni e delle formalità della legislazione nazionale cui si fa riferimento nella presente direttiva dovrebbe introdurre restrizioni alla libertà di stabilimento o di circolazione di capitali, a meno che tali restrizioni non possano essere giustificate in base alla giurisprudenza della Corte di Giustizia e, in particolare, da esigenze di carattere generale e non siano necessarie e proporzionate al raggiungimento di tali esigenze imperative». E' evidente il riferimento al c.d. test di compatibilità e alla celebre formula *Cassis de Dijon* ⁽²⁶¹⁾, ripresa in *Kraus e Gebhard*.

Come è stato osservato con riferimento all'articolo 4 della direttiva, proprio dalla previsione delle particolari ipotesi in cui è ritenuto lecito ostacolare le fusioni transfrontaliere può desumersi quello che è stato definito come «*principio di parificazione della fusione transfrontaliera alla fusione interna*» ⁽²⁶²⁾. In base a tale principio, ogni singola fusione transfrontaliera è possibile soltanto ove la medesima operazione sia astrattamente realizzabile all'interno dei singoli ordinamenti degli Stati interessati, come se si trattasse di una fusione interna, priva di carattere transnazionale ⁽²⁶³⁾. E' infatti possibile che, in base all'ordinamento di ciascuna delle società coinvolte, la corrispondente fusione interna non sia realizzabile, in quanto la legge nazionale non consente la fusione, ovvero autorizza le autorità nazionali competenti ad opporsi alla fusione. Al riguardo, due sono le ipotesi fondamentali contemplate dalla direttiva: l'una legata

⁽²⁶⁰⁾ Corte di Giustizia CEE, 31 marzo 1993, causa C-19/1992, *Kraus*, in *Racc.*, 1993, I-1663 e Corte di Giustizia CEE, 30 novembre 1995, causa C-55/1994, *Gebhard*, in *Racc.*, 1995, I-4165. V. anche *retro*, capitolo 2.

⁽²⁶¹⁾ Corte di Giustizia CEE, 20 febbraio 1979, causa C-120/78, *Cassis de Dijon*, in *Racc.*, 1978, p. 649. V. *retro* capitolo 2.

⁽²⁶²⁾ Cfr. RESCIO, *cit.*, p. 11. Cfr. anche GIANNINO, *cit.*

⁽²⁶³⁾ Il terzo considerando della direttiva prevede che: «ogni società partecipante ad una fusione transfrontaliera ed ogni terzo interessato restino soggetti alle disposizioni e alle formalità della legislazione nazionale che sarebbe applicabile in caso di fusione nazionale».

alla tipologia delle società coinvolte nell'operazione e l'altra legata alla salvaguardia di interessi nazionali di carattere pubblico.

In primo luogo, le fusioni transfrontaliere sono possibili soltanto tra i tipi di società cui la legge nazionale degli Stati membri interessati consente di fondersi (articolo 4.1, lettera *a*). Se in base all'ordinamento di uno Stato interessato non è possibile procedere ad una fusione interna fra società di un determinato tipo, tali società non potranno neanche procedere ad una fusione transfrontaliera ⁽²⁶⁴⁾. Si evitano così fenomeni di discriminazione fra fusioni interne e fusioni transfrontaliere, che sarebbero contrari ai principi del Trattato CE.

In secondo luogo, le fusioni transfrontaliere sono realizzabili soltanto qualora ciascuna delle società coinvolte rispetti «*le disposizioni e le formalità della legislazione nazionale cui è soggetta*» (articolo 4.1, lettera *b*). Il secondo paragrafo dell'articolo 4 chiarisce che le disposizioni e le formalità cui fa riferimento il paragrafo precedente riguardano il processo decisionale relativo alla fusione e la protezione delle varie categorie di soggetti coinvolti nella fusione (creditori, obbligazionisti, azionisti di minoranza, lavoratori). Viene così posta in essere una prima disposizione di carattere internazionalprivatistico. La direttiva stabilisce, infatti, che la legge applicabile al processo decisionale di fusione sia la legge nazionale di ciascuna società e - come si vedrà più avanti - proprio rispetto alla fase procedimentale anteriore all'atto di fusione, essa si limita ad imporre l'adozione di regole sostanziali minime volte a garantire la tutela degli interessi dei c.d. soggetti deboli.

Il primo paragrafo, lettera *b*), dell'articolo 4 prosegue attribuendo alle autorità nazionali la facoltà di opporsi ad una fusione transfrontaliera per gli stessi motivi di interesse pubblico che le consentirebbero di opporsi ad una fusione interna ⁽²⁶⁵⁾. Anche in questo caso, è il secondo paragrafo a chiarire che i motivi

⁽²⁶⁴⁾ Il secondo considerando della direttiva recita: «*E' necessario che le legislazioni degli Stati membri consentano la fusione transfrontaliera di una società di capitali nazionale con una società di capitali di un altro Stato membro se la legislazione nazionale dello Stato membro in questione consente fusioni fra tali tipi di società*».

⁽²⁶⁵⁾ Ciò è possibile anche qualora gli ordinamenti nazionali delle altre società coinvolte non pongano limiti dello stesso tipo.

di interesse pubblico che consentono di opporsi alla fusione sono quelli legati alla protezione dei creditori, degli obbligazionisti, dei soci e dei lavoratori.

Il principio della parificazione della fusione transfrontaliera alla fusione interna, ricavabile dall'articolo 4, porta a subordinare la realizzabilità della fusione transfrontaliera al rispetto delle condizioni richieste per l'attuazione di una corrispondente fusione interna dalla legislazione dell'ordinamento nazionale più restrittivo fra quelli coinvolti. Ad impedire la realizzazione della fusione transfrontaliera è infatti sufficiente che tale fusione non sia realizzabile in base alla legge nazionale di uno soltanto degli Stati interessati, anche qualora la medesima operazione sia attuabile in base alla legislazione degli altri ordinamenti nazionali.

In un caso specifico, tale principio subisce peraltro un limite laddove l'articolo 3.1 prevede che le fusioni transfrontaliere siano attuabili qualora la legislazione di almeno uno degli Stati interessati consenta che il conguaglio in contanti superi il 10% del valore nominale o della parità contabile dei titoli o delle quote che rappresentano il capitale della società risultante dalla fusione ⁽²⁶⁶⁾. In questo caso, infatti, per stabilire se la fusione sia attuabile o meno, non si dà prevalenza all'ordinamento più restrittivo, bensì all'ordinamento più liberale: è quindi sufficiente che la corrispondente fusione interna sia in astratto attuabile in almeno uno degli Stati interessati. In tale ipotesi il principio di parificazione viene meno, in quanto la fusione transfrontaliera è realizzabile anche quando la corrispondente fusione interna non sia realizzabile in uno degli ordinamenti interessati ⁽²⁶⁷⁾.

Si tratta a questo punto di capire se - al di là di quanto specificamente previsto dagli articoli 3 e 4 - il principio della prevalenza dell'ordinamento più restrittivo rappresenti la regola da applicare ad ogni ipotesi di divergenza fra

⁽²⁶⁶⁾ V. *supra*, paragrafo 3.1.1.

⁽²⁶⁷⁾ Ad esempio, nel nostro ordinamento, ai sensi dell'articolo 2501-*ter* c.c., una società italiana non potrebbe fondersi con altra società italiana se il conguaglio in denaro fosse superiore al 10%, ma, in virtù dell'articolo 3.1 della Decima direttiva, potrebbe comunque fondersi con altra società straniera la cui legge nazionale consenta il superamento di tale soglia.

ordinamenti, costituendo invece il principio della prevalenza dell'ordinamento più liberale l'eccezione, oppure se sia vero il contrario.

La questione non sembra poter essere chiarita in base alla mera lettura dei considerando della direttiva. Dal secondo e terzo considerando si evince soltanto il principio in base al quale gli Stati interessati non devono impedire le fusioni transfrontaliere allorché consentano la realizzazione di corrispondenti fusioni interne. In base a tale principio, si può soltanto concludere che la fusione transfrontaliera è attuabile ove tutti gli ordinamenti nazionali delle varie società coinvolte consentano la realizzazione di corrispondenti fusioni interne e, viceversa, che la fusione transfrontaliera non sia possibile qualora tutti gli ordinamenti nazionali delle società coinvolte vietino la realizzazione di corrispondenti fusioni interne.

Rimane, dunque, aperta la questione relativa alla realizzabilità della fusione transfrontaliera nell'ipotesi in cui solamente alcuni ordinamenti nazionali degli Stati interessati consentano la corrispondente fusione interna, mentre altri la vietino. Gli articoli 3 e 4, sopra esaminati, risolvono la questione in maniera antitetica l'uno rispetto all'altro. Ciononostante, proprio dal tenore letterale dell'articolo 4 sembra potersi affermare che la regola sia costituita dal principio dell'ordinamento più restrittivo. L'articolo 4 esordisce infatti con un inequivocabile «*se la direttiva non dispone altrimenti*», che lascia intendere che il principio della prevalenza dell'ordinamento più restrittivo desumibile da tale norma debba essere il criterio generale da applicare, in assenza di altre disposizioni - previste in via di eccezione - dalla direttiva stessa. Ciò sembrerebbe essere anche confermato dalla formulazione di carattere generale dell'articolo 4, totalmente dissimile della previsione dell'articolo 3 che riguarda un caso specifico e dunque sembra essere proprio una di quelle norme della direttiva che, dando prevalenza all'ordinamento più liberale, derogano al principio generale espresso dall'articolo 4.

Del resto, il principio della prevalenza dell'ordinamento più restrittivo sembra più coerente con l'applicazione dei principi internazionalprivatistici ed in

particolare del criterio cumulativo ⁽²⁶⁸⁾, che in caso di concorso di leggi prevede l'applicazione di quella più rigorosa ⁽²⁶⁹⁾.

Non appare pertanto condivisibile l'orientamento di quella dottrina che individua la regola nella prevalenza dell'ordinamento più liberale, ritenendo che essa sia l'interpretazione più coerente con il principio comunitario di prevalenza dell'ordinamento nazionale che agevola le fusioni ⁽²⁷⁰⁾.

3.3. LA DISCIPLINA DEL PROCEDIMENTO DI FUSIONE

La disciplina della fase procedimentale, che si conclude con il rilascio del certificato preliminare alla fusione e che precede la fase esecutiva della fusione, è rimessa alla legislazione nazionale cui è soggetta ognuna delle società che partecipano all'operazione. Si tratta della disciplina di quelle formalità relative al processo decisionale interno a ciascuna società, al quale fa riferimento l'articolo 4.2, esaminato nel paragrafo precedente. Con riguardo a tale fase, la Decima direttiva si limita a dettare alcune regole sostanziali minime, largamente ispirate a quelle della Terza direttiva, con gli opportuni adattamenti in considerazione della natura transfrontaliera dell'operazione. Per il resto, la disciplina è completamente rimessa alla legge nazionale delle società che procedono alla fusione, che nel regolamentare tali operazioni dovrà limitarsi a rispettare gli *standard* minimi imposti dal legislatore comunitario in ragione della maggiore complessità e delicatezza della fusione transfrontaliera rispetto a quella interna ⁽²⁷¹⁾.

La legge nazionale dello Stato nel quale è incorporata la società risultante dalla fusione è invece chiamata a disciplinare la successiva fase realizzativa dell'operazione e gli effetti della stessa.

⁽²⁶⁸⁾ V. *retro*, capitolo 4, nonché paragrafo 2 del presente capitolo.

⁽²⁶⁹⁾ Anche SIEMS, *cit.*, p. 178 ritiene che la regola sia quella della prevalenza della legge più restrittiva.

⁽²⁷⁰⁾ RESCIO, *cit.*, pp. 6 e 12.

⁽²⁷¹⁾ RESCIO, *cit.*, p. 13.

3.3.1. IL PROGETTO COMUNE DI FUSIONE

Analogamente a quanto previsto dalla Terza direttiva per le fusioni interne, anche il procedimento di fusione previsto dalla Decima direttiva per le fusioni transfrontaliere ha inizio con la preparazione di un progetto comune di fusione.

Il compito di predisporre il progetto comune di fusione transfrontaliera è affidato all'organo di direzione o di amministrazione ⁽²⁷²⁾ di ciascuna delle società partecipanti (articolo 5) ⁽²⁷³⁾.

L'articolo 5 della direttiva contiene un elenco degli elementi che costituiscono il contenuto minimo richiesto per il progetto di fusione, ferma restando la possibilità per il legislatore nazionale di richiedere ulteriori elementi funzionali ad una maggiore tutela degli interessi dei soggetti deboli coinvolti nell'operazione ⁽²⁷⁴⁾.

Oltre agli stessi elementi minimi richiesti dalla Terza direttiva per il progetto relativo alle fusioni interne, il progetto di fusione transfrontaliera deve comprendere necessariamente ulteriori elementi previsti in considerazione del carattere transnazionale dell'operazione e dell'introduzione della disciplina relativa al coinvolgimento dei lavoratori, assente nella Terza direttiva.

Pertanto, il progetto deve, fra l'altro, contenere anche: la specifica indicazione della denominazione e della sede statutaria ⁽²⁷⁵⁾ previste per la società derivante dalla fusione (articolo 5, lettera *a*); l'atto costitutivo e lo statuto di questa (articolo 5, lettera *i*); le probabili ripercussioni della fusione transfrontaliera sull'occupazione (articolo 5, lettera *d*) e le informazioni sulle

⁽²⁷²⁾ LA MARCA, *cit.*, p. 146 osserva che l'iniziativa dell'operazione è formalmente rimessa agli organi di direzione o di amministrazione, nonostante gli interessi in gioco nelle operazioni di fusione siano quelli dei soci e non quelli delle società. L'Autore sottolinea che non potrebbe essere altrimenti, dal momento che, a differenza degli amministratori, gli azionisti non avrebbero la disponibilità delle informazioni necessarie per la redazione del progetto e che in ogni caso sono questi ultimi a prendere la decisione finale circa la realizzazione dell'operazione.

⁽²⁷³⁾ Il progetto di fusione è detto "comune", in quanto ogni progetto preparato da ciascuno degli organi direttivi o amministrativi delle società partecipanti deve necessariamente contenere gli stessi elementi, in maniera tale da permettere a tutti gli azionisti di approvare i medesimi punti. Cfr. DI MARCO, *cit.*, p. 1048.

⁽²⁷⁴⁾ Sono di questa opinione AL NAJARI – PERON, *cit.*, p. 729.

⁽²⁷⁵⁾ L'indicazione della sede statutaria è necessaria ai fini dell'individuazione della legge applicabile alla società derivante dalla fusione.

procedure in base alle quali vengono stabilite le modalità relative al coinvolgimento dei lavoratori (articolo 5, lettera *j*).

Degna di menzione risulta anche l'indicazione - richiesta anche dalla Terza direttiva - relativa al rapporto di cambio dei titoli o delle quote rappresentative del capitale sociale e all'eventuale importo del conguaglio in contanti (articolo 5, lettera *b*). Si tratta di un elemento del progetto di notevole importanza, poiché è soprattutto in base a tale indicazione che i soci possono valutare la convenienza dell'operazione in sede di approvazione del progetto. Tale indicazione non è ovviamente richiesta nel caso in cui il progetto si riferisca a fusione per incorporazione in cui l'incorporante detenga la totalità dei titoli dell'incorporata.

Il progetto comune di fusione transfrontaliera è inoltre sottoposto al regime pubblicitario contemplato dall'articolo 6 della direttiva, che ne prevede, per ciascuna società partecipante all'operazione, la pubblicazione secondo le modalità previste dalle rispettive legislazioni nazionali. E' inoltre previsto che la pubblicazione sia effettuata a norma dell'articolo 3 della Prima direttiva societaria e, quindi, nei rispettivi registri nazionali ⁽²⁷⁶⁾ e che essa avvenga al più tardi un mese prima dell'assemblea generale chiamata ad approvare il progetto (articolo 6.1). A tale forma di pubblicità va aggiunta la pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale di ciascuno degli Stati membri di appartenenza delle società coinvolte, di alcune indicazioni relative alle società medesime (articolo 6.2).

Con un'altra norma di diritto internazionale privato, dunque, la direttiva stabilisce anche la legge applicabile al regime pubblicitario del progetto di fusione, indicando la legge nazionale cui è sottoposta ciascuna delle società che prendono parte all'operazione. Pertanto, nel caso in cui, ad esempio, ad essere coinvolta nell'operazione sia una società italiana, occorrerà far riferimento al regime pubblicitario previsto dall'articolo 2501-*ter* c.c., secondo cui il progetto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione almeno trenta giorni prima della data prevista per la deliberazione sulla fusione.

⁽²⁷⁶⁾ Direttiva 68/151/CEE.

3.3.2. LA RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI E DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Oltre al progetto comune di fusione, gli organi di direzione o di amministrazione di ciascuna delle società partecipanti alla fusione sono altresì tenuti a redigere una relazione destinata ai soci, nella quale vengono illustrati e giustificati gli aspetti giuridici ed economici della fusione, nonché le conseguenze della stessa per i soci, i creditori ed i lavoratori (articolo 7.1) ⁽²⁷⁷⁾. Tale relazione è messa a disposizione dei soci e dei rappresentanti dei lavoratori o, in assenza di questi ultimi, dei lavoratori stessi, almeno un mese prima della data prevista per l'assemblea dei soci chiamata ad approvare il progetto (articolo 7.2).

E' stata riscontrata una certa incongruenza nella norma in esame ⁽²⁷⁸⁾. Essa, infatti, prevede che la relazione spieghi le conseguenze della fusione per soci, creditori e lavoratori e dunque sembra rivolgersi a tre categorie di soggetti interessati. Eppure, al primo paragrafo dispone che la relazione sia «*destinata ai [soli] soci*» (con esclusione, quindi, dei lavoratori e dei creditori) e al secondo paragrafo stabilisce che sia «*messa a disposizione dei [soli] soci e dei rappresentanti dei lavoratori*» (con esclusione dei creditori).

Alla relazione dovrà essere allegato il parere espresso dei rappresentanti dei lavoratori, sempre che esso sia ricevuto dall'organo di amministrazione o di direzione della società in tempo utile per la presentazione dello stesso all'assemblea generale (articolo 7.3) ⁽²⁷⁹⁾.

Entro il medesimo termine di un mese dalla data fissata per l'assemblea deve essere inoltre redatta una relazione di esperti indipendenti, anch'essa destinata ai soci, avente ad oggetto il progetto comune di fusione transfrontaliera (articolo 8.1).

⁽²⁷⁷⁾ LA MARCA, *cit.*, p. 147, chiarisce che la relazione può contenere, fra l'altro, «*l'illustrazione delle ragioni dell'assetto dell'investimento, delle ragioni che hanno indotto, fra i vari meccanismi possibili, la fusione [...], dei vantaggi e degli svantaggi per la compagine azionaria, avuto riguardo ai diritti patrimoniali e corporativi*».

⁽²⁷⁸⁾ RESCIO, *cit.*, p. 15.

⁽²⁷⁹⁾ Come è stato osservato da PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 253, si tratta di una norma che riprende una simile disposizione della direttiva 2004/25/CE sulle offerte pubbliche di acquisto.

Gli esperti indipendenti, i quali operano nell'interesse esclusivo dei soci, possono essere, a seconda della legislazione dei singoli Stati, persone fisiche o giuridiche e possono agire sia in qualità esperti che operano per conto di ciascuna delle società coinvolte nell'operazione, sia - su richiesta congiunta di tali società - in qualità di esperti designati da un'autorità giudiziaria o amministrativa dello Stato membro alla cui legislazione è soggetta una delle società che partecipano alla fusione, oppure la società risultante dalla fusione (articolo 8.2). Nel secondo caso non si avranno tante relazioni di esperti quante sono le società coinvolte, ma una sola relazione indirizzata ai soci di tutte le imprese ⁽²⁸⁰⁾.

Quanto al contenuto della relazione, il terzo paragrafo dell'articolo 8 fa rinvio agli elementi elencati dall'articolo 10.2 della Terza direttiva societaria. La relazione, che dovrà dare conto dell'avvenuto esame del progetto, dovrà esprimersi sulla congruità del rapporto di cambio e, a tal fine, dovrà valutare l'adeguatezza dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto, indicare i valori risultanti dall'applicazione di tali metodi e esprimersi sull'importanza relativa data a tali metodi nella determinazione del valore adottato. Per l'assolvimento del loro compito, gli esperti hanno il diritto di chiedere a ciascuna delle società che partecipano alla fusione tutte le informazioni che ritengono necessarie (articolo 8.3).

Una novità rispetto alla Terza direttiva è invece rappresentata dalla facoltà, prevista a favore dei soci di ciascuna società, di rinunciare all'unanimità all'esame del progetto comune di fusione transfrontaliera da parte degli esperti indipendenti, oppure alla redazione della relazione scritta da parte dei medesimi (articolo 8.4). La differenziazione fra rinuncia all'esame del progetto e rinuncia alla redazione di una relazione sul progetto implica che, nel primo caso, gli esperti non andranno neanche nominati, mentre, nel secondo caso, essi saranno nominati al solo scopo di esaminare il progetto senza redigere alcuna relazione. In quest'ultima ipotesi non si comprende, però, in quale maniera le osservazioni degli esperti all'esito

⁽²⁸⁰⁾ PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 253, osservano che la possibilità di scegliere che venga redatta un'unica relazione di esperti destinata a tutte le società è stata prevista in un'ottica di riduzione dei costi di *expertise*.

dell'esame del progetto possano essere portate a conoscenza dei soci. Condivisibile è la soluzione proposta da certa dottrina⁽²⁸¹⁾, secondo cui gli esperti potrebbero esprimere il proprio parere oralmente direttamente in assemblea, rispondendo in quella stessa sede ad eventuali quesiti posti dai soci.

La relazione degli esperti non è naturalmente necessaria nel caso in cui si tratti di fusione per incorporazione in cui l'incorporante detiene la totalità delle partecipazioni rappresentative del capitale dell'incorporata, in quanto in tale caso non vi è la previsione di alcun rapporto di cambio su cui esprimere un parere (articolo 15.1). Quando, invece, l'incorporante detiene una percentuale pari o superiore al 90%, ma non la totalità, delle partecipazioni dell'incorporata, la relazione degli esperti indipendenti è richiesta soltanto se previsto dalla legislazione nazionale di una delle società (articolo 15.2).

3.3.3. L'APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE DA PARTE DELL'ASSEMBLEA GENERALE

Come si è visto al paragrafo precedente, il progetto di fusione e le relative relazioni degli organi di amministrazione o di direzione e degli esperti indipendenti devono essere messi a disposizione dei soci, affinché questi li possano esaminare, almeno un mese prima della data fissata per l'assemblea generale chiamata a decidere sull'approvazione del progetto.

Dopo aver preso visione delle relazioni, dunque, l'assemblea generale di ciascuna società decide sull'approvazione del progetto comune di fusione transfrontaliera (articolo 9.1), salva la facoltà dell'assemblea di subordinare la decisione all'approvazione espressa, da parte dell'assemblea stessa, delle modalità di partecipazione dei lavoratori nella società derivante dalla fusione (articolo 9.2). Da quest'ultima disposizione emerge la particolare attenzione, da parte del legislatore comunitario, alla tutela dei lavoratori e dei loro diritti di partecipazione.

⁽²⁸¹⁾ RESCIO, *cit.*, p. 17.

Non è prevista invece la facoltà dell'assemblea di proporre modifiche al progetto di fusione ⁽²⁸²⁾, che andrà dunque interamente approvato o respinto.

La Decima direttiva non fa inoltre alcun riferimento al *quorum* deliberativo, che andrà dunque mutuato per analogia - pur in assenza di un esplicito richiamo - dalla disciplina della Terza direttiva societaria in materia di fusioni interne. L'articolo 7.1 della Terza direttiva dispone che tale deliberazione debba essere presa da una maggioranza non inferiore ai due terzi dei voti attribuiti ai titoli rappresentati o al capitale sottoscritto rappresentato, fatta salva la possibilità per gli Stati membri di prevedere che sia sufficiente la maggioranza semplice quando in assemblea sia rappresentata almeno la metà del capitale sottoscritto.

Un richiamo espresso alla disciplina della Terza direttiva riguarda, invece, la possibilità di escludere l'approvazione del progetto da parte dell'assemblea della società incorporante (articolo 9.3). Si tratta evidentemente di un'eccezione ammissibile soltanto ove ricorrano le tre condizioni previste dall'articolo 8 della Terza direttiva. Occorre cioè che la pubblicità del progetto sia stata fatta almeno un mese prima della data di riunione dell'assemblea della società incorporata; che tutti gli azionisti della incorporante abbiano avuto il diritto di prendere visione del progetto e dei relativi documenti almeno un mese prima dell'assemblea dell'incorporata; che uno o più azionisti dell'incorporante, titolari di una percentuale minima di capitale sottoscritto ⁽²⁸³⁾, abbiano avuto il diritto di ottenere la convocazione dell'assemblea generale.

3.3.4. IL CONTROLLO PREVENTIVO E SUCCESSIVO DI LEGITTIMITÀ DELLA FUSIONE TRANSFRONTALIERA

In seguito all'approvazione del progetto comune di fusione da parte delle assemblee generali di tutte le società partecipanti, la realizzazione dell'operazione

⁽²⁸²⁾ Su questo punto AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 732 sottolineano la differenza con la disciplina delle fusioni interne nel nostro ordinamento, nel quale è prevista la possibilità per l'assemblea di apportare modifiche al progetto, a condizione che ciò non incida sui diritti dei soci o dei terzi (articolo 2502 c.c.).

⁽²⁸³⁾ Tale minimo non può essere mai fissato dagli Stati membri al di sopra del 5% delle azioni con voto.

è ancora subordinata al duplice controllo di legittimità da parte di organi giurisdizionali, notai o altre autorità competenti degli Stati membri ⁽²⁸⁴⁾.

In particolare, occorre distinguere fra un primo controllo di legittimità della fase decisionale preliminare alla fusione ed un successivo controllo di legittimità della fase esecutiva dell'operazione.

Competente ad effettuare il primo tipo di controllo è il soggetto (organo giurisdizionale, notaio o altra autorità competente) che deve essere designato da ogni singolo Stato membro ⁽²⁸⁵⁾ proprio al fine di «*controllare la legittimità della fusione transfrontaliera per la parte della procedura relativa a ciascuna delle società che vi partecipano e che sono soggette alla sua legislazione nazionale*» (articolo 10.1). Per ogni operazione di fusione ci saranno, pertanto, tante autorità nazionali chiamate a verificare la regolarità del processo decisionale interno di ciascuna società, quante sono le società coinvolte nell'operazione.

Il controllo di ogni autorità nazionale competente si conclude con il pronto rilascio, in favore di ciascuna società partecipante, di un certificato che attesta, in modo definitivo, il regolare adempimento degli atti e delle formalità preliminari alla fusione (articolo 10.2).

Anche se non è espressamente previsto dall'articolo 10, è implicito che le autorità nazionali dovranno subordinare il rilascio del certificato alla verifica della conformità del procedimento decisionale, sia alla normativa comunitaria prevista dalla direttiva, sia alla normativa nazionale applicabile. Il controllo di legittimità

⁽²⁸⁴⁾ Si tratta di un elemento che caratterizza il procedimento che riguarda le fusioni transfrontaliere e lo differenzia rispetto al procedimento relativo alle fusioni interne. Un simile controllo non è infatti contemplato dalla Terza direttiva societaria in materia di fusioni interne. Una procedura di controllo analoga è invece prevista dall'articolo 25 del regolamento n. 2157/2001/CE sulla Società europea, nella parte in cui disciplina il procedimento di costituzione della Società europea per fusione.

⁽²⁸⁵⁾ In attesa che l'autorità competente italiana venga designata in fase di attuazione della direttiva, si può prevedere che il soggetto competente sarà verosimilmente il notaio verbalizzante la deliberazione di fusione, al quale, secondo il nostro diritto, spetta in generale il controllo di legittimità sulle delibere di cui all'articolo 2436 c.c., ivi comprese le delibere di fusione interna e, soprattutto, di fusione di Società europea, quest'ultima avente carattere transnazionale al pari delle fusioni transfrontaliere disciplinate dalla direttiva in commento. Sul punto, cfr. RESCIO, *cit.*, p. 18.

dovrà, inoltre, essere effettuato seguendo i criteri vigenti nei singoli ordinamenti nazionali interessati ⁽²⁸⁶⁾.

Il terzo paragrafo dell'articolo 10 contempla l'ipotesi in cui la legislazione di uno degli Stati membri interessati preveda una particolare procedura di controllo e modifica del rapporto di cambio senza che ciò impedisca l'iscrizione della fusione transfrontaliera nel registro. Per un simile caso, la direttiva dispone che tale procedura possa applicarsi soltanto se, al momento dell'approvazione del progetto di fusione, le altre società che partecipano alla fusione, situate in Stati membri che non prevedono siffatta procedura, accettino esplicitamente la possibilità di far ricorso alla procedura stessa. Resta salva la possibilità di rilasciare il certificato anche se tale procedura sia già avviata, purché il certificato stesso ne rechi menzione. La successiva pronuncia relativa alla procedura è vincolante nei confronti della società derivante dalla fusione transfrontaliera e di tutti i suoi soci. Pertanto, è come se l'efficacia della fusione transfrontaliera sia sottoposta ad una condizione risolutiva legata a tale pronuncia.

Il secondo tipo di controllo previsto dalla direttiva riguarda la successiva fase della realizzazione della fusione transfrontaliera. Si tratta di quella fase in cui viene attuato il trasferimento, alla società incorporante o alla nuova società derivante dalla fusione, dell'intero patrimonio delle società incorporate o fuse, con contestuale scioglimento senza liquidazione di queste ultime ed assegnazione ai loro soci delle azioni o delle quote della nuova società, con eventuale conguaglio in danaro.

In particolare, l'articolo 11 prevede che il controllo verta, fra l'altro, sull'approvazione di un medesimo progetto comune di fusione da parte di tutte le società che partecipano alla fusione ⁽²⁸⁷⁾ e, se necessario, sulla fissazione delle

⁽²⁸⁶⁾ In assenza di un'esplicita disposizione al riguardo, può essere presa come riferimento la disciplina dell'articolo 25 del regolamento sulla Società europea, che prevede, appunto, che il controllo venga effettuato secondo le modalità previste dalla legge nazionale cui ciascuna società è soggetta. In questo senso, RESCIO, *cit.*, p. 17.

⁽²⁸⁷⁾ Secondo AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 733, questo costituirebbe un ulteriore elemento che confermerebbe l'impossibilità di apportare modifiche al progetto di fusione originario in sede di approvazione dello stesso. Sulla stessa questione, v. anche *supra*.

modalità relative alla partecipazione dei lavoratori a norma dell'articolo 16 ⁽²⁸⁸⁾ (articolo 11.1). A tal fine, ciascuna delle società coinvolte nell'operazione deve trasmettere all'autorità competente il certificato preliminare alla fusione di cui all'articolo 10.2 della direttiva entro sei mesi dal suo rilascio, nonché il progetto comune di fusione transfrontaliera approvato dall'assemblea generale ai sensi dell'articolo 9 (articolo 11.2).

L'ambigua formulazione dell'articolo 11 non rende chiaro quale debba essere l'autorità che ha la competenza ad effettuare il controllo di legittimità della realizzazione della fusione transfrontaliera. Tale norma si limita, infatti, a disporre che ciascuno Stato membro sia tenuto a designare il soggetto (organo giurisdizionale, notaio o altra autorità) competente per controllare la legittimità della fusione.

Pertanto, l'articolo 11 non specifica espressamente che, a differenza del controllo sulla fase decisionale, il controllo sulla fase esecutiva, anziché essere affidato alle autorità competenti di ciascuno Stato delle società coinvolte, è affidato ad una sola autorità competente e, più esattamente, all'autorità designata dallo Stato membro alla cui legislazione è soggetta la società incorporante o la società derivante dalla fusione.

A tale conclusione si giunge - oltre che secondo logica ⁽²⁸⁹⁾ - dalla lettura del settimo considerando della direttiva, che appare molto più chiaro sul punto rispetto all'articolo 11. Il settimo considerando, infatti, recita: *«il controllo del perfezionamento e della legittimità del processo decisionale di ogni società che partecipa ad una fusione transfrontaliera dovrebbe essere effettuato dall'autorità nazionale competente per ciascuna di tali società, mentre il controllo del perfezionamento e della legittimità della realizzazione della fusione dovrebbe spettare all'autorità nazionale competente per la società derivante da detta*

⁽²⁸⁸⁾ *Infra*, paragrafo 3.6.

⁽²⁸⁹⁾ Sarebbe infatti illogico trasmettere, ai fini del controllo di legittimità, alle autorità nazionali dello Stato di ciascuna delle società coinvolte il certificato preliminare emesso dalle autorità medesime. Poco ragionevole sarebbe, inoltre, sottoporre tale controllo di legittimità della fusione a diverse autorità nazionali, anziché ad un'unica autorità competente, con il rischio che le varie autorità si pronuncino in modo difforme l'una dall'altra.

fusione». Del resto, anche l'articolo 25 del regolamento sulla Società europea ⁽²⁹⁰⁾ prevede che il controllo di legittimità della fusione sia effettuato dall'autorità competente nello Stato membro della futura sede della SE, cioè della società riveniente dalla fusione ⁽²⁹¹⁾.

La direttiva non precisa neanche quali siano le conseguenze in caso di mancato rilascio del certificato di cui all'articolo 10, ovvero nel caso in cui il controllo di cui all'articolo 11 dia esito negativo.

Con riferimento all'ipotesi di mancato rilascio del certificato di cui all'articolo 10, la soluzione suggerita dalla dottrina è quella di ritenere che ciascuno Stato membro, in sede di attuazione della direttiva, sia libero di stabilire le conseguenze del mancato ottenimento del certificato ⁽²⁹²⁾. La medesima soluzione viene proposta anche con riguardo all'ipotesi in cui il controllo di legittimità di cui all'articolo 11 dia esito negativo: ciascuno Stato membro dovrebbe essere libero di stabilire quali siano le conseguenze del mancato rispetto delle regole di legittimità per la parte relativa alla procedura di fusione e alla costituzione della nuova entità derivante dall'operazione ⁽²⁹³⁾.

In linea con quanto previsto dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, le legislazioni dei singoli Stati membri potranno consentire alle autorità competenti di applicare, nella fase di controllo, solamente quelle restrizioni che siano giustificate da esigenze imperative di carattere pubblico e, comunque, necessarie e proporzionate al raggiungimento di tali esigenze. Tale principio viene anche

⁽²⁹⁰⁾ Regolamento n. 2157/2001/CE.

⁽²⁹¹⁾ RESCIO, *cit.*, p. 19, osserva che, in sede di attuazione della direttiva, l'autorità designata nell'ordinamento italiano per il controllo di legittimità di cui all'articolo 11 sarà verosimilmente il notaio, in quanto l'intervento dello stesso si rende necessario per la redazione dell'atto di fusione, per il quale nel nostro ordinamento è richiesta la forma dell'atto pubblico (articolo 2504 c.c.). Alla luce di quanto osservato nel testo in ordine al significato dell'articolo 11 della direttiva, il notaio italiano sarà dunque chiamato ad effettuare il controllo di legittimità soltanto in un'operazione in cui la società incorporante o la nuova società derivante dalla fusione siano soggette alla legge italiana e non anche quanto ad essere sottoposta alla nostra legislazione sia l'incorporata o una delle società coinvolte in una fusione *stricto sensu* con creazione di una nuova società sottoposta a legge straniera.

⁽²⁹²⁾ Cfr. AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 733, i quali però notano anche come tale soluzione sia suscettibile di creare disparità di trattamento in relazione ai diversi regimi che potrebbero essere scelti dai vari Stati membri.

⁽²⁹³⁾ Cfr. AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 733. Anche in questo caso gli autori evidenziano i rischi di una disparità di trattamento a livello nazionale.

ribadito dal terzo considerando della direttiva, mentre nessuna disposizione specifica viene dettata al riguardo dalla direttiva, la quale affida così totalmente alla giurisprudenza comunitaria il compito di fissare i limiti di applicabilità delle misure restrittive alle fusioni transfrontaliere, in quanto espressione dell'esercizio della libertà di stabilimento.

3.4. PUBBLICITÀ, EFFICACIA, EFFETTI E VALIDITÀ DELLA FUSIONE TRANSFRONTALIERA

Anche se non espressamente previsto dalla direttiva, da una lettura coordinata delle norme e da una loro interpretazione sistematica, si può affermare che il controllo di legittimità di cui all'articolo 11 della direttiva costituisce un vero e proprio "nulla-osta" ⁽²⁹⁴⁾ al quale è subordinata la possibilità di procedere alle formalità necessarie affinché la fusione transfrontaliera acquisti efficacia.

Non a caso, l'articolo 12 impone che la data a partire dalla quale la fusione transfrontaliera ha efficacia debba essere posteriore all'esecuzione del controllo di legittimità di cui all'articolo 11. Con l'ennesima norma di conflitto la direttiva stabilisce che tale data debba essere determinata dalla legislazione dello Stato membro cui è soggetta la società derivante dall'operazione di fusione.

Analogamente, la disciplina degli oneri di pubblicità della realizzazione della fusione transfrontaliera è affidata alla legislazione dei singoli Stati membri a cui sono soggette le società coinvolte. Le leggi nazionali dovranno determinare le modalità di iscrizione, a norma dell'articolo 3 della Prima direttiva societaria ⁽²⁹⁵⁾, della fusione nello stesso registro pubblico presso il quale ciascuna delle società coinvolte era tenuta a depositare gli atti ai sensi dell'articolo 6 (articolo 13.1) ⁽²⁹⁶⁾. Il registro per l'iscrizione della società derivante dalla fusione transfrontaliera ha il compito di notificare immediatamente, al registro presso il quale ciascuna delle società coinvolte era tenuta a depositare gli atti, che la

⁽²⁹⁴⁾ In questi stessi termini si esprimono AL NAJARI – PERON, *cit.*, p. 734.

⁽²⁹⁵⁾ Fra le formalità previste dall'articolo 3 della Prima direttiva, ricordiamo l'apertura di un fascicolo riguardante la nuova società presso un registro pubblico, la sua pubblicazione in un bollettino ufficiale nazionale e l'espressa indicazione in ogni documento commerciale del tipo, della sede, del registro e del numero di iscrizione della società.

fusione transfrontaliera ha acquisito efficacia. La precedente iscrizione è cancellata, all'occorrenza, all'atto di ricezione della notifica, ma non prima (articolo 13.2).

Quando viene completata la cancellazione dell'iscrizione di tutte le società che hanno partecipato alla fusione transfrontaliera, allora ogni formalità procedurale ai fini della realizzazione dell'operazione può dirsi attuata. Occorre, a questo punto, chiedersi quali siano gli effetti che si producono mediante la realizzazione della fusione.

Nella descrizione degli effetti della fusione transfrontaliera, l'articolo 14 della direttiva distingue fra effetti della fusione per incorporazione ed effetti della fusione con costituzione di una nuova società. Ci limiteremo qui di seguito a ripercorrere brevemente quanto previsto dall'articolo 14, dal momento che gli effetti delle varie tipologie di fusione sono già stati analizzati al paragrafo 3.1.

La fusione transfrontaliera per incorporazione comporta il passaggio dell'intero patrimonio attivo e passivo della società incorporata alla società incorporante. I soci della incorporata diventano soci della incorporante ⁽²⁹⁷⁾ e la incorporata si estingue (articolo 14.1).

Nella fusione transfrontaliera mediante costituzione di una nuova società, l'intero patrimonio attivo e passivo delle società che partecipano alla fusione è trasferito alla nuova società. I soci delle società che partecipano alla fusione diventano soci della nuova società e le società partecipanti si estinguono (articolo 14.2).

In entrambi i casi si realizza - come abbiamo già avuto modo di accennare - un fenomeno di successione a titolo universale del soggetto risultante dalla fusione rispetto ai soggetti preesistenti. La direttiva non specifica però se tale fenomeno successorio comprenda anche la posizione processuale del soggetto

⁽²⁹⁶⁾ Vedi *retro*, paragrafo 3.3.1.

⁽²⁹⁷⁾ Con riferimento a questa particolare tipologia di fusione, l'ultimo paragrafo dell'articolo 14 della direttiva specifica che nessuna quota della società incorporante possa essere scambiata con quote della società incorporata nel caso in cui queste ultime siano detenute dall'incorporante o dall'incorporata stesse, anche tramite una persona che agisce in nome proprio ma per loro conto.

estinto. Pertanto, nel silenzio del legislatore comunitario, spetterà al legislatore nazionale definire questo particolare aspetto ⁽²⁹⁸⁾.

L'unico profilo relativo alla successione che viene esplicitamente curato dalla direttiva riguarda il trasferimento dei diritti e degli obblighi delle società che partecipano alla fusione derivanti dai contratti di lavoro individuali o dai rapporti di lavoro esistenti alla data in cui la fusione transfrontaliera acquista efficacia. Tale trasferimento avviene automaticamente in favore della società derivante dalla fusione alla data a partire dalla quale la fusione ha efficacia ai sensi dell'articolo 12 (articolo 14.4).

Sempre in tema di successione a titolo universale, di rilievo è, infine, la disposizione della direttiva che prevede che, nel caso in cui la legislazione di uno Stato membro preveda particolari formalità ai fini dell'opponibilità ai terzi del trasferimento di determinati beni, diritti ed obbligazioni apportati dalle società partecipanti alla fusione, tali formalità debbono essere adempiute dalla società derivante dalla fusione (articolo 14.3).

Passando ora dal tema della efficacia a quello della validità della fusione transfrontaliera, occorre soffermarsi sulla scelta, operata dal legislatore comunitario, di impedire che possa essere pronunciata la nullità di una operazione che abbia già acquisito efficacia a norma dell'articolo 12, ossia secondo quanto previsto dalla legge dello Stato membro della società riveniente dalla fusione. La *ratio* della norma è quella di dare prevalenza assoluta al principio della certezza del diritto e ciò si evince anche dall'ottavo considerando della direttiva stessa ⁽²⁹⁹⁾.

Nulla viene però espressamente previsto dalla direttiva in relazione alla tutela dei soci e dei terzi eventualmente danneggiati da una fusione della quale non possa essere più pronunciata l'invalidità in quanto essa abbia già acquisito efficacia ai sensi dell'articolo 12. Verosimilmente, in sede di attuazione, il legislatore italiano opterà per l'estensione alle fusioni transfrontaliere della norma,

⁽²⁹⁸⁾ In questo senso, AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 735.

già applicabile alle fusioni interne, la quale prevede che in tale ipotesi resta comunque salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dall'operazione (articolo 2504-*quater*, comma 2, c.c.). Si tratta di un'azione risarcitoria rivolta alle società partecipanti alla fusione, ovvero ai loro amministratori o agli esperti indipendenti che hanno espresso la loro opinione sul rapporto di cambio. Peraltro, la circostanza che la tutela dei soci e dei terzi sia limitata a tale azione risarcitoria, e dunque ad una tutela meramente obbligatoria, esclude ogni tipo di tutela reale a favore di tali soggetti e proprio per tale motivo tale norma non è stata esente da critiche ⁽³⁰⁰⁾. E' auspicabile, pertanto, che il legislatore nazionale opti per una diversa soluzione più attenta alla tutela degli interessi dei soggetti coinvolti nell'operazione.

3.5. FORMALITÀ SEMPLIFICATE

Con riferimento a due particolari ipotesi di fusione transfrontaliera, l'articolo 15 della direttiva prevede una semplificazione delle formalità procedurali esaminate nei paragrafi precedenti. Si tratta di ipotesi accomunate dal fatto che la società incorporante possiede interamente, o quasi interamente, le partecipazioni dell'altra o delle altre società incorporande.

In particolare, la prima ipotesi è quella della fusione prevista dall'articolo 2.2, lettera *c*), e cioè della fusione mediante incorporazione realizzata da una società che detiene la totalità delle quote e di tutti gli altri titoli che conferiscono diritti di voto nell'assemblea generale della società o delle società incorporate.

Non essendovi soci della incorporata che diventano soci della incorporante, in questo caso viene meno l'esigenza di inserire nel progetto di fusione qualsiasi indicazione relativa al rapporto di cambio e all'eventuale conguaglio in denaro, nonché qualsiasi indicazione riguardante le modalità di assegnazione dei titoli o delle quote rappresentativi del capitale sociale della società derivante dalla fusione

⁽²⁹⁹⁾ L'ottavo considerando della direttiva recita: «[a]i fini della certezza del diritto, non dovrebbe essere più possibile dichiarare nulla la fusione transfrontaliera dopo la data alla quale essa ha acquisito efficacia».

e la data a partire dalla quale tali titoli attribuiscono il diritto a partecipare agli utili. Non essendo richiesta l'indicazione del rapporto di cambio non è logicamente richiesta neanche la relazione degli esperti indipendenti di cui all'articolo 8 della direttiva. Infine, le società incorporate sono esonerate dall'obbligo, previsto dall'articolo 9 della direttiva, di approvare il progetto comune di fusione transfrontaliera (articolo 15.1) ⁽³⁰¹⁾.

La seconda ipotesi riguarda invece la fusione transfrontaliera mediante incorporazione realizzata da una società che detiene, non la totalità, ma una quota pari o superiore al 90% delle quote e degli altri titoli rappresentativi del capitale sociale che conferiscono diritti di voto nell'assemblea generale della società o delle società incorporate. In questo caso, la relazione degli esperti indipendenti ed i documenti necessari per il controllo sono richiesti soltanto quando ciò sia richiesto dalla legislazione nazionale cui è soggetta la società incorporante o la società incorporata (articolo 15.2) ⁽³⁰²⁾.

3.6. LA PARTECIPAZIONE DEI LAVORATORI

Uno degli aspetti di maggior interesse e rilevanza nell'ambito della normativa comunitaria sulle fusioni transfrontaliere concerne la disciplina della partecipazione dei lavoratori ⁽³⁰³⁾.

⁽³⁰⁰⁾ AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 735.

⁽³⁰¹⁾ AL NAJJARI – PERON, *cit.*, p. 736, notano che, a differenza di quanto previsto dalla disciplina del nostro ordinamento per le fusioni interne, la direttiva non esclude la necessità di una relazione dell'organo di direzione o di amministrazione per l'ipotesi di incorporazione di società interamente possedute. Gli Autori concordano con la scelta del legislatore comunitario, evidenziando come la funzione di tale relazione non sia solo quella di fornire informazioni in merito al rapporto di cambio, ma anche quella illustrare e giustificare gli aspetti giuridici ed economici dell'operazione, costituendo in tale modo un importante strumento di informazione a favore dei soci, dei creditori e dei terzi che abbiano a qualsiasi titolo rapporti con le società coinvolte.

⁽³⁰²⁾ Nel nostro ordinamento, l'articolo 2505-*bis* c.c. consente di derogare all'articolo 2501-*sexies* c.c. (che prevede la relazione degli esperti indipendenti) soltanto nel caso in cui venga concesso ai soci di minoranza dell'incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote alla società incorporante per un corrispettivo determinato in base ai criteri previsti nell'ipotesi di recesso.

⁽³⁰³⁾ Per un'ampia ricognizione di tutte le problematiche relative alla disciplina della partecipazione dei lavoratori nelle società derivanti dalle fusioni transfrontaliere, cfr. PANNIER, M., *The EU Cross Border Merger Directive – A New Dimension for Employee Participation and Company Restructuring*, in 16 *European Business Law Review* (2005), p. 1424 e ss.

Come si è avuto già modo di osservare in apertura di capitolo, il dibattito relativo alla scelta del modello di partecipazione dei lavoratori da applicare alle società risultanti dalle fusioni transfrontaliere ha costituito uno dei principali ostacoli all'adozione della direttiva in commento. Le notevoli difformità esistenti fra le varie normative nazionali in materia non agevolavano certamente il compito⁽³⁰⁴⁾. Si pensi solamente alle differenze fra legislazioni come quella tedesca, la quale prevede l'applicazione dell'avanzato e garantista modello della *Mitbestimmung*⁽³⁰⁵⁾, e quella italiana, nella quale invece è pressoché assente qualsiasi forma di partecipazione dei lavoratori.

Come già accennato, la questione della partecipazione dei lavoratori è stata risolta mediante la scelta di applicare alle fusioni transfrontaliere - nei limiti e secondo le condizioni che ci si accinge a descrivere - il modello partecipativo e la procedura di negoziazione sviluppati per la Società europea dal regolamento n. 2157/2001/CE e dalla direttiva 2001/86/CE, con l'unica differenza che la Decima

⁽³⁰⁴⁾ Degli attuali Stati membri dell'Unione europea, sono ben sette i paesi, fra cui l'Italia, che non prevedono un regime di partecipazione dei lavoratori obbligatorio (Belgio, Cipro, Estonia, Italia, Lettonia, Lituania e Regno Unito). Inoltre, fra i vari Stati membri che prevedono un regime partecipativo obbligatorio, notevoli sono le differenze fra le rispettive discipline, sia per quanto riguarda il numero dei dipendenti che rende obbligatorio tale regime (ad esempio, mentre in Svezia tale soglia è costituita da venticinque dipendenti, in Germania essa è fissata a cinquecento dipendenti), sia per quanto riguarda altri aspetti essenziali, quali il peso della partecipazione nell'ambito dell'organo di sorveglianza. Per una panoramica delle varie legislazioni nazionali in materia, cfr. PANNIER, *cit.*, p. 1425 e ss.

⁽³⁰⁵⁾ La *Mitbestimmung* (letteralmente "cogestione" o "codeterminazione") prevede che, nelle società con più di mille dipendenti, i lavoratori siano rappresentati da propri membri nel consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), vale a dire nell'organo addetto alla vigilanza dell'organo direttivo (*Vorstand*). Nel sistema dualistico tedesco, il *Vorstand* è l'organo al quale spetta la materiale conduzione degli affari, mentre l'*Aufsichtsrat* è l'organo che ha, fra l'altro, il compito di sorvegliare sulla gestione degli affari da parte dell'organo di direzione, di nominarne e di revocarne i membri, di approvare il bilancio d'esercizio e di nominare i revisori contabili. Considerate le vaste competenze dell'*Aufsichtsrat*, attraverso la presenza di rappresentanti in tale organo amministrativo, è garantita dunque ai lavoratori un'ampia partecipazione all'attività di gestione dell'impresa. Ad una prima forma di cogestione c.d. "paritetica" ("*MontanMitbestimmungsgesetz*"), che prevede un pari numero di rappresentanti dei lavoratori e degli azionisti, con ricorso all'arbitraggio di un terzo indipendente in caso di stallo decisionale, si affiancano altre due tipologie di diversa intensità. La prima è la c.d. "cogestione quasi-paritetica" ("*Mitbestimmungsgesetz*"), la quale prevede che il consiglio di sorveglianza sia composto per il 50% da rappresentanti dei lavoratori e per il restante 50% dai rappresentanti degli azionisti, con prevalenza del voto degli azionisti in caso di stallo (in tal caso, il voto del presidente, nominato fra gli azionisti, vale doppio). L'altra forma di cogestione è la c.d. "cogestione del terzo" ("*Drittelbeteiligungsgesetz*") che invece prevede, nelle società aventi un numero di dipendenti compreso fra i cinquecento e i duemila, che i rappresentanti dei lavoratori presenti nel consiglio di sorveglianza siano pari ad un terzo dei membri complessivi.

direttiva non disciplina i profili relativi all'informazione e alla consultazione dei lavoratori ⁽³⁰⁶⁾. Tale soluzione consente di scongiurare, almeno in parte, il rischio che la scelta del luogo in cui porre la sede sociale della società derivante dalla fusione sia compiuta dalle imprese esclusivamente in relazione alla convenienza della normativa sulla partecipazione dei lavoratori prevista dall'ordinamento di tale Stato, ovvero che l'intera operazione di fusione sia proprio realizzata al solo fine di spostare la sede dell'impresa negli Stati che prevedono un regime di partecipazione dei lavoratori più favorevole per l'impresa o che non prevedono proprio alcun tipo di partecipazione.

Come regola generale, la Decima direttiva prevede che alla società riveniente dalla fusione transfrontaliera siano applicate le norme in materia di partecipazione dei lavoratori eventualmente vigenti nello Stato membro in cui è situata la sua sede sociale (articolo 16.1). Si tratta di una disposizione coerente con la scelta di sottoporre, più in generale, la società derivante dalla fusione transfrontaliera alla disciplina della propria legge nazionale.

In linea di principio, quindi, la direttiva tende a risolvere la questione mediante l'adozione di una soluzione di carattere internazionalprivatistico, rinunciando così ad imporre un modello armonizzato di coinvolgimento dei lavoratori da applicare ad ogni fusione transfrontaliera a prescindere dalla scelta della sede della società derivante dall'operazione. Allo stesso tempo, tuttavia, la direttiva pone ampi limiti all'operatività di tale principio, attraverso la previsione di una serie di deroghe volte a garantire ai lavoratori un livello minimo inderogabile di tutela. Qualora ricorra una delle condizioni previste dal secondo paragrafo dell'articolo 16, infatti, la direttiva impone l'applicazione della medesima procedura di negoziazione già prevista per la Società europea. In tale maniera, la direttiva riduce la possibilità per le imprese di scegliere strategicamente lo Stato membro nel quale collocare la sede della società

⁽³⁰⁶⁾ Secondo PANNIER, *cit.*, p. 1435-1436, non si tratterebbe di una lacuna della Decima direttiva, in quanto gli obblighi di informazione e consultazione sono comunque regolati dalla direttiva 2002/14/CE che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori. La disciplina prevista dalla direttiva 2001/86/CE riguarda lo speciale regime di

derivante dalla fusione al fine di eludere normative più rigorose sulla partecipazione dei lavoratori.

In particolare, l'operatività del principio di cui al primo paragrafo dell'articolo 16 è esclusa qualora ricorra almeno una delle seguenti tre ipotesi (articolo 16.2 e tredicesimo considerando della direttiva):

(i) quando almeno una delle società che partecipano alla fusione abbia, nei sei mesi precedenti la pubblicazione del progetto di fusione, occupato un numero medio di lavoratori superiore alle cinquecento unità e sia gestita secondo il regime di partecipazione dei lavoratori previsto dalla direttiva 2001/86/CE ⁽³⁰⁷⁾;

(ii) quando la legislazione nazionale applicabile alla società derivante dalla fusione transfrontaliera non preveda un livello di partecipazione identico a quello attuato nelle società che partecipano all'operazione, misurato in base alla quota di rappresentanti dei lavoratori tra i membri dell'organo di amministrazione o di vigilanza, o nei relativi comitati;

(iii) quando la legislazione nazionale applicabile alla società derivante dalla fusione transfrontaliera non contempli, per i lavoratori di stabilimenti della nuova società situati in altri Stati membri, diritti di partecipazione identici a quelli di cui godono i lavoratori impiegati nello Stato membro in cui è situata la sede sociale della nuova società stessa.

Il tenore dell'articolo 16.2 non è perfettamente chiaro. In particolare, ad una prima lettura si rischia di non comprendere bene per quale motivo sia stata contemplata anche l'ipotesi *sub* (i), dato che essa sembrerebbe essere interamente ricompresa in quella *sub* (ii), la quale appare più ampia e da sola capace di impedire una riduzione degli *standard* partecipativi. Infatti, in base alla previsione

informazione e consultazione previsto per la Società europea, il quale deve considerarsi autonomo rispetto al regime armonizzato applicabile alle società nazionali.

⁽³⁰⁷⁾ Più specificatamente, la norma rinvia al regime di partecipazione dei lavoratori previsto dall'articolo 2, lettera *k*, direttiva 2001/86/CE, secondo il quale per "partecipazione" dei lavoratori deve intendersi il diritto dell'organo di rappresentanza dei lavoratori (a) di eleggere o designare alcuni dei membri dell'organo di vigilanza o di amministrazione della società, ovvero (b) di raccomandare la designazione di alcuni o di tutti i membri dell'organo di vigilanza o di amministrazione della società e/o di opporvisi.

sub (ii), risultano protetti, sia i lavoratori delle società con meno di cinquecento dipendenti, ma comunque gestite secondo il regime partecipativo ai sensi della direttiva 2001/86/CE, sia i lavoratori delle società aventi più di cinquecento dipendenti gestite secondo il medesimo schema partecipativo. Pertanto, anche in assenza della previsione *sub* (i), la società derivante dalla fusione transfrontaliera non riuscirebbe mai a sottrarsi al un regime partecipativo già operante in una delle società fuse (³⁰⁸).

Appare dunque logico che lo scopo dell'ipotesi *sub* (i) non possa essere quello di preservare i diritti di partecipazione già esistenti in almeno una delle società fuse. La dottrina (³⁰⁹) ha dovuto perciò compiere uno sforzo interpretativo per attribuire un significato all'ipotesi *sub* (i). A tale riguardo, è stato osservato che l'unico caso in cui la previsione dell'ipotesi *sub* (i) può assumere una qualche rilevanza si ha qualora la società derivante dalla fusione sia soggetta ad una legge che preveda un regime di partecipazione più rigoroso rispetto a quello delle singole società fuse. In un caso simile, l'applicazione della procedura di negoziazione è evidentemente prevista, non già al fine di preservare i diritti di partecipazione dei lavoratori, ma per consentire alle parti interessate di ridurre gli *standard* partecipativi.

L'ipotesi *sub* (i), in parziale contrasto con lo spirito delle altre disposizioni della direttiva, apre dunque le porte alla negoziazione quando i diritti dei lavoratori non rischiano di essere pregiudicati. Detta previsione costituisce uno strumento per consentire alle imprese di ridimensionare il coinvolgimento dei lavoratori: si tratta, perciò, di una disposizione che potrebbe avere delle ripercussioni sulla legislazione di quegli Stati membri che, come la Germania, tradizionalmente impongono alle imprese un livello di partecipazione dei lavoratori molto alto (³¹⁰).

⁽³⁰⁸⁾ PANNIER, *cit.*, p. 1437.

⁽³⁰⁹⁾ PANNIER, *cit.*, p. 1437.

⁽³¹⁰⁾ Si noti che la soglia dei cinquecento dipendenti corrisponde proprio alla soglia prevista dalla legge tedesca per l'applicazione della c.d. "cogestione del terzo". Sul punto, v. PANNIER, *cit.*, p. 1438.

Come sopra accennato, al ricorrere di almeno una delle tre ipotesi sopra descritte, si applica lo stesso meccanismo di negoziazione previsto per la Società europea, il quale attribuisce alle parti interessate la facoltà di accordarsi sul regime di partecipazione dei lavoratori da applicare alla nuova società o, in alternativa, di escludere un qualsiasi coinvolgimento dei lavoratori. Le singole norme di riferimento dello statuto della Società europea e della direttiva 2001/86/CE sono quelle richiamate, *mutatis mutandis*, dal terzo paragrafo dell'articolo 16⁽³¹¹⁾.

La procedura di negoziazione si apre con l'istituzione di una delegazione speciale di negoziazione rappresentativa dei lavoratori delle società partecipanti alla fusione⁽³¹²⁾, incaricata di determinare, in cooperazione con gli organi competenti delle società fondende⁽³¹³⁾, le modalità del coinvolgimento dei lavoratori nella società finale, tramite accordo scritto⁽³¹⁴⁾. E' previsto che i negoziati si concludano entro il termine di sei mesi - prorogabile, di comune accordo, sino ad un anno - a partire dalla costituzione della delegazione speciale di negoziazione⁽³¹⁵⁾. Alla procedura di negoziazione è applicabile, salvo diversa disposizione, la legge dello Stato membro in cui avrà sede la società derivante dalla fusione⁽³¹⁶⁾.

La società derivante dalla fusione transfrontaliera potrà essere costituita solo previa conclusione di un accordo sulle modalità relative al coinvolgimento dei lavoratori, ovvero trascorso il termine previsto per i negoziati senza che sia stato raggiunto un accordo, ovvero ancora in seguito a decisione della delegazione speciale di negoziazione⁽³¹⁷⁾ di non aprire i negoziati o di porre termine ai

⁽³¹¹⁾ Il terzo paragrafo dell'articolo 16 richiama espressamente l'articolo 12 del regolamento 2157/2001/CE e gli articoli 3-8, 10, 12 e 13 della direttiva 2001/86/CE.

⁽³¹²⁾ E' prevista anche la possibilità, per i competenti organi delle società che partecipano alla fusione, di non avviare negoziati preliminari, optando per la diretta applicazione delle regole di partecipazione *standard* previste dall'allegato, parte terza, lettera *b*), alla direttiva 2001/86/CE (c.d. «*disposizioni di riferimento per la partecipazione*») (articolo 16.4, lettera *a*, direttiva 2005/56/CE).

⁽³¹³⁾ Si tratta degli organi di direzione e di amministrazione delle società coinvolte.

⁽³¹⁴⁾ Articolo 3 direttiva 2001/86/CE.

⁽³¹⁵⁾ Articolo 5 direttiva 2001/86/CE.

⁽³¹⁶⁾ Articolo 6 direttiva 2001/86/CE.

⁽³¹⁷⁾ Tale decisione può essere adottata soltanto dalla maggioranza qualificata dei due terzi dei membri della delegazione speciale di negoziazione, che rappresenti almeno due terzi dei lavoratori

negoziati in corso e di avvalersi delle norme in materia di partecipazione dei lavoratori vigenti nello Stato membro in cui avrà sede la società derivante dalla fusione transfrontaliera ⁽³¹⁸⁾.

La delegazione speciale di negoziazione non può decidere nel senso di una totale esclusione della partecipazione dei lavoratori dalla società derivante dalla fusione transfrontaliera, a differenza di quanto previsto per la procedura di negoziazione della partecipazione nella Società europea, nell'ambito della quale l'organo di negoziazione può anche decidere semplicemente di avvalersi delle norme in materia di informazione e consultazione dei lavoratori vigenti negli Stati membri in cui la Società europea annovera i lavoratori ⁽³¹⁹⁾.

Nel caso in cui i negoziati si concludano senza che sia stato raggiunto un accordo si applicano le c.d. «*disposizioni di riferimento per la partecipazione*», di cui all'allegato, parte terza, lettera *b*) alla direttiva 2001/86/CE, che prevedono l'adozione dello *standard* partecipativo più elevato fra quelli adottati dalle società coinvolte nell'operazione. Ovviamente, nulla impedisce che tale *standard* possa essere adottato anche in base all'accordo tra la delegazione speciale di negoziazione e gli organi competenti delle società coinvolte, che chiude la procedura di negoziazione.

E' prevista la facoltà degli Stati membri di prevedere che, qualora in seguito a negoziati preliminari si applichino le c.d. «*disposizioni di riferimento per la partecipazione*», possa essere limitata la quota di rappresentanti dei lavoratori nell'organo di amministrazione della società derivante dalla fusione (articolo 16.4, lettera *c*) ⁽³²⁰⁾.

e che comprenda i voti di membri che rappresentano i lavoratori di almeno due Stati membri diversi (articolo 16, paragrafo 2, lettera *b*, direttiva 2005/56/CE).

⁽³¹⁸⁾ Cfr. articolo 12.2, regolamento n. 2157/2001/CE; articolo 3.6 direttiva 2001/86/CE e articolo 16.4, lettera *b*), direttiva 2005/56/CE. Come nota PANNIER, *cit.*, p. 1439, si tratta di un'ulteriore opzione rispetto a quelle previste nell'ambito della procedura di negoziazione del coinvolgimento dei lavoratori nella Società europea.

⁽³¹⁹⁾ Articolo 3.6 direttiva 2001/86/CE.

⁽³²⁰⁾ Tale limitazione, però, non può tradursi in una quota di rappresentanti dei lavoratori inferiore ad un terzo, qualora in una delle società partecipanti alla fusione i rappresentanti dei lavoratori

La disciplina della Decima direttiva sul regime di partecipazione dei lavoratori si chiude con la disposizione dell'articolo 16.7, che impone alle società derivanti da fusione transfrontaliera gestite in regime di partecipazione dei lavoratori di garantire i diritti di partecipazione dei lavoratori anche in caso di successive fusioni interne effettuate entro tre anni dalla fusione transfrontaliera. Appare evidente che la *ratio* della norma è quella di evitare pratiche elusive.

Dall'esame delle disposizioni dettate dalla Decima direttiva in materia di partecipazione dei lavoratori emerge quanto il legislatore comunitario avesse interesse a garantire un elevato livello di tutela delle maestranze. Il rafforzamento dei poteri dei lavoratori nell'ambito dell'impresa, peraltro, non risulta esente da critiche ⁽³²¹⁾. Si è, infatti, osservato che un'intensa partecipazione dei lavoratori negli organi di gestione possa rappresentare un forte ostacolo allo sviluppo della competitività dell'impresa, in quanto la cogestione tenderebbe a rallentare i processi decisionali soprattutto nelle società di grandi dimensioni. Si ritiene, inoltre, che le rappresentanze dei lavoratori non abbiano le competenze e l'indipendenza necessari per partecipare alle attività decisionali degli organi di gestione. Infine, vi è chi è arrivato persino a porre in dubbio la compatibilità delle norme sul coinvolgimento dei lavoratori con la libertà di stabilimento comunitaria ⁽³²²⁾.

4. CENNI SUL REGIME FISCALE APPLICABILE ALLE FUSIONI TRANSFRONTALIERE. LA DIRETTIVA 2005/19/CE.

Il regime fiscale applicabile alle fusioni transfrontaliere risulta ora disciplinato a livello comunitario dalla direttiva 2005/19/CE ⁽³²³⁾, che ha modificato la direttiva 90/434/CEE, relativa al regime fiscale comune da applicare

costituiscano almeno un terzo dei membri dell'organo di amministrazione o di vigilanza (articolo 16.4 , lettera c, direttiva 2005/56/CE).

⁽³²¹⁾ Sul punto, cfr. PRETO – DESOGUS, *cit.*, p. 259.

⁽³²²⁾ STORM, *Cross-Border Mergers, the Rule of Reason and Employee Participation*, in 3 *European Company Law Review* (2006), 6, p. 130 e ss.

⁽³²³⁾ Direttiva 2005/19/CE del Consiglio del 17 febbraio 2005, pubblicata in G.U.C.E. n. L 58 del 4 marzo 2005.

alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo ed agli scambi d'azioni concernenti società di Stati membri diversi ⁽³²⁴⁾.

L'obiettivo della direttiva 90/434/CEE era - come emerge dai considerando - quello incoraggiare la realizzazione di operazioni di ristrutturazione di impresa aventi carattere transfrontaliero, attraverso la rimozione degli ostacoli e delle distorsioni derivanti dalle disposizioni fiscali degli Stati membri che penalizzavano le operazioni internazionali rispetto a quelle interne. L'introduzione di un regime fiscale comune neutro avrebbe incentivato le operazioni transfrontaliere assicurando un migliore funzionamento del mercato comune e incrementando la competitività delle imprese comunitarie a livello internazionale. Allo stesso tempo, occorre conciliare tale obiettivo con il contrastante interesse finanziario degli Stati membri e, in particolare, con la necessità di escludere l'applicazione del trattamento fiscale privilegiato a quelle operazioni poste in essere a scopi esclusivamente elusori e fraudolenti.

La direttiva 90/434/CEE si ispirava fondamentalmente al principio della neutralità fiscale enunciato dall'articolo 4, in base al quale la fusione transfrontaliera non avrebbe comportato l'imposizione - al momento dell'operazione - delle eventuali plusvalenze risultanti dalla differenza tra il valore reale degli elementi dell'attivo e passivo conferiti ed il loro valore fiscale, vale a dire il valore di realizzo in caso di vendita della società apportata al momento della fusione. L'imposizione veniva dunque rinviata al momento successivo dell'effettiva realizzazione delle plusvalenze. Al tempo stesso, la direttiva poneva alcuni limiti all'applicazione del principio di neutralità fiscale, volti a scongiurare possibili abusi della norma tramite la realizzazione di operazioni elusive (c.d. "clausola di salvaguardia", articolo 11) ⁽³²⁵⁾ e, più in generale, dettati dalla «*esigenza di non sottrarre definitivamente patrimonio imponibile allo Stato di appartenenza della società incorporata*» ⁽³²⁶⁾.

⁽³²⁴⁾ Direttiva 90/434/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990, pubblicata in G.U.C.E. n. L 225 del 20 agosto 1990.

⁽³²⁵⁾ Su questo punto, cfr. CERVINO, *cit.*, p. 1880.

⁽³²⁶⁾ Così AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale*, *cit.*, p. 1354.

La direttiva 2005/19/CE ha modificato la precedente direttiva in materia e ne ha ampliato l'ambito di applicazione, allo scopo di rimuovere gli ostacoli ancora esistenti nel mercato interno per il compimento di operazioni aventi carattere transfrontaliero. La precedente direttiva, infatti, necessitava di essere ammodernata, in quanto, come evidenziato da uno studio effettuato dalla Commissione europea ⁽³²⁷⁾, non era stata in grado di risolvere i problemi legati alla doppia imposizione fiscale delle fusioni transfrontaliere, alle quali, oltre ai normali oneri fiscali, veniva generalmente applicata anche un'imposta *una tantum* ⁽³²⁸⁾. In particolare, permanevano ancora differenze fra i regimi fiscali degli Stati membri, le quali, considerati i gravosi oneri imposti agli operatori, ponevano seri ostacoli alla realizzazione di operazioni transfrontaliere e, di conseguenza, frenavano lo sviluppo di attività di dimensione europea nell'ambito del mercato comune e limitavano la competitività internazionale delle imprese europee ⁽³²⁹⁾.

Per far fronte ai problemi sopra evidenziati, la nuova direttiva ha ampliato innanzitutto l'ambito di applicazione della precedente direttiva, estendendolo alla Società europea, alla Società cooperativa europea, alle società cooperative e alle società di mutua assicurazione di diritto nazionale, nonché agli enti pubblici e privati che esercitano attività unicamente o parzialmente commerciali (lettera *k* dell'allegato alla direttiva). L'ambito di applicazione è stato ampliato, non solo dal punto di vista soggettivo, ma anche da quello oggettivo, includendo le operazioni di trasferimento della sede sociale di Società europee e di Società

⁽³²⁷⁾ Si tratta di uno studio relativo alle imposte sulle società nell'Unione ed alla loro incidenza sulle attività economiche transfrontaliere, commissionato nel 2001 dal Consiglio dei Ministri ai servizi interni della Commissione Europea. Lo studio si è concluso con la pubblicazione del documento di lavoro dal titolo "*Company Taxation in the Internal Market*", SEC(2001) 1681. Le conclusioni di politica fiscale tratte dai risultati di tale studio sono stati riportati nelle Comunicazioni della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo e al Comitato Economico e Sociale, "*La politica fiscale nell'Unione Europea. Priorità per gli anni a venire*", COM(2001) 260 def., e "*Verso un mercato interno senza ostacoli fiscali - Strategia per l'introduzione di una base imponibile consolidata per le attività di dimensione UE delle società*", COM(2001) 582 def. Sul punto, cfr. BIGI, E., *Nuova disciplina relativa all'imposizione societaria in caso di fusioni e acquisizioni transfrontaliere*, in *Società*, 4/2005, p. 520.

⁽³²⁸⁾ Per una trattazione più diffusa dei problemi fiscali, cfr. BIGI, *Nuova disciplina*, cit., pp. 520 e ss. e PRETO – DESOGUS, cit., p. 261.

⁽³²⁹⁾ Così la Comunicazione della Commissione, COM(2001) 582 def.

cooperative europee, non contemplate dalla precedente direttiva, emanata quando tali forme societarie non erano state ancora introdotte.

La direttiva 2005/19/CE, da un lato, ha confermato i principi di neutralità fiscale della precedente disciplina, ma dall'altro lato ha introdotto anche alcune novità di rilievo, fra cui ⁽³³⁰⁾:

a) la previsione di un criterio uniforme ai fini della determinazione del requisito della “partecipazione sufficiente”, necessario per ottenere lo sgravio della doppia imposizione degli utili delle società controllanti e controllate che procedano a fusione, stabilendo che per ottenere l'esenzione sia sufficiente che una di esse possieda una partecipazione pari almeno al 10% del capitale dell'altra ⁽³³¹⁾;

b) la previsione di un criterio uniforme per il calcolo del valore dei titoli e degli elementi di attivo scambiati nell'ambito delle fusioni transfrontaliere, al fine di evitare che le relative plusvalenze non siano oggetto di doppia imposizione da parte di Stati membri diversi;

c) la conferma e l'ampliamento delle norme antielusive che consentono agli Stati membri di non applicare le disposizioni della direttiva qualora l'operazione transfrontaliera abbia come obiettivo principale la frode o l'evasione fiscale.

La direttiva 2005/19/CE, dunque, dovrebbe aver contribuito, assieme alla Decima direttiva societaria, a facilitare la realizzazione delle operazioni di concentrazione transfrontaliere e ad incentivare il ricorso a tale forma di ristrutturazione di impresa, rimuovendo le barriere fiscali che ne ostacolavano la realizzazione.

⁽³³⁰⁾ Per un esame più approfondito delle innovazioni apportate dalla nuova direttiva, cfr. AMICO, P., *Fusioni transfrontaliere: la Commissione propone di istituire una disciplina quadro a livello europeo e di aggiornare il regime fiscale comune relativo a tutte le operazioni di riorganizzazione societaria*, in *Società*, 1/2004, p. 105.

⁽³³¹⁾ Il criterio è stato mutuato dalla direttiva 90/435/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990, concernente il regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi, pubblicata in G.U.C.E. n. L 225 del 20 agosto 1990 e modificata dalla direttiva 2003/123/CE, pubblicata in G.U.C.E. n. L 7 del 13 gennaio 2004. Su questo punto, v. *amplius* BIGI, *Nuova disciplina*, cit., p. 522.

5. DECIMA DIRETTIVA E SENTENZA *SEVIC* A CONFRONTO

Come già accennato, prima della recente adozione della Decima direttiva societaria e della quasi contemporanea pronuncia della Corte di Giustizia nel caso *Sevic*, a livello comunitario le fusioni transfrontaliere potevano essere liberamente realizzate soltanto al fine di costituire una Società europea, secondo quanto previsto dal regolamento n. 2157/2001/CE. Al di fuori di questa specifica ipotesi, la possibilità di attuare queste operazioni non era espressamente contemplata dal diritto comunitario e rimaneva latente nel dettato degli articoli 43 e 48 CE in mancanza di una pronuncia della Corte di Giustizia che riconoscesse le fusioni transfrontaliere quali modalità di esercizio del diritto di stabilimento. Pertanto, se si esclude l'ipotesi della costituzione di Società europea, le fusioni transfrontaliere potevano essere realizzate solamente sulla base delle normative nazionali nei rari casi in cui esse lo consentissero ⁽³³²⁾, senza possibilità di invocare alcun principio o alcuna norma comunitari.

Con l'adozione della Decima direttiva societaria e della sentenza *Sevic* sono state notevolmente ampliate le possibilità di realizzare fusioni transfrontaliere fra società comunitarie. Si deve però constatare come il quasi contestuale intervento del legislatore comunitario e della Corte di Giustizia abbia determinato la coesistenza di due diversi regimi per le fusioni transfrontaliere (senza voler considerare l'ulteriore regime previsto dal regolamento SE) ⁽³³³⁾.

Da un lato, troviamo il regime della Decima direttiva, che introduce una disciplina più o meno dettagliata, applicabile soltanto alle fusioni transfrontaliere fra le società di capitali, come definite dall'articolo 1 della direttiva stessa. Dall'altro lato troviamo il regime della sentenza *Sevic*, applicabile anche alle fusioni transfrontaliere fra società di persone ⁽³³⁴⁾, che però si basa sui soli principi in materia di diritto di stabilimento e dunque non garantisce particolare certezza giuridica in relazione alla realizzazione di tali operazioni. Nella sentenza

⁽³³²⁾ V. *retro*, capitolo 1, paragrafo 5.

⁽³³³⁾ Per un più approfondito confronto fra il regime della sentenza *Sevic* e quello della Decima direttiva, cfr. HANSEN, L.L., *Merger, Moving and Division Across National Borders - When Case Law Breaks through Barriers and Overtakes Directives*, in 18 *European Business Law Review* (2007), 1, p. 181 e ss.

Sevic, infatti, la Corte di Giustizia, come era giusto che fosse, si è limitata a sancire l'illegittimità di ogni misura che ostacolasse ingiustificatamente la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, ma non ha dettato alcun principio in ordine alla disciplina regolatrice di tali operazioni. La Decima direttiva, invece, ha introdotto una serie di norme volte a disciplinare direttamente le fusioni transfrontaliere o comunque ad individuare la legge nazionale applicabile a dette operazioni.

Parte della dottrina teme che la coesistenza di questi due diversi regimi possa dare luogo a non pochi problemi di coordinamento, considerato che ciascuno di essi è caratterizzato da una diversa sfera di operatività soggettiva e tratta lo stesso fenomeno in maniera differente⁽³³⁵⁾. E' stato, inoltre, evidenziato che l'assoggettamento delle fusioni fra società di capitali ad un regime differenziato rispetto a quello delle fusioni fra società di persone può risultare, oltre che irragionevole, discriminatorio, ponendosi in contrasto con lo stesso articolo 43 CE nella misura in cui tale disparità di trattamento possa rappresentare un ostacolo alla mobilità dell'impresa all'interno del mercato unico⁽³³⁶⁾.

Effettivamente, non si può negare che l'esclusione delle società di persone dall'ambito di applicazione della Decima direttiva, oltre a porsi in contrasto con lo spirito della direttiva medesima e con i principi enunciati dalla Corte di Giustizia, possa dar luogo ad un trattamento discriminatorio di dubbia legittimità. La Decima direttiva ha, infatti, lo scopo dichiarato di facilitare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, già di per sé resa possibile in base alla diretta applicazione delle norme del Trattato in materia di stabilimento, secondo l'interpretazione fornita dalla Corte di Giustizia proprio nella sentenza *Sevic*. Ebbene, la Decima direttiva, restringendo il proprio ambito di applicazione alle sole società di capitali, facilita la realizzazione delle fusioni transfrontaliere soltanto per questa categoria di società, quando invece tutte le tipologie di società, comprese le

⁽³³⁴⁾ Ed anche alle fusioni transfrontaliere fra società di persone e società di capitali.

⁽³³⁵⁾ KINDLER, *cit.*, p. 482.

⁽³³⁶⁾ BENEDETTELLI, *La fusione transfrontaliera*, *cit.*, p. 388.

società di persone, esercitano il diritto di stabilimento e, come tali, possono effettuare fusioni transfrontaliere. Ne deriva che, nel procedere alle fusioni transfrontaliere, le società di persone, a differenza delle società di capitali, non potranno godere dei benefici derivanti dall'esistenza di una disciplina armonizzata a livello comunitario, benefici che si manifestano specialmente in termini di certezza del diritto ⁽³³⁷⁾.

Quanto, invece, ai problemi di coordinamento paventati dalla dottrina, si deve osservare che, in realtà, non vi è alcun rischio che i due regimi possano entrare in conflitto l'uno con l'altro. Alle fusioni fra società di persone si applicherà soltanto il regime *Sevic*. Alle fusioni fra società di capitali si applicherà invece la disciplina della Decima direttiva, integrata e completata dai principi espressi nella sentenza *Sevic* ai fini della verifica delle condizioni che debbono sussistere affinché le autorità degli Stati membri possano legittimamente adottare misure restrittive della libertà di stabilimento ⁽³³⁸⁾. I due regimi possono dunque dirsi complementari, ma non certo contrastanti ⁽³³⁹⁾.

In senso fortemente critico, parte della dottrina ha inoltre rilevato che con la sentenza *Sevic* la Corte di Giustizia avrebbe creato un «vuoto legislativo» ⁽³⁴⁰⁾, in quanto la Corte avrebbe reso subito possibile la realizzazione di operazioni che, nelle more dell'attuazione della Decima direttiva, non risultano ancora disciplinate a livello comunitario. A tale riguardo, si deve osservare che - come affermato dalla Corte di Giustizia ⁽³⁴¹⁾ - anche durante la fase transitoria di recepimento di una direttiva, questa è comunque in grado di produrre determinati effetti. Fra la data di adozione e di attuazione di una direttiva, infatti, il giudice nazionale risulta comunque vincolato dalla direttiva, nel senso che ad esso è

⁽³³⁷⁾ Si ricorda, a tale riguardo, che, attraverso la previsione di norme di conflitto uniformi, la Decima direttiva contribuisce a prevenire e risolvere i problemi internazionalprivatistici legati alla realizzazione di operazioni aventi carattere transnazionale.

⁽³³⁸⁾ In questo senso GIANNINO, *cit.*, p. 7.

⁽³³⁹⁾ Dello stesso avviso è CRESPI, S., *Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di giustizia: il caso Sevic*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2007, p. 363, secondo cui «i due contributi sembrano dover essere [...] letti in chiave armonica» ed in una «prospettiva di sostanziale complementarietà».

⁽³⁴⁰⁾ KINDLER, *cit.*, p. 484, il quale propone di applicare, durante la fase transitoria, le norme contenute negli articoli 17 e seguenti del regolamento SE.

⁽³⁴¹⁾ Cfr. CRESPI, S., *cit.*, p. 364 per i riferimenti alla giurisprudenza in materia.

preclusa l'applicazione e l'interpretazione del diritto interno in maniera non conforme allo spirito della e al contenuto della direttiva stessa. Analogamente, agli organi legislativi ed amministrativi non è consentito adottare atti che possano compromettere il risultato prescritto dalla direttiva ⁽³⁴²⁾.

Pertanto, più che del vuoto legislativo creato nelle more del recepimento della Decima direttiva, sarebbe piuttosto il caso di esprimere alcune perplessità sul vuoto normativo che, anche in seguito all'attuazione della direttiva da parte degli Stati membri, persisterà con riguardo alla disciplina della fusioni transfrontaliere fra società di persone (almeno sino ad un eventuale futuro intervento del legislatore comunitario). In relazione a tali operazioni, infatti, continueranno a sussistere quegli stessi problemi che la Decima direttiva ha risolto soltanto con riferimento alle fusioni transfrontaliere fra società di capitali. Ci si riferisce principalmente ai problemi di carattere internazionalprivatistico inevitabilmente legati alla realizzazione di operazioni che, come le fusioni transfrontaliere, hanno carattere transnazionale. La sentenza *Sevic*, infatti, non dà indicazioni in ordine ai criteri di collegamento che debbono essere applicati alle fusioni transfrontaliere ⁽³⁴³⁾. Dovranno pertanto applicarsi le norme di diritto internazionale privato degli Stati membri, con tutti gli svantaggi che ciò comporta in termini di incertezza del diritto e di eventuali conflitti di legge.

⁽³⁴²⁾ Cfr. BENEDETTELLI, *La fusione transfrontaliera*, cit., p. 387 e CRESPI, S., cit., p. 364.

⁽³⁴³⁾ MUCCIARELLI, cit., p. 427.

CAPITOLO VI
FUSIONI TRANSFRONTALIERE, ARMONIZZAZIONE E CONCORRENZA
FRA ORDINAMENTI

1. LA PROGRESSIVA RIMOZIONE DEGLI OSTACOLI AL POTENZIALE SVILUPPO DI UNA CONCORRENZA REGOLAMENTARE ALL'INTERNO DELL'UNIONE EUROPEA

L'evoluzione dell'interpretazione giurisprudenziale degli articoli 43 e 48 CE⁽³⁴⁴⁾, che ha portato la Corte di Giustizia ad affermare l'incompatibilità della teoria della sede reale con il diritto comunitario e la necessaria prevalenza della teoria dell'incorporazione⁽³⁴⁵⁾, nonché a riconoscere progressivamente alle persone giuridiche la più ampia facoltà di esercitare la libertà di stabilimento, rappresenta «*il viatico principale per la realizzazione della concorrenza regolamentare, ovvero di un possibile shopping tra ordinamenti giuridici*» all'interno dell'Unione europea, per citare una felice espressione utilizzata dalla dottrina⁽³⁴⁶⁾. Si incentivano così gli Stati membri a predisporre una normativa in materia di società in grado di attrarre investimenti e capitali dall'estero promuovendo l'immigrazione di imprese straniere⁽³⁴⁷⁾.

Il modello di riferimento è quello del noto fenomeno del *market for corporate charters* statunitense, la cui origine viene fatta risalire addirittura alla seconda metà del diciannovesimo secolo con il celebre caso *Paul v. Virginia* (1868)⁽³⁴⁸⁾ e le cui molteplici problematiche possono dirsi ormai letteralmente sviscerate da un nutrito numero di studiosi.

⁽³⁴⁴⁾ V. sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*, sulle quali si rinvia al secondo capitolo.

⁽³⁴⁵⁾ Come già accennato nel secondo capitolo, la teoria della sede reale impedisce lo sviluppo di una concorrenza fra ordinamenti, poiché non consente alle società di scegliere il luogo di costituzione in base alla legislazione più vantaggiosa, dato che alla società viene applicata la legge del luogo in cui essa esercita effettivamente la propria attività economica. Al contrario, la teoria dell'incorporazione stimola la concorrenza regolamentare, poiché consente alle società di scegliere di costituirsi nello Stato che offre la legislazione più favorevole, a prescindere dal luogo di svolgimento effettivo dell'attività.

⁽³⁴⁶⁾ COLANGELO, G., *cit.*, p. 24.

⁽³⁴⁷⁾ EBERT, S., *La società per azioni europea al "level playing field" dell'Unione Europea*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 677.

⁽³⁴⁸⁾ *Paul v. Virginia* 75 U.S. 168 (1868). La questione presentata alla *Supreme Court* statunitense riguardava la possibilità per lo Stato della Virginia di imporre restrizioni alle società straniere che

Come si vedrà più approfonditamente nel prossimo paragrafo, le numerose conclusioni tratte dalla dottrina dall'analisi del fenomeno negli Stati Uniti sono difficilmente applicabili alla realtà europea. Per il momento basti sottolineare come negli Stati Uniti un mercato delle regole si sia potuto liberamente sviluppare molto presto ⁽³⁴⁹⁾ e con una certa rapidità, grazie anche alla generalizzata ed incontrastata applicazione di una norma di conflitto (la c.d. “*internal affairs rule*”) ⁽³⁵⁰⁾ dal contenuto assimilabile a quello della teoria dell'incorporazione, che consente alle società americane di scegliere fra il diritto di cinquanta Stati differenti.

non fossero anche imposte alle società locali. La Corte affermò che uno Stato non può subordinare lo svolgimento dell'attività delle società straniere nel proprio territorio a particolari requisiti. Dal tenore della pronuncia della Corte si è desunta l'esistenza di un obbligo di mutuo riconoscimento, da parte di tutti gli Stati federati, delle società regolarmente costituite secondo il diritto di uno di questi.

⁽³⁴⁹⁾ Già a partire dalla fine del diciannovesimo secolo, le società costituite nello Stato di New York cominciarono a trasferirsi nel New Jersey, al solo scopo di trarre vantaggio dal regime normativo meno rigoroso del New Jersey. Presto, la legislazione del Delaware divenne più favorevole di quella del New Jersey, che nel frattempo aveva introdotto alcune disposizioni particolarmente rigide e poco convenienti per le grandi imprese. Da allora, una serie di fattori hanno contribuito a consolidare la posizione di vantaggio del Delaware rispetto agli altri Stati, fra cui lo sviluppo di un'organizzazione giudiziaria particolarmente efficiente e la concentrazione di servizi di consulenza legale specializzata e di alto livello (Cfr. DEAKIN, S., *Legal Diversity and Regulatory Competition: Which Model for Europe?*, in 4 *European Law Journal* (2006), 12, p. 448).

⁽³⁵⁰⁾ L'“*internal affairs rule*”, che prevede appunto che la *lex societatis* sia quella dello Stato di costituzione della società, è confermata da varie disposizioni del *Restatement of Conflicts of Laws* (1971). Tale regola trova parte del proprio fondamento anche nei principi costituzionali federali, come quello della “*full faith and credit clause*”. Sul punto cfr. WOUTERS, J., *European Company Law: Quo Vadis?*, in 37 *Common Market Law Review* (2000), p. 284, il quale nota come, peraltro, l'applicazione di questa regola non impedisca che talvolta gli Stati federati invocino il diritto di applicare la propria legge, qualora una società presenti un legame molto tenue con lo Stato di costituzione. In particolare, sulla base della dottrina delle *pseudo-foreign corporations*, taluni Stati impongono l'applicazione di alcune norme imperative del proprio diritto societario (c.d. “*outreach statutes*”) a quelle società straniere che esercitino la propria attività esclusivamente o prevalentemente nel territorio di quegli stessi Stati. Il fenomeno ricorda vagamente quello delle nostre norme di applicazione necessaria. Parte della dottrina americana ha messo in dubbio la legittimità costituzionale degli *outreach statutes*, sottolineando la rilevanza costituzionale dell'*internal affairs rule*. Allo stato, non esiste peraltro alcuna pronuncia di rilievo in materia. E' stato notato come, sotto questo particolare profilo, la mobilità delle imprese negli Stati Uniti sia più ridotta rispetto a quella comunitaria, visto che la sentenza *Inspire Art* ha chiaramente dichiarato l'incompatibilità con il Trattato di qualsiasi norma basata sulla dottrina delle *pseudo-foreign corporations* (cfr. KIENINGER, *cit.*, p. 755).

Presupposto imprescindibile affinché si creino le condizioni per il potenziale sviluppo di una concorrenza regolamentare è, infatti, che le società godano della più ampia libertà di spostare la propria sede e di scegliere la legislazione che ritengono più congeniale alle loro esigenze. Ebbene, in Europa, al contrario di quanto si è verificato negli Stati Uniti, lo sviluppo di una concorrenza regolamentare è stato a lungo frenato dall'esistenza di una serie di ostacoli alla mobilità delle imprese, rappresentati principalmente dall'applicazione della teoria della sede reale da parte della maggioranza degli Stati membri, restii al riconoscimento delle società straniere, e dall'interpretazione ancora troppo restrittiva dei principi sulla libertà di stabilimento delle persone giuridiche

Le premesse indispensabili per la nascita di un fenomeno analogo a quello statunitense sono state realizzate soltanto in tempi molto recenti, a seguito delle ultime pronunce della Corte di Giustizia, che impongono la disapplicazione delle norme nazionali basate sulla teoria della sede reale, sanciscono un obbligo generalizzato di riconoscimento delle società straniere da parte degli Stati membri e vietano alle autorità nazionali di adottare misure restrittive che possano ingiustificatamente ostacolare l'esercizio del diritto di stabilimento delle società all'interno dell'Unione.

Peraltro, numerosi sono stati i contributi della dottrina che hanno evidenziato come, anche dopo la sentenza *Inspire Art* (2003), permanesse ancora una significativa differenza fra la situazione europea e quella americana⁽³⁵¹⁾. Le pronunce della Corte di Giustizia riguardavano, infatti, solamente casi di costituzione di nuove società in uno Stato diverso da quello della sede reale, ovvero casi di trasferimento della sede reale da parte di società già costituite (c.d. "*incorporation*"). La Corte non aveva invece ancora affrontato alcun caso riguardante società che trasferissero la loro sede statutaria in uno Stato diverso da quello di costituzione (c.d. "*re-incorporation*").

Questo secondo tipo di operazioni, da sempre molto diffuse negli Stati Uniti, presentano il notevole vantaggio di consentire alle società di cambiare la legge

⁽³⁵¹⁾ Cfr. MUNARI, F. - TERRILE, P., *The Centros Case and the Rise of an EC Market for Corporate Law*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2001, p. 34, KIENINGER, *cit.*, p. 761-765 e SIEMS, *cit.*, 181.

applicabile mantenendo la propria identità e cioè senza dover procedere allo scioglimento e messa in liquidazione e alla successiva ricostituzione di un nuovo soggetto giuridico in un altro Stato membro. Tali operazioni vengono generalmente realizzate attraverso la creazione di una nuova società (c.d. “*shell company*”) nello Stato di destinazione (quello con la legislazione più favorevole) affinché tale società proceda all’incorporazione di altra società già costituita secondo il diritto di uno Stato diverso. E’ molto comune, ad esempio, che una nuova società venga costituita nel Delaware e successivamente incorpori una società di un altro Stato ⁽³⁵²⁾.

Ebbene, proprio queste operazioni di *re-incorporation*, che più delle operazioni di *incorporation* hanno stimolato e tuttora stimolano il fenomeno della concorrenza regolamentare negli Stati Uniti, fino a ieri non erano configurabili in ambito comunitario, in assenza di una normativa armonizzata che consentisse di trasferire la sede all’estero ovvero di compiere operazioni che avessero effetti equivalenti, come le fusioni transfrontaliere ⁽³⁵³⁾. Il trasferimento transnazionale della sede statutaria e le fusioni transfrontaliere potevano avvenire solamente ove consentito dalla leggi nazionali dei singoli Stati membri e subordinatamente alle condizioni imposte da tali leggi ⁽³⁵⁴⁾.

Nemmeno in seguito all’affermazione giurisprudenziale della teoria dell’incorporazione (sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*) ⁽³⁵⁵⁾ simili operazioni potevano ritenersi ammissibili all’interno dell’ordinamento comunitario.

A differenza della *re-incorporation*, la teoria dell’incorporazione è caratterizzata infatti dalla staticità del fattore di collegamento, rappresentato dalla

⁽³⁵²⁾ L’esempio è di SIEMS, *cit.*, 181. Secondo una stima non proprio recente, ma comunque indicativa, si ritiene che negli Stati Uniti circa l’80% delle società che decide di attuare un’operazione di *re-incorporation* opti per la legge del Delaware (CARNEY, W.J., *The Production of Corporate Law*, in 71 *Southern California Law Review* (1998), p. 718).

⁽³⁵³⁾ L’equivalenza funzionale del trasferimento della sede statutaria all’estero e delle fusioni transfrontaliere viene evidenziata anche in dottrina. Cfr., per tutti, SIEMS, *cit.*, 182.

⁽³⁵⁴⁾ Ad esempio, nel nostro ordinamento l’articolo 25, comma 3, della legge n 218/95 prevede che «*i trasferimenti della sede statutaria in altro Stato e le fusioni di enti con sede in Stati diversi hanno efficacia soltanto se posti in essere conformemente alle leggi di detti Stati interessati*» (Sul tema, cfr. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice*, *cit.*, p. 96).

⁽³⁵⁵⁾ V. *retro*, capitolo 2.

localizzazione della sede statutaria nello Stato di costituzione, consentendo lo spostamento del solo elemento della sede reale. Anzi, ciò che rende l'applicazione di tale teoria particolarmente vantaggiosa per le imprese è proprio la circostanza che, pur spostando il loro centro di attività, le società continuano ad essere sottoposte al diritto dello Stato di costituzione, a differenza di quanto avviene nelle operazioni di *re-incorporation*. Tale vantaggio si concretizza solamente al momento della scelta dello Stato in cui costituire la società (*incorporation*): l'imprenditore è libero di scegliere il luogo di costituzione in relazione al diritto che egli ritenga più favorevole, sapendo che alla società sarà applicato sempre quello stesso diritto a prescindere dal luogo in cui di fatto essa svolgerà e/o trasferirà la propria attività.

Il vantaggio della *re-incorporation*, invece, si realizza solamente in una fase successiva a quella della costituzione e cioè quando la società costituita secondo il diritto di uno Stato attui un'operazione che le consenta di spostare la sede statutaria e di cambiare così il diritto ad essa applicabile, scegliendo quello che nel frattempo è divenuto più congeniale alle proprie esigenze.

In altri termini, mentre nelle operazioni di *incorporation* la scelta dell'ordinamento più favorevole avviene nella fase iniziale della costituzione della società, nelle operazioni di *re-incorporation* la stessa scelta viene compiuta in una fase successiva. Pertanto, in un contesto giuridico come quello comunitario, nel quale fino a ieri le società potevano procedere solo ad operazioni di *incorporation* e non anche di *re-incorporation* la concorrenza fra ordinamenti risultava notevolmente limitata, poiché le imprese potevano scegliere la legge applicabile al momento della loro costituzione, ma successivamente non potevano cambiare ordinamento trasferendosi in altro Stato membro, a meno che l'impresa non venisse sciolta e ricostituita.

Si è osservato che negli Stati Uniti le operazioni di *re-incorporation* sono di gran lunga più diffuse delle operazioni di *incorporation*, in quanto le società sono molto più propense a sostenere il costo della scelta di fissare la sede statutaria in un luogo diverso da quello della sede reale in una fase successiva a quella della

loro costituzione ⁽³⁵⁶⁾. Inoltre, se nel mercato delle regole il lato della domanda fosse rappresentato dalle sole società intenzionate a procedere ad operazioni di *incorporation*, la concorrenza fra ordinamenti sarebbe ridotta in quanto non sussisterebbe la possibilità che le società già costituite abbandonino la scelta iniziale per optare per un diverso ordinamento. Di conseguenza, gli Stati non sarebbero incentivati né ad attrarre nel proprio ordinamento società già costituite secondo la legge di altri Stati, né a mantenere presso di sé società che comunque non potrebbero rivolgersi ad altri ordinamenti qualora la legge di questi ultimi diventasse più favorevole ⁽³⁵⁷⁾.

Per questo motivo, la dottrina, almeno fino a qualche tempo fa, riteneva che all'interno dell'Unione europea, in mancanza di una disciplina armonizzata che consentisse il trasferimento transnazionale della sede statutaria o il compimento di operazioni che permettessero di ottenere gli stessi effetti ⁽³⁵⁸⁾, non vi fossero le condizioni per lo sviluppo di un fenomeno di concorrenza regolamentare della stessa portata di quello statunitense.

Peraltro, malgrado la proposta di Quattordicesima direttiva sul trasferimento della sede non sia ancora stata attuata, la situazione sembrerebbe essere, almeno parzialmente, mutata in seguito all'adozione della Decima direttiva societaria e alla pronuncia della Corte di Giustizia sul caso *Sevic* (2005) in materia di fusioni transfrontaliere.

La possibilità di realizzare liberamente una fusione transfrontaliera in ambito comunitario, infatti, consente ora alle società di capitali di porre in essere un tipo di operazione che produce effetti analoghi a quelli del trasferimento della sede statutaria in uno Stato membro diverso da quello di origine. Analogamente a quanto avviene negli Stati Uniti, le fusioni transfrontaliere consentono alle società europee di cambiare la legge applicabile mantenendo la propria identità, senza dover procedere preventivamente allo scioglimento con liquidazione e alla

⁽³⁵⁶⁾ KIENINGER, *cit.*, p. 765.

⁽³⁵⁷⁾ KIENINGER, *cit.*, p. 765.

⁽³⁵⁸⁾ La proposta di Quattordicesima direttiva societaria sul trasferimento transnazionale della sede e di Decima direttiva societaria sulle fusioni transfrontaliere non erano state ancora attuate. Come noto, allo stato, la Quattordicesima direttiva deve essere ancora adottata.

ricostituzione di un nuovo soggetto in un ordinamento diverso (*re-incorporation*)⁽³⁵⁹⁾. In particolare, attraverso la fusione transfrontaliera, una società può decidere di sottoporsi alla *lex societatis* di un altro ordinamento⁽³⁶⁰⁾, scegliendo:

a) nel caso di fusione per incorporazione, di essere incorporata in una società straniera (assoggettata alla legge dell'ordinamento più favorevole), che potrebbe essere anche costituita *ad hoc* per realizzare l'operazione, esattamente come accade negli Stati Uniti con le società costituite nel Delaware⁽³⁶¹⁾;

b) in caso di fusione propria, di costituire una nuova società, localizzandola nello Stato che offre la normativa più favorevole⁽³⁶²⁾.

Pertanto, l'introduzione di una normativa comunitaria armonizzata diretta a facilitare la realizzazione di fusioni transfrontaliere⁽³⁶³⁾, consentendo così alle società di attuare indirettamente un trasferimento della sede statutaria e dunque di effettuare un'operazione di *re-incorporation*, potrebbe incentivare la concorrenza regolamentare all'interno dell'Unione europea.

In particolare, la Decima direttiva sembrerebbe in grado di stimolare una concorrenza fra ordinamenti nel settore del diritto societario sotto un duplice profilo.

In primo luogo, come sinora specificato, la direttiva facilita l'attuazione di operazioni di *re-incorporation*, che permettono alle società di scegliere di essere sottoposte alla legge dell'ordinamento più favorevole anche in un momento successivo a quello della fase di costituzione. Sotto questo primo profilo, di più ampia portata, la concorrenza regolamentare avrebbe ad oggetto la *lex societatis*,

⁽³⁵⁹⁾ VENTORUZZO, *Cross-border Mergers*, cit., p. 9.

⁽³⁶⁰⁾ Il cambio della legge applicabile potrebbe costituire non solo un mero effetto della fusione, ma anche l'unico obiettivo perseguito attraverso la realizzazione dell'operazione. Cfr. VENTORUZZO, *Cross-border Mergers*, cit., pp. 9 e 10.

⁽³⁶¹⁾ V. § 252 (a) *Delaware General Corporate Law*.

⁽³⁶²⁾ Vale la pena a questo riguardo richiamare quanto già osservato nel capitolo precedente e cioè che la fusione transfrontaliera diretta alla costituzione di una Società europea rappresenti uno strumento meno flessibile della fusione disciplinata dalla Decima direttiva, dal momento che l'articolo 7 del regolamento SE impone che la sede sociale della Società europea sia situata nello stesso Stato membro dell'amministrazione centrale.

⁽³⁶³⁾ Si ricordi che la direttiva si limita a facilitare, e non a rendere possibile, la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, già consentita in virtù dell'efficacia diretta delle norme del Trattato in materia di diritto di stabilimento, come chiarito dalla Corte di Giustizia nel caso *Sevic*.

intesa come legge regolatrice dell'ente e cioè come l'insieme delle norme dell'ordinamento che regolano tutti i singoli aspetti della disciplina della società.

In secondo luogo, la direttiva, attraverso la previsione di una serie di norme di conflitto uniformi, lascia che una gran parte degli aspetti - procedurali e non - delle fusioni transfrontaliere siano disciplinati direttamente dalle leggi nazionali delle singole società che partecipano all'operazione.

Sotto questo diverso profilo - di portata meno ampia del primo ma parzialmente strumentale ad esso - la concorrenza regolamentare avrebbe dunque ad oggetto i singoli elementi regolatori della fattispecie delle fusioni transfrontaliere. Si tratta di una parte della normativa societaria che, per quanto molto specifica, gli Stati membri potrebbero avere particolare interesse a curare al fine di attirare le società nel proprio ordinamento. Infatti, da un lato, la previsione di norme procedurali flessibili, che rendano più facile la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, potrebbe attirare le società che valutino positivamente la possibilità di essere assoggettate ad una legge che faciliti la realizzazione di operazioni di ristrutturazione con notevole risparmio di costi ⁽³⁶⁴⁾. Dall'altro lato, attraverso la semplificazione delle norme procedurali, gli Stati potrebbero rendere più agevole l'incorporazione di società straniere da parte di società nazionali, con il risultato di attirare nella propria sfera le società estere.

L'obiettivo del presente lavoro è proprio quello di indagare fino a che punto la Decima direttiva sarà in grado effettivamente di stimolare una concorrenza fra ordinamenti in ambito comunitario, sotto il duplice profilo sopra evidenziato. Per procedere a questa valutazione sarà necessario analizzare il contesto giuridico, politico ed economico nel quale la Decima direttiva si inserisce. Come vedremo nel prossimo paragrafo, la direttiva interviene in un contesto completamente differente rispetto a quello che caratterizza gli Stati Uniti, dove la sussistenza di

⁽³⁶⁴⁾ Le società potrebbero optare per un sistema giuridico che renda più facile la realizzazione delle fusioni transfrontaliere anche nella prospettiva di essere incorporate in una società straniera e di passare agevolmente alla legge di un altro ordinamento proprio attraverso l'attuazione di tali operazioni. Pertanto, una simile politica legislativa potrebbe rivelarsi un'arma a doppio taglio in quanto potrebbe garantire allo Stato membro dei benefici per quanto attiene alla fase di *incorporation* di una società, ma potrebbe anche agevolare una "fuga" delle società all'estero facilitando operazioni di *re-incorporation*.

peculiari condizioni politiche ed economiche, diverse da quelle che attualmente contraddistinguono l'Unione europea, ha consentito il rapido sviluppo della concorrenza regolamentare.

Una volta stimati i potenziali effetti della direttiva, ci si chiederà infine se il legislatore comunitario abbia trovato il giusto equilibrio fra armonizzazione e incentivazione della concorrenza regolamentare, sia alla luce degli obiettivi istituzionali comunitari, sia sulla base di valutazioni che muovono dai risultati degli studi giuseconomici diretti ad individuare i costi e benefici dell'armonizzazione e della concorrenza regolamentare in ambito comunitario.

2. POSSIBILITÀ DI SVILUPPO DI UNA CONCORRENZA REGOLAMENTARE NEL CONTESTO GIURIDICO, POLITICO ED ECONOMICO EUROPEO. RAFFRONTO CON LA SITUAZIONE DEGLI STATI UNITI

Come accennato nel precedente paragrafo, le pronunce della Corte di Giustizia in materia di libertà di stabilimento, a partire dalla sentenza *Centros* sino ad arrivare alla sentenza *Inspire Art*, hanno creato i presupposti per il potenziale sviluppo della concorrenza fra gli ordinamenti dei vari Stati membri soprattutto nel settore del diritto societario. Il rigetto della teoria della sede reale ed il riconoscimento dell'efficacia diretta degli articoli 43 e 48 CE consentono alle società comunitarie di spostarsi liberamente nell'ambito dell'Unione europea e di scegliere di stabilire la propria sede statutaria nello Stato che adotta la legislazione più favorevole, senza dover necessariamente svolgere la propria attività economica all'interno di quello stesso Stato. Inoltre, con la più recente sentenza *Sevic*, è stata riconosciuta alle società la possibilità di realizzare liberamente le fusioni transfrontaliere e, dunque, di attuare operazioni equivalenti al trasferimento transnazionale della sede statutaria, che consentono di cambiare l'ordinamento di appartenenza e quindi la *lex societatis* senza dover preventivamente procedere allo scioglimento con liquidazione dell'ente.

Quello della mobilità delle imprese rappresenta però soltanto uno dei molteplici presupposti per lo sviluppo di una concorrenza regolamentare nel settore del diritto societario. Ci si deve pertanto chiedere se nel contesto politico, economico e normativo dell'Unione europea sussistano anche le altre condizioni

necessarie allo sviluppo di un vasto fenomeno concorrenziale analogo a quello statunitense. A tal fine, è opportuno procedere ad un confronto fra la realtà europea e quella americana.

2.1. COMPETENZE LEGISLATIVE ESCLUSIVE E CONCORRENTI

Il primo dato di un certo rilievo che contraddistingue il contesto europeo da quello americano è rappresentato dal fatto che, mentre negli Stati Uniti - dove la ripartizione delle competenze legislative fra Federazione e Stati federati è molto più netta di quella operata dal Trattato CE fra Comunità e Stati membri - la disciplina del diritto societario è di competenza esclusiva dei singoli Stati, in Europa la competenza legislativa dei singoli Stati membri in materia è concorrente con quella della Comunità.

L'articolo 44 CE consente infatti al legislatore comunitario di adottare normative di armonizzazione, con l'effetto di uniformare, almeno in parte, i diritti societari nazionali e ridurre così la sfera normativa entro la quale i vari ordinamenti possono concorrere. Numerose sono le direttive che, a partire dal 1968, sono state adottate ai sensi dell'articolo 44 CE. Se da un lato ciò ha contribuito ad escludere dall'ambito di una potenziale concorrenza regolamentare tutti quegli aspetti del diritto societario resi uniformi a livello comunitario, dall'altra parte si deve notare come, paradossalmente, proprio l'armonizzazione abbia anche creato le condizioni per lo sviluppo di una concorrenza fra ordinamenti. L'adozione delle direttive in materia societaria, infatti, ha lo scopo dichiarato di facilitare l'esercizio della libertà di stabilimento delle persone giuridiche ⁽³⁶⁵⁾ e quindi di favorirne la mobilità all'interno della Comunità, consentendo così alle stesse di scegliere liberamente la legge applicabile fra quelle offerte dagli ordinamenti dei vari Stati membri. Si consideri, inoltre, che nella maggior parte dei casi, le direttive non disciplinano integralmente una determinata fattispecie, ma si limitano ad imporre agli Stati membri l'adozione di *standard* minimi, per cui rimane un certo spazio per una concorrenza al di fuori di questi

⁽³⁶⁵⁾ V. articolo 44 CE. Sul punto v. *infra*, paragrafo 3.

standard. In ogni caso, non si può negare che la ripartizione delle competenze in materia di società nell'ordinamento comunitario rappresenti un serio ostacolo allo sviluppo di una concorrenza regolamentare simile a quella statunitense.

In secondo luogo, all'opposto di quanto avviene per il diritto societario, negli Stati Uniti molti altri settori del diritto sono integralmente regolati a livello federale e sottratti alla competenza statale, mentre in ambito comunitario essi risultano armonizzati solo entro un certa misura ed in parte devoluti alla competenza legislativa dei singoli Stati membri. Ciò significa che negli Stati Uniti la scelta delle società di costituirsi in uno Stato piuttosto che in un altro dipende prevalentemente, se non esclusivamente, dal diritto societario di quello Stato ⁽³⁶⁶⁾. Gli altri settori normativi che interessano le società (come ad esempio il diritto tributario, il diritto del lavoro o il diritto dell'ambiente) non vengono presi in considerazione ai fini della scelta del luogo di incorporazione, in quanto regolati da leggi federali ugualmente applicabili in tutti gli Stati. Al contrario, nell'Unione europea, la scelta dello Stato membro di costituzione viene effettuata dalle società tenendo anche conto delle normative nazionali vigenti in settori diversi da quello societario, come ad esempio quello tributario. Di conseguenza, è verosimile che un'eventuale concorrenza regolamentare nell'Unione europea si sviluppi in settori normativi diversi da quello societario.

2.2. LATO DELLA DOMANDA. INTERESSI COINVOLTI

Un ulteriore fattore in grado di creare delle divergenze nel processo di sviluppo della concorrenza regolamentare all'interno dell'Unione europea rispetto a quanto è avvenuto negli Stati Uniti è rappresentato dalla differente composizione del lato della domanda nel mercato del diritto societario.

Il lato della domanda è formato dall'insieme delle imprese che intendono stabilire la propria sede statutaria nello Stato in grado di offrire la legislazione che garantisca loro il trattamento più vantaggioso. Ciascuna impresa è caratterizzata dalla coesistenza di diverse categorie di soggetti (soci, amministratori, dipendenti,

⁽³⁶⁶⁾ MUNARI - TERRILE, *cit.*, p. 26.

etc.), ciascuna delle quali è portatrice di interessi diversi, che non sempre coincidono con gli interessi generali dell'impresa. La scelta dell'ordinamento più vantaggioso è compiuta da quella categoria di soggetti che ha il potere di assumere la decisione di sottoporre l'impresa al diritto societario di un determinato ordinamento piuttosto che a quello di un altro.

Gli studiosi assumono che tale scelta sia inevitabilmente condizionata dall'utilità individuale che ciascun soggetto si aspetta di ottenere dal regime legislativo prescelto, anche a costo di non optare la soluzione più efficiente per l'impresa. In altri termini, si presume che nessun individuo che goda del potere di scegliere a quale *lex societatis* assoggettare l'impresa possa mai sacrificare i propri interessi personali a favore degli interessi generali dell'impresa (*c.d. rent seeking*). La scelta, pertanto, ricade generalmente sulla legge che garantisce a quell'individuo di mantenere i benefici che gli derivano dalla propria posizione di controllo all'interno dell'impresa, mentre l'ordinamento che più degli altri consenta di incrementare l'efficienza e la redditività dell'impresa viene preferito soltanto ove una cospicua parte del vantaggio per l'impresa possa tradursi in un beneficio personale.

Naturalmente, sulla base di questo assunto, gli Stati che intendano competere fra loro a livello legislativo tendono a rendere il proprio sistema normativo appetibile proprio per quelle categorie di soggetti che detengono il controllo dell'impresa e che hanno il potere di scegliere la *lex societatis*. Pertanto, è di fondamentale importanza verificare quali siano i soggetti che controllano le imprese in un determinato mercato e che, dunque, sono in grado di influenzare il lato della domanda nel mercato ⁽³⁶⁷⁾.

Negli Stati Uniti il lato della domanda si compone di imprese tradizionalmente caratterizzate da una netta separazione tra proprietà, in genere molto diffusa, e controllo, affidato al *management*. Nell'Unione europea, invece, il mercato è contraddistinto dalla convivenza di una minoranza di imprese con una struttura proprietaria diffusa che si avvicina molto a quella tipica del modello

⁽³⁶⁷⁾ MUNARI - TERRILE, *cit.*, p. 26.

americano ed una maggioranza di imprese nelle quali la proprietà è concentrata nelle mani di un esiguo numero di grandi azionisti che detengono il controllo.

Queste differenze assumono rilievo ove si consideri che, a seconda della maggiore o minore concentrazione degli assetti proprietari delle imprese sul mercato, variano gli interessi in base ai quali viene compiuta la scelta della legge applicabile e, di conseguenza, cambiano gli aspetti della disciplina sui quali si presume possa vertere la concorrenza fra i vari ordinamenti.

In un mercato caratterizzato da imprese con proprietà diffusa, come quello statunitense, il controllo è detenuto dagli amministratori, interessati all'applicazione di norme di diritto societario ⁽³⁶⁸⁾ che abbiano l'effetto di redistribuire a loro vantaggio i benefici destinati ai soci (c.d. *managerial opportunism problem*). In un mercato caratterizzato da una maggiore concentrazione della proprietà, come quello comunitario, i poteri sono nelle mani degli azionisti di controllo, i quali sono interessati all'applicazione di norme ⁽³⁶⁹⁾ che consentano di redistribuire a loro vantaggio i benefici destinati ai soci di minoranza o ai terzi. Pertanto, l'unico dato in comune che hanno gli interessi personali degli amministratori e quelli degli azionisti di controllo è che entrambi si discostano dall'interesse generale dell'impresa e dei soci di minoranza. Per il resto, le due categorie di interessi sono, nella maggior parte dei casi, contrastanti.

In base alle considerazioni sopra svolte ci si deve dunque attendere che, in un contesto come quello comunitario, la concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati membri, in linea teorica, si concentri prevalentemente su quegli aspetti del diritto societario collegati in qualche maniera agli interessi degli azionisti di controllo. Pur di attrarre le imprese nell'ambito del proprio ordinamento, infatti, gli Stati membri potrebbero tendere a predisporre un sistema di regole

⁽³⁶⁸⁾ Si pensi, ad esempio, alle norme sull'*insider trading* o, con riferimento ai rapporti con i terzi, le norme sulla pubblicità. Per un'analisi approfondita della problematica si vedano BEBCHUK, L. A., *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, in 105 *Harvard L. Rev.* (1992), 7, p. 1458 e ss. e CHARNY, D., *Competition among Jurisdictions in Formulating Corporate Law Rules: An American Perspective on the "Race to the Bottom" in the European Communities*, in 32 *Harvard International Law Journal* (1991), 2, p. 446 e ss.

⁽³⁶⁹⁾ Si pensi, ad esempio, alle norme sui doveri fiduciari degli amministratori. Cfr. BEBCHUK, L. A., *cit.*, p. 1477 e CHARNY, D., *cit.*, p. 448.

maggiormente attento alla cura degli interessi dei soggetti che controllano le imprese piuttosto che alla soddisfazione delle esigenze dell'impresa stessa e delle altre categorie di soggetti meno influenti (soci di minoranza, creditori, lavoratori, *etc.*), per quanto questa scelta non rappresenti la soluzione socialmente desiderabile e crei gravi inefficienze ⁽³⁷⁰⁾.

Si deve tuttavia notare come, a differenza di quanto avviene negli Stati Uniti, la predisposizione di un sistema di norme di diritto societario che privilegi la tutela degli interessi di una delle categorie dei soggetti coinvolti a discapito degli interessi di altre categorie di soggetti sia realizzabile solamente entro certi limiti. Le numerose direttive societarie sinora adottate hanno infatti largamente armonizzato proprio quegli aspetti che riguardano direttamente la tutela degli interessi dei soggetti coinvolti, imponendo agli Stati membri l'adozione di *standard* minimi inderogabili. Non caso, la base giuridica delle direttive societarie è costituita dall'articolo 44, paragrafo 2, lettera g), CE, il quale pone l'obiettivo di coordinare e rendere equivalenti «*le garanzie che sono richieste negli Stati membri alle società [...] per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi*». Anche sotto questo profilo, pertanto, le possibilità che nell'Unione europea si sviluppi di una concorrenza regolamentare nell'ambito del diritto societario appaiono ridotte.

2.3. LATO DELL'OFFERTA. REPUTAZIONE DELLO STATO E VALUTAZIONI POLITICHE

La dottrina statunitense ha evidenziato come la scelta delle società di stabilirsi in un determinato Stato non avvenga soltanto in base al contenuto delle norme di diritto societario, ma anche in relazione ad una serie di valutazioni che attengono all'efficienza del sistema giudiziario e alla sua capacità di far osservare tali norme, nonché all'impegno dello Stato di mantenere in vigore nel lungo

⁽³⁷⁰⁾ E' stato notato come la soluzione efficiente consista nell'adozione di norme che consentano di massimizzare il valore aggregato dell'impresa. Le norme che si allontanano da questo *standard* rappresentano soluzioni sub-ottimali. In particolare, le norme che tendano a favorire gli interessi dei soci a discapito degli interessi di altre categorie di soggetti, creano delle esternalità negative (Cfr. BEBCHUK, L. A., *cit.*, p. 1485).

periodo un sistema di diritto societario favorevole ⁽³⁷¹⁾. Infatti, il cambio di ordinamento da parte dell'impresa, come si vedrà ⁽³⁷²⁾, comporta una serie di costi rilevanti ed irrecuperabili (c.d. *sunk costs*). Pertanto, le imprese devono assicurarsi che lo Stato in cui intendono stabilirsi offra un sistema normativo, non solo vantaggioso, ma anche efficiente e destinato a rimanere immutato nel lungo periodo.

A questo riguardo, la dottrina fa riferimento alla "reputazione" dello Stato, quale fattore di importanza primaria in un sistema di concorrenza regolamentare ⁽³⁷³⁾. L'importanza del fattore reputazione è dimostrata dalla circostanza che, negli Stati Uniti, le iniziative di quegli Stati che cercano di attirare le imprese semplicemente riproducendo il diritto societario vigente nel Delaware non hanno prodotto i vantaggi concorrenziali sperati ⁽³⁷⁴⁾.

L'esempio statunitense dovrebbe perciò indurre gli Stati membri della Comunità europea ad affrontare il mercato del diritto societario non solo predisponendo un sistema di norme favorevoli per le imprese, ma anche approntando una serie di misure complementari in grado di garantire la massima efficienza di tali norme nel lungo periodo. Considerata la difficoltà di questo compito e le differenze fra il contesto comunitario e quello statunitense, alcuni autori hanno messo in dubbio che gli Stati membri dell'Unione europea possano essere in grado di dar vita ad un livello di competizione simile a quello degli Stati Uniti ⁽³⁷⁵⁾. E' stato infatti evidenziato che la maggior parte degli Stati comunitari non possiedono quelle caratteristiche proprie degli Stati americani, che facilitano lo sviluppo di una concorrenza nell'ambito del diritto societario.

Gli Stati americani che hanno dimostrato maggiore competitività sono quegli Stati di dimensioni molto ridotte, come il Delaware, con un elettorato che non è significativamente rappresentato da quelle categorie di soggetti i cui

⁽³⁷¹⁾ ROMANO, R., *The Genius of American Corporate Law*, New York, 1993, p. 37 e ss.

⁽³⁷²⁾ V. *infra*, paragrafo 2.5.

⁽³⁷³⁾ HEINE, K.K., *Regulierungswettbewerb im Gesellschaftsrecht*, in *Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Analyse des Rechts*, Berlino, 2003, p. 145-149, citato in MOCK, S., *Review Essay – Perspectives of Regulatory Competition in European Company Law*, in *6 German Law Journal* (2005), p. 2.

⁽³⁷⁴⁾ MUNARI - TERRILE, *cit.*, p. 30.

interessi vengono sacrificati dalle norme di diritto societario ⁽³⁷⁶⁾. In tali Stati gli effetti negativi della redistribuzione dei benefici operata dalle norme di diritto societario hanno un impatto pressoché nullo sull'elettorato, per cui non sorgono particolari problemi a livello politico e gli Stati possono continuare a mantenere in vigore un determinato sistema normativo senza subire pressioni da parte delle categorie di soggetti danneggiati ⁽³⁷⁷⁾. Inoltre, negli Stati come il Delaware, la possibilità di competere a livello normativo è favorita dalla forte presenza di gruppi di interesse, come quelli dei consulenti legali e contabili, particolarmente interessati allo sviluppo di un sistema normativo in grado di attirare le imprese.

Negli Stati europei, al contrario, la composizione dell'elettorato generalmente è più omogenea e pertanto vi è un'alta probabilità che i governi possano essere chiamati a giustificare l'introduzione di nuove norme di diritto societario che abbiano forti effetti redistributivi ed impongano esternalità negative a determinate categorie di soggetti. Pertanto, da un punto di vista puramente politico, gli Stati europei incontrano maggiori difficoltà nell'adottare norme di diritto societario particolarmente competitive in quanto dirette a favorire soltanto una determinata categoria di soggetti ⁽³⁷⁸⁾.

2.4. DIMENSIONI DELLO STATO

E' stato osservato come le dimensioni dello Stato possano influire sullo sviluppo della concorrenza regolamentare anche sotto un profilo diverso da quello relativo alla composizione dell'elettorato.

Una concorrenza fra ordinamenti ha ragione di esistere soltanto se per gli Stati esiste la prospettiva di ricavarne significativi benefici economici. Alcuni studi compiuti negli Stati Uniti hanno mostrato che negli Stati molto piccoli come il Delaware le entrate derivanti dall'imposizione fiscale sulle imprese

⁽³⁷⁵⁾ MUNARI - TERRILE, *cit.*, p. 30

⁽³⁷⁶⁾ BEBCHUK, L. A., *cit.*, p. 1452 e ss.

⁽³⁷⁷⁾ BEBCHUK, L. A., *cit.*, p. 1452.

⁽³⁷⁸⁾ CHARNY, D., *cit.*, p. 447.

rappresentano più del 20% delle entrate pubbliche complessive ⁽³⁷⁹⁾. Ciò accade in quanto gli Stati più piccoli, con un'industria locale poco sviluppata ed una popolazione scarsa, sono privi di altre risorse che garantiscano entrate altrettanto cospicue nelle casse pubbliche ⁽³⁸⁰⁾.

Inutile sottolineare come un dato così rilevante non possa non influire considerevolmente sulle scelte legislative dei piccoli Stati, incentivandoli ad approntare una normativa che venga incontro alle esigenze delle imprese provenienti dall'esterno.

Per ovvi motivi, lo stesso non può dirsi per altri Stati di dimensioni maggiori, come la California o come la maggior parte degli Stati membri dell'Unione europea, nei quali un valore assoluto di entrate derivanti dall'imposizione fiscale sulle imprese pari a quello del Delaware rappresenterebbe in proporzione una frazione molto meno significativa delle entrate complessive dello Stato. Gli Stati più grandi avranno dunque molti meno incentivi a concepire una legislazione volta ad attirare le imprese straniere ove il guadagno marginale derivante dall'imposizione fiscale sulle imprese non sia significativo ed i benefici derivanti dalla predisposizione di una normativa molto competitiva siano inferiori ai costi rappresentati, a livello politico, dal sacrificio degli interessi di gran parte dell'elettorato ⁽³⁸¹⁾. Per questo, è assai dubbio che una situazione simile a quella del Delaware possa essere riprodotta negli Stati dell'Unione europea ⁽³⁸²⁾.

2.5. COSTI LEGATI AL TRASFERIMENTO DELL'IMPRESA ALL'ESTERO

Lo sviluppo di una concorrenza regolamentare nell'Unione europea sembrerebbe essere poco conveniente non soltanto dal punto di vista degli Stati membri ma anche dal punto di vista delle stesse imprese. La mobilità delle

⁽³⁷⁹⁾ ROMANO, R., *cit.*, p. 7 e ss e DEAKIN, S., *Regulatory Competition versus Harmonization in European Company Law*, in *Regulatory Competition and Economic Integration: Comparative Perspectives*, (a cura di Esty, D.C. – Geradin, D.), Oxford, 2001, p. 204.

⁽³⁸⁰⁾ DEAKIN, *Regulatory Competition.*, *cit.*, p. 204.

⁽³⁸¹⁾ KIENINGER, *cit.*, p. 759, la quale esprime alcune perplessità sulla teoria relativa alle dimensioni dello Stato, osservando come uno Stato piccolo come il Liechtenstein sia stranamente passato dall'applicazione della teoria della sede reale all'applicazione della teoria dell'incorporazione soltanto nel 1997.

⁽³⁸²⁾ DEAKIN, *Regulatory Competition.*, *cit.*, p. 204.

imprese all'interno del mercato comune, ormai ampiamente garantita ed agevolata a livello normativo e giurisprudenziale, sembrerebbe, di fatto, trovare ancora ostacoli di carattere fiscale, economico, politico e culturale. L'esistenza di questi ostacoli comporta, a carico dell'impresa che intendano trasferire la propria sede all'estero, una serie di costi che la dottrina giuseconomica è solita individuare con l'espressione "switch costs".

Innanzitutto, all'interno dell'Unione il trasferimento dell'impresa all'estero è generalmente sottoposto ad un trattamento tributario particolarmente svantaggioso da parte dello Stato membro di partenza, al punto da rendere l'intera operazione poco vantaggiosa, se non proibitiva⁽³⁸³⁾. Ciò non accade negli Stati Uniti, dove la normativa tributaria è applicata a livello federale.

In secondo luogo, le operazioni di *re-incorporation* risultano spesso scoraggiate dagli stessi consulenti legali dell'impresa. La decisione dell'impresa di trasferirsi all'estero, infatti, ha ripercussioni negative sugli interessi di quei consulenti legali che operano esclusivamente a livello nazionale, i quali in seguito all'operazione si vedrebbero costretti ad interrompere l'attività prestata in favore dell'impresa trasferitasi, perdendo così una fonte di guadagno⁽³⁸⁴⁾. In particolare, i consulenti legali sono portati a consigliare al cliente di trasferirsi in uno Stato membro diverso se il costo dell'investimento delle loro risorse umane nel nuovo ordinamento risulta inferiore al costo relativo alla perdita del cliente⁽³⁸⁵⁾.

Ancora, il trasferimento della sede all'estero potrebbe comportare per l'impresa una serie di costi derivanti dalle differenze linguistiche e culturali esistenti fra i vari Stati dell'Unione europea. Ciò rende questo tipo di operazioni sicuramente meno appetibili rispetto ad analoghe operazioni compiute all'interno

⁽³⁸³⁾ ENRIQUES, L., *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, in 15 *European Business Law Review* (2004), 4, p. 1261.

⁽³⁸⁴⁾ Cfr. ENRIQUES, *EC Company Law*, cit., p. 1264, il quale nota come il conflitto di interessi fra i consulenti legali locali e le imprese negli Stati Uniti sia mitigato dalla massiccia presenza di *law firms* specializzate nel diritto del Delaware. In Europa il numero di *law firms* che svolgono un'attività di consulenza paragonabile a quella delle *law firms* statunitensi è in rapida crescita. Tuttavia, secondo l'Autore, esse tendono ad operare comunque a livello nazionale, poiché ciascuna delle sedi dislocate nei vari Stati membri generalmente preferisce mantenere i propri clienti, scoraggiando le operazioni di *re-incorporation* al fine di evitare che essi si rivolgano alle sedi degli altri Paesi.

⁽³⁸⁵⁾ MOCK, *Review Essay*, cit., p. 3.

degli Stati Uniti, dove le differenze culturali sono molto più sottili e quelle linguistiche addirittura inesistenti ⁽³⁸⁶⁾.

Un altro costo legato al trasferimento dell'impresa in un altro Stato potrebbe essere rappresentato dalla perdita degli eventuali benefici politico-istituzionali goduti dai soci e dai *managers* all'interno del proprio Paese. Il trasferimento all'estero comporta inevitabilmente una minore influenza in termini di *lobbying* nei confronti dell'apparato legislativo e giudiziario.

Sempre da un punto di vista politico, non si devono infine trascurare gli eventuali ostacoli che le grandi imprese potrebbero incontrare nell'opposizione alla realizzazione dell'operazione da parte dei sindacati e della classe politica ⁽³⁸⁷⁾.

2.6. CONCLUSIONI

Negli Stati Uniti, la concorrenza regolamentare nell'ambito del diritto societario ha avuto modo di svilupparsi in un contesto che appare ben diverso da quello comunitario. Una serie di differenze a livello normativo, istituzionale, politico ed economico inducono a ritenere che all'interno dell'Unione europea non sussistano le condizioni che, allo stato, consentano la nascita di un fenomeno analogo a quello statunitense.

In molti hanno visto, prima nelle sentenze *Centros* ed *Inspire Art* ⁽³⁸⁸⁾ e poi nella Decima direttiva societaria e nella sentenza *Sevic* ⁽³⁸⁹⁾, le basi per lo sviluppo di una concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati membri dell'Unione europea.

E' vero che le pronunce della Corte di Giustizia e l'adozione della Decima direttiva societaria hanno contribuito a rimuovere gli ostacoli alla mobilità delle imprese a livello comunitario e quindi hanno creato il presupposto indispensabile

⁽³⁸⁶⁾ ENRIQUES, *EC Company Law*, cit., p. 1265.

⁽³⁸⁷⁾ ENRIQUES, *EC Company Law*, cit., p. 1265.

⁽³⁸⁸⁾ KIRCHNER, C. – PAINTER, R.W. - KAAL, W., *Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art*, University of Illinois working paper, 2004, reperibile in <http://law.bepress.com/uiuclwps/papers/art17>; COLANGELO, G., cit., p. 24; GELTER, M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, in *5 Journal of Corporate Law Studies* (2005), p. 247 e ss.; DEAKIN, cit., p. 440 e ss.

per lo sviluppo di una concorrenza regolamentare nel diritto societario e cioè la possibilità per le imprese di stabilirsi liberamente in un qualsiasi Stato membro sottoponendosi alla legge di quello stesso Stato. Tuttavia, si deve osservare come la creazione delle condizioni minime necessarie per la potenziale nascita di un mercato delle regole non significa certo che tale mercato, di fatto, debba necessariamente svilupparsi. L'affermarsi di una concorrenza fra ordinamenti, infatti, non è una semplice e diretta conseguenza della sola mobilità delle imprese, ma è legata ad un complesso di altri fattori che al momento non sembra sussistere nell'Unione europea.

Come si è visto, le rilevanti dimensioni degli Stati comunitari e l'eterogenea composizione dell'elettorato al loro interno non consente di sfruttare i vantaggi della concorrenza regolamentare, a differenza di quanto avviene in alcuni Stati americani come il Delaware. Inoltre, un sistema come quello comunitario, che prevede l'armonizzazione delle norme poste a tutela degli interessi dei soci e dei creditori, relega lo sviluppo della concorrenza fra ordinamenti alla disciplina di aspetti che assumono un'importanza secondaria nell'ambito della normativa societaria e non incidono significativamente sulla scelta della *lex societatis* da parte delle imprese. Non si devono, infine, trascurare, i numerosi ostacoli fiscali, politici, linguistici e culturali che rendono spesso costosa per l'impresa la scelta di un ordinamento straniero.

E' stato pertanto osservato come, al massimo, gli Stati membri potrebbero sviluppare una sorta di concorrenza regolamentare "difensiva", diretta cioè a mantenere le imprese nell'ambito dell'ordinamento di incorporazione, evitando che possano trasferire la propria sede all'estero, piuttosto che una concorrenza volta ad attirare le imprese straniere ⁽³⁹⁰⁾.

E' anche alla luce di tutte queste considerazioni - oltre che dell'analisi dei costi e dei benefici legati in astratto alla concorrenza regolamentare quale

⁽³⁸⁹⁾ SIEMS, *cit.*, 181; GIANNINO, *cit.*, p. 8 e VENTORUZZO, *Cross-border Mergers*, *cit.*, p. 9.

⁽³⁹⁰⁾ ENRIQUES, L., *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for EC?*, novembre 2005, working paper reperibile in <http://ssrn.com>, p. 5.

alternativa all'armonizzazione ⁽³⁹¹⁾ - che nell'ultimo paragrafo si verificherà se il legislatore abbia optato per il giusto livello di armonizzazione nella disciplina delle fusioni transfrontaliere.

3. ARMONIZZAZIONE E SUOI LIMITI NELL'UNIONE EUROPEA. PRINCIPIO DI SUSSIDIARIETÀ E PRINCIPIO DI PROPORZIONALITÀ

Come noto, secondo quanto previsto dal Trattato CE, l'obiettivo principale delle istituzioni comunitarie è quello di instaurare un mercato comune all'interno dell'Unione europea (articolo 2 CE) e di garantirne il completamento ed il funzionamento. Il «*ravvicinamento delle legislazioni*» degli Stati membri costituisce uno degli strumenti volti ad assicurare il conseguimento di tali obiettivi (articoli 3 e 94 CE) ⁽³⁹²⁾, cui il Trattato impone di ricorrere soltanto «*nella misura necessaria al funzionamento del mercato comune*» (articolo 3, paragrafo 1, lettera h, CE).

L'armonizzazione delle legislazioni nazionali non rappresenta dunque un obiettivo avente una sua autonoma rilevanza ⁽³⁹³⁾, ma semplicemente un mezzo per garantire il raggiungimento delle finalità del Trattato. Più precisamente, in virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 2, CE), nei settori che non siano di esclusiva competenza della Comunità ⁽³⁹⁴⁾, l'intervento armonizzatore del legislatore comunitario deve essere limitato a quelle ipotesi in cui gli obiettivi del Trattato non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri. Inoltre, secondo il principio di proporzionalità, è previsto che l'azione della

⁽³⁹¹⁾ V. *infra*, paragrafo 4.

⁽³⁹²⁾ L'articolo 94 CE prevede l'adozione di «*direttive volte al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che abbiano un'incidenza diretta sull'instaurazione o sul funzionamento del mercato comune*».

⁽³⁹³⁾ Non appare affatto condivisibile l'opinione di EBERT, *cit.*, p. 677, secondo cui «*il vero obiettivo del Trattato consiste in verità nell'abbattere le disparità delle regolamentazioni (ancora) esistente tra gli Stati membri ed equiparare le rispettive leggi fra di loro [a]l fine di fronteggiare una dannosa concorrenza tra gli ordinamenti giuridici degli Stati membri, non sorretta dalle intenzioni del Trattato*».

⁽³⁹⁴⁾ Secondo il c.d. principio delle competenze di attribuzione, la Comunità agisce nei limiti delle competenze che le sono conferite e degli obiettivi che le sono assegnati dal Trattato (articolo 5, paragrafo 1, CE). Il principio di sussidiarietà opera soltanto al di fuori delle materie in relazione alle quali il Trattato attribuisce competenza esclusiva alla Comunità e cioè nelle materie in cui la

Comunità non vada oltre quanto strettamente necessario per il raggiungimento di tali obiettivi (articolo 5, paragrafo 3, CE).

Proprio l'esistenza dei principi di proporzionalità e di sussidiarietà ha indotto la dottrina a ritenere che, nei settori nei quali la Comunità non ha competenza esclusiva, l'armonizzazione costituisca l'eccezione e la concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati membri rappresenti invece la regola ⁽³⁹⁵⁾.

Tutte le considerazioni sopra svolte valgono, più specificatamente, anche con riferimento all'armonizzazione del diritto societario, settore normativo nel quale la disciplina comunitaria è concorrente con quella dei singoli Stati membri. L'articolo 44 CE contempla l'adozione di una serie di direttive di armonizzazione, volte a creare le condizioni affinché le persone giuridiche possano esercitare liberamente il diritto di stabilimento previsto dagli articoli 43 e 48 CE. Anche per quanto concerne il diritto societario, quindi, l'armonizzazione è strumentale, in ultima analisi, al raggiungimento dell'obiettivo del migliore funzionamento del mercato comune. Infatti, l'adozione di direttive dirette a facilitare l'esercizio del diritto di stabilimento contribuisce alla creazione di un mercato interno caratterizzato dall'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione delle persone, secondo quanto previsto dall'articolo 3, paragrafo 1, lettera c), CE e dal combinato disposto degli articoli 94 e 95, paragrafo 2, CE.

E' stato notato come il processo di armonizzazione del diritto societario sia necessario ai fini dell'attuazione della libertà di stabilimento in quanto rimuove i gli ostacoli alla mobilità delle società da uno Stato membro all'altro, rappresentati dall'esistenza di normative nazionali eterogenee ⁽³⁹⁶⁾. In particolare, lo scopo dell'armonizzazione in questo settore è quello di coordinare *«nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 48, secondo comma, per proteggere gli*

legislazione nazionale dei singoli Stati concorre con quella comunitaria. Cfr. TESAURO, *cit.*, p. 97 e ss.

⁽³⁹⁵⁾ VAN DEN BERGH, R., *Towards an Institutional Legal Framework for Regulatory Competition in Europe*, in 53 *Kyklos*, 2000, p. 436.

⁽³⁹⁶⁾ DEAKIN, *Regulatory Competition.*, *cit.*, p. 193.

interessi tanto dei soci come dei terzi» (articolo 44, paragrafo 2, lettera g, CE). Anche in questo caso, in ossequio ai principi di sussidiarietà e di proporzionalità, l'intervento armonizzatore delle direttive dovrebbe limitarsi a quanto strettamente necessario al raggiungimento degli obiettivi del Trattato. Pertanto, può risultare sufficiente introdurre una normativa armonizzata che si limiti ad imporre ai singoli Stati degli *standard* minimi di protezione degli interessi dei soggetti coinvolti, lasciando ai legislatori nazionali il compito dell'ulteriore integrazione della disciplina. In altri termini, soltanto gli aspetti di primaria importanza ai fini della tutela dei soci e dei creditori dovrebbero essere armonizzati, mentre tutti gli altri aspetti dovrebbero rimanere di competenza del legislatore nazionale ⁽³⁹⁷⁾.

Peraltro, si deve rilevare come le norme del Trattato non stabiliscano con chiarezza quale debba essere l'esatto confine fra armonizzazione e concorrenza regolamentare in quei settori normativi nei quali è previsto un concorso di competenze fra la Comunità e gli Stati membri e in particolare, per quanto di interesse in questa sede, nell'ambito del diritto societario. Il Trattato si limita a fissare dei principi di massima, come quello di sussidiarietà, che si prestano alle interpretazioni più disparate. Ne è conferma il fatto che, come vedremo nel prossimo paragrafo, la dottrina è divisa fra coloro che ritengono che il livello di armonizzazione debba essere ridotto al minimo e coloro che, al contrario, auspicano che l'intervento del legislatore comunitario non debba lasciare spazio, se non in via meramente residuale, alla competenza del legislatore nazionale e, dunque, al potenziale sviluppo di una concorrenza fra ordinamenti.

In un simile quadro di incertezza, l'unico dato indiscutibile è che un livello di armonizzazione ideale non esiste in assoluto, per cui sembrerebbe necessario valutare caso per caso quale debba essere il giusto equilibrio tra armonizzazione e concorrenza regolamentare. Le soluzioni più radicali proposte da una parte della dottrina non appaiono tanto convincenti quanto l'opinione di quella dottrina che individua in un rapporto di necessaria complementarità fra armonizzazione e

⁽³⁹⁷⁾ MOCK, S., *Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law*, in 3 *German Law Journal* (2002), p. 7.

concorrenza regolamentare la soluzione più efficiente ⁽³⁹⁸⁾. Il problema consiste proprio nell'individuare fino a che punto debba spingersi l'intervento armonizzatore del legislatore comunitario nella disciplina di una determinata fattispecie. Questo tipo di indagine verrà compiuta con riferimento alla Decima direttiva, utilizzando anche gli strumenti offerti dalla teoria giuseconomica, che ha individuato costi e benefici dell'armonizzazione e della concorrenza regolamentare.

4. COSTI E BENEFICI DELL'ARMONIZZAZIONE E DELLA CONCORRENZA REGOLAMENTARE

Nel paragrafo precedente sono stati esaminati gli obiettivi che, a livello istituzionale e di politica legislativa, vengono perseguiti in ambito comunitario attraverso l'armonizzazione dei sistemi nazionali di diritto societario.

L'intento è quello di favorire l'integrazione del mercato unico creando le condizioni per il c.d. *level playing field* ed evitando che le differenze fra le varie legislazioni nazionali possano originare delle distorsioni nella concorrenza fra le imprese. Se, infatti, nell'ambito dello stesso mercato alcune imprese possono godere delle condizioni più flessibili garantite dalla legge del proprio Stato, mentre altre imprese sono sottoposte alla regolamentazione più restrittiva di un altro Stato, è evidente che il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune può risultare gravemente falsato ⁽³⁹⁹⁾. In particolare l'armonizzazione può consistere nel vietare ai singoli Stati membri di imporre particolari restrizioni all'esercizio del diritto di stabilimento e, più in generale, all'esercizio dell'attività di impresa (c.d. armonizzazione negativa), ovvero può imporre la rimozione di barriere al funzionamento del mercato unico già esistenti (c.d. armonizzazione positiva). L'armonizzazione favorisce inoltre lo sviluppo del mercato unico anche sotto un diverso profilo. Le imprese e gli investitori sono maggiormente attratti da quei mercati stranieri che hanno le caratteristiche più simili ai propri mercati

⁽³⁹⁸⁾ VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 437 e 455.

⁽³⁹⁹⁾ E' stato notato che l'impresa sottoposta alla legislazione più favorevole è come se godesse di una sorta di aiuto di Stato (ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 11).

nazionali. L'armonizzazione incentiva dunque l'investimento transfrontaliero contribuendo all'integrazione dei mercati ⁽⁴⁰⁰⁾.

Ciò premesso, appare a questo punto opportuno procedere all'analisi dello stesso fenomeno sotto un diverso profilo e, in particolare, dal punto di vista giuseconomico. Lo scopo dell'analisi economica è quello di individuare i costi e i benefici legati, da un lato all'armonizzazione delle legislazioni nazionali, e dall'altro lato alla concorrenza regolamentare, per quanto - come si è osservato - il potenziale sviluppo di quest'ultima in ambito comunitario sia ostacolato da una serie di fattori che vanno oltre l'armonizzazione stessa.

4.1. ARMONIZZAZIONE QUALE STRUMENTO PER PREVENIRE IL FALLIMENTO DEL MERCATO DELLE REGOLE

Secondo un'analogia cara ai teorici neoclassici, il mercato delle regole può essere associato al mercato dei beni ⁽⁴⁰¹⁾. Nel mercato del diritto societario, in cui il prodotto è rappresentato dalle legislazioni nazionali, l'efficienza si realizza soltanto se le imprese, che costituiscono il lato della domanda, sono messe nelle condizioni di scegliere la migliore fra leggi offerte dagli Stati membri, con conseguente esclusione delle leggi meno vantaggiose. Anche nel mercato delle regole l'offerta legislativa risulta più efficiente se segue logiche concorrenziali anziché essere monopolizzata ⁽⁴⁰²⁾. Ciò significa che, in linea di principio, la concorrenza regolamentare dovrebbe essere preferita all'armonizzazione legislativa.

Come il mercato dei beni, però, anche il mercato delle regole non è perfetto, ma è soggetto a diverse forme di fallimento: livellamento verso il basso della normativa (c.d. *race to the bottom*), inefficienza delle scelte legislative dei singoli

⁽⁴⁰⁰⁾ MOCK, *Harmonization*, cit., p. 1.

⁽⁴⁰¹⁾ ESTY, D.C. - GERADIN, D., *Regulatory Co-Opetition*, in *Regulatory Competition and Economic Integration: Comparative Perspectives*, (a cura di Esty, D.C. - Geradin, D.), Oxford (Stati Uniti), 2001, p. 33.

⁽⁴⁰²⁾ Cfr. MOCK, *cit.*, p. 4, in cui si fa riferimento a ROMANO, R., *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, in 1 *Journal of Law Economics & Organization* (1985), p. 225.

Stati, perdita di economie di scala, presenza di esternalità negative ⁽⁴⁰³⁾ ed incremento dei costi informativi e transattivi ⁽⁴⁰⁴⁾. Ebbene, un certo livello di armonizzazione può contribuire a prevenire o a ridurre simili manifestazioni.

4.1.1. PREVENZIONE DELLA RACE TO THE BOTTOM

La più tradizionale e diffusa giustificazione dell'armonizzazione del diritto è legata all'obiettivo di prevenire lo sviluppo di una *race to the bottom* (o c.d. "effetto Delaware"), ossia lo sviluppo di una sorta di gara fra i singoli Stati diretta a porre in essere la legislazione meno rigorosa in termini di *standard* di tutela degli interessi delle categorie più deboli, pur di concepire norme in grado attirare le imprese nell'ambito del proprio ordinamento ⁽⁴⁰⁵⁾. Come si è visto, lo stesso articolo 44 CE specifica che la funzione delle direttive societarie debba essere proprio quella di rendere equivalenti negli Stati membri le garanzie poste a tutela degli interessi dei soci e dei terzi.

E' stato notato come, in realtà, l'applicazione della teoria dei giochi abbia dimostrato che la concorrenza fra ordinamenti non porti necessariamente ad una *race to the bottom*, ma al contrario, possa condurre addirittura al fenomeno inverso e cioè ad una *race to the top*, per usare una terminologia ormai ampiamente diffusa in dottrina ⁽⁴⁰⁶⁾. In particolare, si ritiene che le imprese tendano a scegliere quelle legislazioni che assicurano una maggiore tutela a favore delle categorie di soggetti più deboli in quanto nei mercati la tendenza è quella di investire i capitali nelle imprese sottoposte al regime più garantista nei confronti dei soci e dei creditori. La scelta di una legislazione meno garantista

⁽⁴⁰³⁾ Spesso i legislatori non tengono conto dell'impatto che la normativa nazionale potrebbe avere al di fuori dei confini dello Stato. L'armonizzazione delle legislazioni può contribuire all'internalizzazione delle esternalità negative interstatali legate a differenze regolamentari. Sul punto, cfr. BEBCHUK, L.A., *cit.*, p. 1494 e ss., ESTY, D.C. - GERADIN, D., *cit.*, p. 34 e VAN DEN BERGH, R., p. 444.

⁽⁴⁰⁴⁾ Tali fenomeni si manifestano con diversa intensità a seconda del settore di diritto interessato (VAN DEN BERGH, R., p. 443).

⁽⁴⁰⁵⁾ La nascita di tale teoria viene fatta risalire alla pubblicazione di CARY, W., *Federalism and Corporation Law: Reflections upon Delaware*, in 83 *Yale Law Journal* (1974), p. 663.

⁽⁴⁰⁶⁾ Fra i più tenaci sostenitori della teoria della *race to the top*, cfr. ROMANO, R., *Law as a Product*, *cit.*, p. 225.

implicherebbe dunque una perdita in termini di investimento e, in ultima analisi, una drastica riduzione del valore delle partecipazioni ⁽⁴⁰⁷⁾.

Le conclusioni spesso contrastanti e le incertezze evidenziate dagli studi compiuti sul tema della *race to the bottom* hanno indotto parte della dottrina a ritenere che la questione non debba essere risolta a livello teorico, ma a livello pratico, analizzando di volta in volta le peculiarità del mercato di riferimento ⁽⁴⁰⁸⁾. Per quanto concerne, in particolare, il mercato delle regole comunitario, secondo un'autorevole opinione, è inverosimile che l'assenza di armonizzazione possa tradursi in una *race to the bottom* delle legislazioni nazionali, non solo perché si dubita che la competizione fra ordinamenti possa portare ad livellamento verso il basso ⁽⁴⁰⁹⁾, ma anche e soprattutto perché - come già osservato nel secondo paragrafo - è inverosimile che gli Stati comunitari possano entrare in competizione fra loro ⁽⁴¹⁰⁾.

4.1.2. CORREZIONE DELLE INEFFICIENZE DELLE POLITICHE LEGISLATIVE NAZIONALI

A livello nazionale le scelte legislative danno spesso luogo a soluzioni inefficienti, che sono frutto delle pressioni di gruppi di interesse, della razionalità limitata del legislatore o del fenomeno della c.d. *path dependency* ⁽⁴¹¹⁾.

Nell'ipotesi in cui le inefficienze derivino da scelte legate all'attività di *lobbying* di determinati gruppi di interesse ⁽⁴¹²⁾, in linea teorica l'intervento armonizzatore potrebbe risolvere il problema soltanto se tali gruppi di interesse

⁽⁴⁰⁷⁾ WINTER, R.K., *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, in 6 *Journal of Legal Studies* (1977), p. 256.

⁽⁴⁰⁸⁾ Cfr., fra i molti, VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 443 e HEINE, K., *cit.*, p. 120, citato in MOCK, *Review Essay*, *cit.*, p. 2.

⁽⁴⁰⁹⁾ Non appare opportuno in questa sede analizzare nel dettaglio le motivazioni che hanno portato la dottrina ad una simile conclusione. Fondamentalmente, si ritiene che anche le categorie di soggetti più deboli, che astrattamente tenderebbero ad essere penalizzate dai legislatori nazionali, sono soggetti razionali, dotati di potere negoziale e capaci di utilizzarlo al fine di prevenire una diminuzione degli *standard* normativi posti a tutela dei loro interessi. Ciò porterebbe allo sviluppo di un sistema di norme tendente all'efficienza. Per un'ampia trattazione sul tema si rinvia a LOMBARDO, S., *Regulatory Competition in Company Law in the European Union*, Frankfurt am Main, 2002.

⁽⁴¹⁰⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 5.

⁽⁴¹¹⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 8.

avessero influenza esclusivamente a livello nazionale e non fossero in grado di incidere sulle scelte normative anche a livello comunitario. E' stato correttamente osservato che, in una simile ipotesi, verosimilmente il legislatore comunitario non avrebbe alcun incentivo a correggere le inefficienze di normative legate ad interessi puramente locali. E' più probabile che il legislatore comunitario intervenga nel caso in cui le inefficienze siano legate alle politiche legislative di più Stati membri che rispondano agli interessi di gruppi di interesse aventi rilevanza interstatale. Peraltro, in concreto sinora la Comunità europea non ha mai imposto regole armonizzate dirette a correggere le inefficienze di quelle normative nazionali che favorissero particolari interessi di categoria. Al contrario, la tendenza è stata proprio quella di introdurre norme a protezione di interessi di categoria ⁽⁴¹³⁾. Distorsioni politiche si evidenziano, dunque, anche a livello comunitario, dove non sempre le istituzioni operano in maniera indipendente e trasparente ⁽⁴¹⁴⁾. Si può pertanto affermare che nell'Unione europea il c.d. problema della *public choice* si manifesta anche a livello centralizzato e non solo a livello statale.

Per quanto riguarda, invece, le inefficienze legate alla razionalità limitata e all'incompetenza dei legislatori nazionali, si dubita che il legislatore comunitario possa essere meno incline al compimento di scelte irrazionali rispetto a quello nazionale. Il legislatore comunitario, infatti, ancor meno di quello nazionale, è condizionato dal dover rendere conto delle proprie scelte di fronte all'elettorato e all'opinione pubblica. Ciò spiegherebbe la circostanza per cui le scelte legislative compiute a livello comunitario si rivelano spesso meno razionali di quelle compiute a livello nazionale ⁽⁴¹⁵⁾.

Infine, le inefficienze delle normative nazionali possono essere dovute al fenomeno della *path dependency*, che costituisce una sorta di processo storico caratterizzato da una serie di eventi che contribuiscono al consolidamento della

⁽⁴¹²⁾ Sul tema, cfr. BEBCHUK, L. A., *cit.*, p. 1502 e ss.

⁽⁴¹³⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 8.

⁽⁴¹⁴⁾ VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 450.

normativa vigente, la quale continua così ad applicarsi nonostante essa non risulti più adeguata alle nuove esigenze del mutato quadro giuridico, istituzionale, economico e tecnologico. Nella fase iniziale della vigenza di una determinata normativa anche i più piccoli eventi sono virtualmente in grado di avere un'ampia influenza sul consolidamento delle regole, mentre la potenzialità tali effetti di consolidamento si riduce progressivamente con il passare del tempo ⁽⁴¹⁶⁾. Anche in questo caso, è verosimile che il legislatore comunitario abbia interesse a correggere tali inefficienze soltanto ove esse riguardino un numero rilevante di Stati membri e non uno soltanto di essi, anche perché in quest'ultimo caso a livello comunitario i costi dell'intervento sarebbero maggiori dei benefici ⁽⁴¹⁷⁾. Come si vedrà a breve, proprio la concorrenza fra ordinamenti, più che l'armonizzazione, è potenzialmente in grado di superare il problema della *path dependency* ⁽⁴¹⁸⁾.

4.1.3. ECONOMIE DI SCALA NELLA PRODUZIONE DEL DIRITTO

Un'altra giustificazione dell'armonizzazione è rappresentata dalla possibilità di sfruttare economie di scala nella produzione del diritto attraverso la concentrazione dell'offerta normativa in un unico legislatore.

La teoria economica insegna che, in presenza di economie di scala, la presenza di un unico soggetto dal lato dell'offerta risulta più efficiente rispetto alla presenza di più soggetti in concorrenza fra di loro. Ciò si verifica anche nel mercato delle regole, specialmente in presenza di fattispecie normative particolarmente tecniche e complesse, che richiedono un notevole sforzo da parte

⁽⁴¹⁵⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, cit., p. 9.

⁽⁴¹⁶⁾ HEINE, K.K. - KERBER, W., *European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependency*, in 13 *European Journal of Law & Economics* (2001), p. 47.

⁽⁴¹⁷⁾ I costi dell'intervento del legislatore comunitario sarebbero sostenuti solo in minima parte dallo Stato interessato ed in gran parte dalla Comunità europea, mentre i benefici sarebbero quasi interamente goduti a livello nazionale nello Stato interessato.

⁽⁴¹⁸⁾ V. *infra*, paragrafo 4.2.1.

del legislatore e che non riguardano aspetti in relazione ai quali la scelta legislativa possa in qualche modo essere influenzata da fattori territoriali ⁽⁴¹⁹⁾.

Quando ricorrono questi presupposti, è antieconomico moltiplicare il lavoro che potrebbe essere svolto a livello centralizzato da un unico legislatore. Peraltro, è stato notato che nel settore del diritto societario generalmente non ricorrono tali presupposti, in quanto, salvo eccezioni, le norme non riguardano aspetti particolarmente tecnici. Inoltre, l'armonizzazione sarebbe resa superflua dalla tendenza dei singoli Stati a disciplinare gli aspetti regolamentari più complessi adottando le soluzioni già proposte in altri ordinamenti nazionali, anche perché le norme di diritto societario non sono strettamente legate a fattori territoriali che impediscono di renderle utilizzabili in Stati diversi ⁽⁴²⁰⁾.

4.1.4. RISPARMIO DI COSTI INFORMATIVI E TRANSATTIVI

Come ogni mercato, anche il mercato delle regole, per essere efficiente, presuppone che dal lato della domanda i soggetti, oltre ad agire razionalmente, siano perfettamente informati. Perfetta informazione significa conoscenza dell'esistenza di alternative legislative offerte dai vari ordinamenti, comprensione del loro significato giuridico e capacità di valutazione delle loro conseguenze e della loro convenienza.

In mancanza di una normativa armonizzata, le imprese che intendono scegliere la legislazione più favorevole fra quelle offerte dai vari ordinamenti in concorrenza fra loro debbono affrontare una serie di rilevanti costi informativi. La dottrina ha notato come, allo stato, fra le varie legislazioni europee sussistano ancora notevoli differenze in termini di linguaggio e concetti giuridici, che rendono il confronto fra le varie giurisdizioni molto difficoltoso ed antieconomico persino per gli specialisti del settore e non consentono di individuare facilmente la soluzione più conveniente ⁽⁴²¹⁾. L'assenza di una perfetta informazione nel mercato delle regole potrebbe, inoltre, dare luogo ad un fenomeno analogo a

⁽⁴¹⁹⁾ ESTY, D.C. - GERADIN, D., *cit.*, p. 36.

⁽⁴²⁰⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 14.

⁽⁴²¹⁾ VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 441.

quello del celebre mercato dei “limoni” di Akerlof ⁽⁴²²⁾, nel quale i potenziali “acquirenti” non sono in grado di valutare le offerte e di distinguere quella qualitativamente migliore, con conseguente carenza di incentivi, da parte degli ordinamenti, ad offrire soluzioni normative efficienti e rischio di una *race to the bottom*.

Uno dei vantaggi dell’armonizzazione potrebbe essere proprio quello di eliminare il problema costi informativi e ridurre le inefficienze connesse a tale problema.

Oltre ai costi informativi, l’eterogeneità delle normative nazionali impone all’impresa anche altri costi transattivi, legati alla realizzazione di operazioni transnazionali che richiedono l’applicazione di normative straniere ⁽⁴²³⁾. Prima di procedere alla conclusione di tali operazioni, infatti, le imprese interessate debbono valutare gli effetti derivanti dall’applicazione delle norme di altri ordinamenti. Tale valutazione comporta un costo di entità spesso non trascurabile che potrebbe essere eliminato proprio dall’armonizzazione delle discipline nazionali.

Tuttavia, in senso fortemente critico, la dottrina ha osservato che nella Comunità europea l’armonizzazione, laddove è intervenuta, ha creato più incertezze di quante ne avrebbe potute creare la coesistenza di più leggi statali ⁽⁴²⁴⁾. In particolare, nei settori come il diritto societario, nei quali è preclusa l’armonizzazione di tutti i singoli aspetti giuridici, l’intervento del legislatore comunitario ha determinato incertezze con riferimento all’individuazione dei confini tra l’ambito disciplinare regolato dalla legge comunitaria e quello regolato dalla legge nazionale. Inoltre, gli Stati membri spesso attuano le direttive comunitarie ciascuno sulla base della propria tradizione giuridica ed in relazione alle norme vigenti nel proprio ordinamento, vanificando così almeno in parte i

⁽⁴²²⁾ AKERLOF, G.A., *The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism*, in 84 *Quarterly Journal of Economics* (1970), p. 488 e ss.

⁽⁴²³⁾ Cfr. VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 437, MOCK, *Harmonization*, *cit.*, p. 6 ed ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 12.

⁽⁴²⁴⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, *cit.*, p. 12.

benefici dell'armonizzazione ⁽⁴²⁵⁾. Pertanto, in ambito comunitario l'obiettivo di ridurre i costi di transazione derivanti dalle differenze fra le varie legislazioni degli Stati sembrerebbe difficilmente raggiungibile attraverso l'armonizzazione.

4.2. COSTI DELL'ARMONIZZAZIONE E BENEFICI DELLA CONCORRENZA REGOLAMENTARE

Nei precedenti paragrafi sono stati analizzati i potenziali benefici dell'armonizzazione evidenziando come, in concreto, in ambito comunitario la centralizzazione delle funzioni legislative possa contribuire solo in parte a risolvere gli eventuali problemi derivanti dalla coesistenza di legislazioni nazionali eterogenee e dalla concorrenza regolamentare. A ciò deve aggiungersi la circostanza che l'armonizzazione comporta una serie di costi che potrebbero essere evitati semplicemente lasciando che la disciplina della materia societaria venga affidata agli ordinamenti nazionali. Al contrario, la concorrenza regolamentare, per certi versi, sembrerebbe in grado di incrementare il livello di efficienza della produzione normativa a livello nazionale.

4.2.1. LIVELLO DI REGOLAMENTAZIONE E “STAGNAZIONE”

L'armonizzazione comunitaria è stata paragonata ad un “cartello” fra legislatori nazionali, come avviene fra le imprese per la fissazione dei prezzi dei prodotti ⁽⁴²⁶⁾. In questa prospettiva l'armonizzazione, proprio come i prezzi di cartello, potrebbe risultare eccessiva ed imporre più regole di quelle che potrebbero essere giustificate in termini economici. Ciò avviene poiché - sempre per adottare il paragone del mercato dei beni - nel mercato delle regole il legislatore comunitario agisce come un monopolista e quindi potrebbe abusare del suo potere di mercato imponendo una regolamentazione eccessiva o introducendo innovazioni legislative solo molto raramente ⁽⁴²⁷⁾.

⁽⁴²⁵⁾ ENRIQUES, *EC Company Law*, cit., p. 1264.

⁽⁴²⁶⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, cit., p. 16.

⁽⁴²⁷⁾ ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, cit., p. 16.

Da un punto di vista dinamico le innovazioni legislative più opportune risultano ostacolate e la sperimentazione appare pressoché nulla. Infatti, proprio come un monopolista, il legislatore comunitario tende ad essere poco sensibile alle esigenze e alle richieste della domanda ⁽⁴²⁸⁾. L'esperienza insegna che, una volta che una misura legislativa comunitaria è stata adottata, diventa molto difficile abrogarla o modificarla. Ne deriva l'imposizione di una normativa spesso obsoleta, costituita dalla vigenza di un insieme di regole che non appaiono più giustificate alla luce degli sviluppi economici e tecnologici del mercato. Questo problema di "stagnazione" del diritto comunitario - come è solita definirlo la dottrina - è sempre stato legato principalmente alla necessità di conciliare gli interessi dei vari Stati membri della Comunità. La progressiva crescita del numero degli Stati membri ha contribuito ad esacerbare il problema negli ultimi anni.

Pertanto, la legislazione comunitaria, non solo - come si è visto - non sembra essere in grado di risolvere il fenomeno della *path dependency* delle legislazioni nazionali ⁽⁴²⁹⁾, ma essa stessa presenta problemi del medesimo tipo.

Al contrario dell'armonizzazione, la concorrenza fra ordinamenti garantisce costantemente un processo di innovazione normativa, che risiede nella natura stessa delle dinamiche competitive di ogni mercato, compreso il mercato delle regole ⁽⁴³⁰⁾. Tale processo previene la stagnazione del diritto comunitario e contribuisce a ridurre quella del diritto nazionale, che tende a svilupparsi proprio in assenza di una concorrenza regolamentare attiva. Infatti, in un mercato delle regole concorrenziale, le società sono portate a scegliere l'ordinamento che meglio risponde alle più attuali esigenze dell'impresa e quindi, in ultima analisi, l'ordinamento più innovativo. Ciò costituisce un notevole incentivo

⁽⁴²⁸⁾ Cfr. ENRIQUES, *Company Law Harmonization*, cit., pp. 18 e 20, il quale, adottando un'espressione suggestiva, parla di "pietrificazione" del diritto. L'Autore porta l'esempio della Seconda direttiva societaria, che ha frenato ogni innovazione nell'ambito della protezione dei creditori e le cui norme risultano ormai obsolete ed eccessivamente rigide.

⁽⁴²⁹⁾ V. *retro*, paragrafo 4.1.2.

⁽⁴³⁰⁾ MOCK, *Harmonization*, cit., p. 3.

all'innovazione legislativa per gli Stati che intendono attirare le società nel proprio ordinamento offrendo loro il sistema normativo più vantaggioso ⁽⁴³¹⁾.

4.2.2. SODDISFAZIONE DI INTERESSI ETEROGENEI

La concorrenza fra ordinamenti, oltre a garantire un certo livello di innovazione normativa, rispetto all'armonizzazione presenta anche il vantaggio di assicurare la soddisfazione di una più vasta gamma di interessi.

Le imprese e gli altri soggetti coinvolti nella disciplina del diritto societario (soci, creditori, *etc.*) hanno interessi eterogenei, che spesso non trovano adeguata considerazione all'interno di un'unica legislazione determinata, ma possono trovare piena soddisfazione se al soggetto è dato scegliere fra una serie di legislazioni alternative. Ciascuna categoria di soggetti sarà portata a scegliere l'ordinamento che riterrà più favorevole in relazione alle proprie esigenze. E' quindi possibile che gli individui di una certa categoria ritengano più confacente alle proprie esigenze la disciplina di un ordinamento diverso da quello prescelto dagli individui appartenenti ad un'altra categoria. Pertanto, l'eterogeneità degli interessi fa sì che non vi sia una legislazione che possa essere considerata in assoluto più favorevole delle altre.

L'entità dei vantaggi derivanti dalla potenziale soddisfazione di interessi eterogenei varia a seconda del settore di diritto preso in considerazione. In linea teorica, i vantaggi sono maggiori se gli interessi coinvolti sono più eterogenei e se i soggetti hanno una più ampia facoltà di scelta. E' questo il caso del diritto societario comunitario, che vede coinvolti gli interessi di numerosi soggetti coinvolti, ai quali è assicurata piena libertà di spostamento fra uno Stato membro e l'altro e, dunque, ampia possibilità di scegliere l'ordinamento più conveniente ⁽⁴³²⁾.

⁽⁴³¹⁾ Per evitare incoerenze all'interno dei singoli ordinamenti, la concorrenza regolamentare, e dunque l'innovazione, dovrebbe avere ad oggetto non soltanto il diritto societario ma anche tutti gli altri settori ad esso collegati. Se si innova soltanto il diritto societario lasciando che esso sia inserito in un contesto normativo ancora inadeguato, si rischia di intensificare gli effetti negativi della *path dependency*. E' questa l'opinione di HEINE, K., *cit.*, p. 229-231, riportata da MOCK, *Review Essay*, *cit.*, p. 5.

⁽⁴³²⁾ VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 438.

4.2.3. LEARNING PROCESS

Un altro vantaggio tipico della concorrenza regolamentare è quello di consentire ai singoli legislatori nazionali di porre in essere una normativa che si arricchisce delle esperienze positive degli altri ordinamenti, riprendendone gli aspetti migliori (c.d. *learning process*). In un mercato delle regole in cui alle imprese è garantita la libera scelta della legge applicabile, le imprese tendono a scegliere la legislazione migliore. Attraverso l'osservazione delle dinamiche del mercato delle regole, i legislatori sono posti nelle condizioni di individuare il "prodotto" legislativo ritenuto migliore dal lato della domanda.

Il fenomeno del *learning process* è particolarmente importante in quei settori caratterizzati da problemi informativi da parte del legislatore. La concorrenza fra più ordinamenti incentiva la sperimentazione, in quanto ciascuno Stato è stimolato a ricercare le soluzioni normative più efficienti. La sperimentazione è facilitata dall'osservazione delle pregresse esperienze degli altri ordinamenti, che consente di escludere a priori scelte che si sono già rivelate insufficienti negli altri Stati.

A lungo termine, questo processo può portare ad una spontanea convergenza fra le normative dei vari ordinamenti. Infatti, la scelta legislativa che si rivela più efficiente tende ad essere adottata in tutti gli ordinamenti. Si ha dunque una sorta di armonizzazione volontaria delle legislazioni, che è preferibile rispetto all'armonizzazione forzata derivante dalla centralizzazione delle funzioni legislative, in quanto non implica un coordinamento coercitivo delle legislazioni imposto dalla scelta discrezionale di un unico legislatore (scelta che può essere più o meno efficiente), ma deriva dal processo dinamico, tipico dei mercati concorrenziali, dal quale emergere automaticamente la soluzione più efficiente⁽⁴³³⁾.

⁽⁴³³⁾ VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 438-439.

4.3. LIVELLO DI ARMONIZZAZIONE EFFICIENTE

I risultati degli studi giuseconomici sui costi e benefici dell'armonizzazione e della concorrenza regolamentare forniscono strumenti utili per individuare i criteri che, in linea generale, il legislatore comunitario dovrebbe seguire nella scelta del livello di armonizzazione delle norme in materia societaria.

Le opzioni a disposizione del legislatore comunitario vanno da un livello di armonizzazione *de minimo* - che fa salva la possibilità degli Stati membri di competere nella integrazione di taluni aspetti normativi - sino ad arrivare ad un livello di armonizzazione totale, che non lascia alcuno spazio alla discrezionalità del legislatore nazionale escludendo qualsiasi forma di concorrenza regolamentare.

In dottrina si ritiene che l'armonizzazione totale debba essere considerata alla stregua di un rimedio da utilizzare come *extrema ratio* soltanto in quei settori del diritto in cui la concorrenza fra ordinamenti determinerebbe una serie di costi non adeguatamente compensati da benefici (⁴³⁴).

A questo riguardo, si deve sottolineare che, in materia societaria, la mobilità delle imprese - ormai pienamente garantita in ambito comunitario - e l'eterogeneità degli interessi coinvolti consentono di sfruttare pienamente i benefici della concorrenza regolamentare sotto il profilo dell'efficiente soddisfazione delle esigenze della domanda, dell'innovazione del diritto e della spontanea convergenza degli ordinamenti verso la scelta più efficiente (*learning process*).

Al contrario, nell'ambito del diritto societario, l'intervento armonizzatore del legislatore comunitario non sembrerebbe in grado di garantire i benefici legati allo sfruttamento di economie di scala nella produzione del diritto, né sembrerebbe in grado di risolvere i problemi di *public choice*, razionalità limitata e *path dependency* che si verificano a livello nazionale, trattandosi di problemi che si pongono anche (e talvolta persino con maggiore intensità) a livello centralizzato. Appare, inoltre, quantomeno dubbio che la concorrenza fra gli

(⁴³⁴) VAN DEN BERGH, *cit.*, p. 464.

ordinamenti degli Stati membri possa portare ad una *race to the bottom* che richieda un intervento legislativo centralizzato. In ogni caso, per prevenire i problemi legati ad una eventuale *race to the bottom* è sufficiente un livello di armonizzazione minimale, che imponga ai legislatori nazionali uno *standard* minimo di tutela degli interessi coinvolti.

D'altro lato, un certo livello, benché minimo, di armonizzazione sembra essere imprescindibile se si vuole garantire il funzionamento del mercato comune ed evitare che eventuali differenze fra le regolamentazioni nazionali creino distorsioni nel mercato

Tutte queste considerazioni inducono a ritenere che in materia societaria il livello di armonizzazione più efficiente sia un livello di armonizzazione minimo. L'intervento del legislatore comunitario dovrebbe limitarsi a quanto strettamente necessario per il conseguimento degli obiettivi del Trattato CE. L'armonizzazione dovrebbe essere utilizzata solamente come strumento atto a garantire il funzionamento del mercato unico e non anche per correggere le inefficienze delle legislazioni nazionali, le quali possono essere meglio superate attraverso lo sviluppo di una concorrenza fra ordinamenti.

In ogni caso, anche a prescindere dai risultati evidenziati dall'analisi economica del diritto, quella dell'armonizzazione minima rappresenta la scelta più coerente con i principi del Trattato ed in particolare con il principio di sussidiarietà (articolo 5 CE), nonché con il principio secondo cui il ravvicinamento delle legislazioni deve avvenire nella misura necessaria a garantire il funzionamento del mercato comune (articolo 3, paragrafo 2, lettera h, CE). Inoltre, lo stesso Trattato, per quanto riguarda più specificatamente proprio la materia societaria, prevede che le direttive di armonizzazione vengano adottate nella misura strettamente necessaria a garantire uno *standard* minimo di tutela degli interessi dei soggetti coinvolti (articolo 44, paragrafo 2, lettera g, CE), affinché le divergenze fra le legislazioni nazionali non pongano ostacoli la libertà di stabilimento e, in ultima analisi, al funzionamento del mercato unico (⁴³⁵).

⁽⁴³⁵⁾ V. anche *retro*, paragrafo 3.

Non a caso, l'armonizzazione minima rappresenta la strategia normativa auspicata dalla stessa Commissione nel Libro bianco "*Il completamento del mercato interno*" del 1985 ⁽⁴³⁶⁾, nonché l'approccio effettivamente seguito in occasione dell'adozione delle ultime direttive societarie ⁽⁴³⁷⁾. Mentre le prime direttive societarie erano caratterizzate da una disciplina particolarmente dettagliata, tanto da poter essere considerati atti dalla natura prettamente regolamentare piuttosto che armonizzatrice ⁽⁴³⁸⁾, le ultime direttive si sono limitate a predisporre un quadro normativo di base entro il quale è stata lasciata una certa discrezionalità ai singoli Stati membri. Più recentemente, la Commissione europea ha segnalato, a più riprese ⁽⁴³⁹⁾, la necessità di semplificare il contenuto delle direttive comunitarie in materia di diritto societario, tenuto conto del principio di sussidiarietà che ispira l'ordinamento comunitario ed al fine di ridurre i costi amministrativi che le piccole e medie imprese debbono sostenere per adeguarsi alle leggi nazionali di attuazione di direttive ancora troppo dettagliate ⁽⁴⁴⁰⁾.

La soluzione ottimale per il diritto societario europeo sembra dunque essere quella rappresentata dalla predisposizione di una disciplina armonizzata minima che lasci ampio spazio alla concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati membri.

E' sulla base di questa considerazione che, nel prossimo paragrafo, si valuterà se con la Decima direttiva societaria il legislatore comunitario abbia adottato il giusto livello di armonizzazione, lasciando adeguato spazio alla concorrenza regolamentare. Nell'esprimere un giudizio al riguardo, peraltro, si

⁽⁴³⁶⁾ Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo "*Il completamento del mercato interno*", COM(85) 310 def., del 14 giugno 1985.

⁽⁴³⁷⁾ Su questo tema, cfr. PORTALE, G.B., "*Armonizzazione*" e "*concorrenza*" tra ordinamenti nel diritto societario europeo, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali* (a cura di Campobasso, G.F.), Milano, 2003 e, dello stesso Autore, *La riforma delle società di capitali*, cit., p. 101.

⁽⁴³⁸⁾ Cfr. MOCK, *Harmonization*, cit., p. 2, il quale porta come esempi la Prima e la Seconda direttiva societaria.

⁽⁴³⁹⁾ Si vedano al riguardo COM(2006) 689 def. del 11 aprile 2007 e COM(2007) 394 def. del 10 luglio 2007.

⁽⁴⁴⁰⁾ ANGELILLIS, A., *Documento di consultazione della Commissione Europea sulla semplificazione delle direttive comunitarie in materia di diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 1179 e ss.

dovrà tener conto della circostanza che – come evidenziato – al momento è alquanto inverosimile che all'interno dell'Unione europea si possa sviluppare un fenomeno di concorrenza regolamentare dell'intensità anche solo lontanamente paragonabile a quella del modello statunitense. Ciò significa che qualsiasi effetto, positivo o negativo, che ci si potrebbe in astratto attendere dallo sviluppo di una concorrenza fra gli ordinamenti degli Stati comunitari, in concreto risulterà molto limitato.

5. LA DECIMA DIRETTIVA SOCIETARIA FRA ARMONIZZAZIONE E CONCORRENZA REGOLAMENTARE. NOTAZIONI CONCLUSIVE

Come più volte osservato, la Decima direttiva è caratterizzata da una combinazione di norme di diritto materiale uniforme, volte ad armonizzare gli aspetti più delicati della disciplina delle fusioni transfrontaliere, e norme di diritto internazionale privato uniforme, che individuano la legge nazionale applicabile agli altri aspetti normativi non regolati direttamente dalle norme sostanziali della direttiva. Gran parte della disciplina delle operazioni è quindi rimessa alle normative nazionali applicabili in base ai criteri di collegamento stabiliti dalla direttiva.

Il legislatore comunitario ha dunque optato per un livello minimo di armonizzazione, che appare conforme, non solo ai principi di proporzionalità e sussidiarietà ⁽⁴⁴¹⁾, ma anche e soprattutto al principio posto alla base dell'adozione delle direttive societarie. Secondo il Trattato CE, le direttive societarie debbono rappresentare uno strumento cui ricorrere nella misura strettamente necessaria a rendere equivalenti, a livello comunitario, le norme poste a protezione degli interessi dei soci e dei creditori (articolo 44, paragrafo 2,

⁽⁴⁴¹⁾ Lo spirito dell'intervento del legislatore comunitario è ben condensato nel quindicesimo considerando della Decima direttiva, nel quale si afferma: «[p]oiché lo scopo dell'azione proposta, vale a dire l'adozione di una regolamentazione comprendente elementi comuni applicabili a livello transnazionale, non può essere realizzato in misura sufficiente dai singoli Stati membri e può dunque, a causa delle dimensioni e degli effetti dell'azione proposta, essere realizzato meglio a livello comunitario, la Comunità può adottare misure in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale scopo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo».

lettera g, CE) - e, più in generale, di tutte le categorie di soggetti coinvolti - che rischiano di non essere adeguatamente tutelati a livello nazionale.

La soluzione scelta dal legislatore comunitario appare equilibrata. Essa è coerente con i principi del Trattato e si avvicina molto al modello di armonizzazione ritenuto efficiente da un punto di vista giuseconomico. Il livello minimo di armonizzazione della direttiva è sufficiente a scongiurare l'eventualità di una *race to the bottom* fra gli ordinamenti degli Stati membri e ad evitare che si creino distorsioni all'interno del mercato comune. L'armonizzazione stessa facilita la realizzazione delle fusioni transfrontaliere e quindi di operazioni di *re-incorporation*, le quali stimolano la mobilità delle imprese all'interno dell'Unione europea e, di conseguenza, contribuiscono a favorire l'integrazione ed il funzionamento del mercato unico. Inoltre, la previsione di una serie di norme di conflitto uniformi facilita la realizzazione delle fusioni transfrontaliere eliminando le incertezze legate all'applicazione di normative nazionali, spesso eterogenee ed in conflitto fra loro.

Allo stesso tempo, paradossalmente, proprio l'armonizzazione della Decima direttiva sembrerebbe creare le condizioni per lo sviluppo di una concorrenza fra ordinamenti. Infatti, la circostanza che le norme armonizzate della direttiva siano volte a facilitare le fusioni transfrontaliere e a favorire così la mobilità delle imprese potrebbe indurre i legislatori nazionali ad entrare in competizione fra loro, in considerazione del fatto che le imprese sono più libere di scegliere l'ordinamento che più si presta alla soddisfazione delle loro esigenze. La concorrenza fra ordinamenti avrebbe ad oggetto tutti gli aspetti del diritto societario che non risultano (ancora) armonizzati a livello comunitario, compresi quegli aspetti della normativa sulle fusioni transfrontaliere che la direttiva non regola direttamente, lasciando che essi siano disciplinati a livello nazionale.

Ciò rappresenta un dato di notevole importanza in quanto, come si è notato, la concorrenza fra ordinamenti potrebbe contribuire a ridurre le inefficienze caratteristiche di un mercato delle regole poco competitivo.

Peraltro, occorre ribadire che, se la direttiva appare astrattamente idonea a favorire lo sviluppo di una concorrenza regolamentare, in concreto nell'Unione europea non sembrerebbero sussistere le condizioni per lo sviluppo di un

fenomeno concorrenziale analogo a quello sviluppatosi negli Stati Uniti. La mobilità delle imprese, non più ostacolata a livello normativo, di fatto è ancora frenata dalla sussistenza di rilevanti barriere fiscali, politiche, culturali e linguistiche che rendono particolarmente costosa per l'impresa la scelta di un ordinamento straniero. Inoltre, le rilevanti dimensioni degli Stati comunitari e la circostanza che al loro interno vi sia un elettorato eterogeneo al quale debbono essere giustificate le scelte di politica legislativa, impediscono lo sviluppo di adeguati incentivi per gli Stati stessi allo sviluppo di una normativa dal carattere spiccatamente concorrenziale. Infine, a livello comunitario l'armonizzazione ha principalmente ad oggetto le norme poste a tutela degli interessi delle varie categorie di soggetti coinvolti e, dunque, proprio quegli aspetti normativi che sarebbero maggiormente idonei a stimolare una concorrenza regolamentare. I legislatori nazionali sono invece lasciati liberi di concorrere su aspetti normativi che spesso hanno un'importanza secondaria e che influiscono solo marginalmente sulla scelta della *lex societatis* da parte delle imprese.

La Decima direttiva, pertanto, rappresenta un importante passo verso la progressiva apertura alla concorrenza regolamentare all'interno dell'Unione europea. Tuttavia, il concreto sviluppo di un rilevante livello di competitività nell'ambito del mercato delle regole comunitario appare ancora piuttosto remoto.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *La concorrenza tra ordinamenti giuridici* (a cura di Zoppini, A.), Roma-Bari, 2004.

AA. VV., *Diritto societario comparato* (a cura di Enriques, L.), Bologna, 2006.

AKERLOF, G.A., *The Market for "Lemons": Quality, Uncertainty and the Market Mechanism*, in 84 *Quarterly Journal of Economics* (1970), p. 488.

AL NAJJARI, N. – PERON, S., *Le fusioni transfrontaliere di Società di capitali: uno sguardo di insieme*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 708.

ALCHIAN, A.A. - DEMSETZ, H., *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in 62 *American Economic Review* (1972), p. 777.

ALLOTTI, V. – PERNAZZA, F., *Trasferimento della sede effettiva delle società in Europa e libertà di stabilimento* (nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 5 novembre 2002, causa C-20/800), in *Società*, 6/2003, p. 903.

AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale*, in *Società*, 11/2002, p. 1351.

AMBROSIANI, F., *Società europea e fusione internazionale (seconda parte)*, in *Società*, 12/2002, p. 1499.

AMICO, P., *Fusioni transfrontaliere: la Commissione propone di istituire una disciplina quadro a livello europeo e di aggiornare il regime fiscale comune relativo a tutte le operazioni di riorganizzazione societaria*, in *Società*, 1/2004, p. 103.

AMIHUD, Y - LEV, B., *Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers*, in 12 *Bell Journal of Economics* (1981), p. 605.

ANGELILLIS, A., *Documento di consultazione della Commissione Europea sulla semplificazione delle direttive comunitarie in materia di diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 1179.

ARMOUR, J., *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, giugno 2005, ECGI - Law Working Paper No. 54/2005 reperibile in <http://www.ssrn.com>.

BALLARINO, T., *La società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in *Trattato delle società per azioni* (a cura di Colombo, G.E. - Portale, G.B.), vol. 9, t. 1, Torino, 1994, p. 113.

BALLARINO, T., *Diritto internazionale privato*, Padova, 1999.

BALLARINO, T., *Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea. Da Daily Mail a Überseering: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 669.

BALP, G., *Il progetto di legge tedesco sulla fusione internazionale*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 162.

BALP, G., *Recepimento della direttiva UE 2005/56 sulla fusione c.d. cross-border in Germania e conseguenti modificazioni alla legge sulle operazioni di finanza straordinaria (Umwandlungsgesetz)*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 652.

BARIATTI, S., *Qualificazione e interpretazione nel diritto internazionale privato comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. internaz. priv. e proc.*, 2006, p. 361.

BEBCHUK, L. A., *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, in *105 Harvard Law Review* (1992), 7, p. 1435.

BECHT, M. - MAYER, C. - WAGNER, H.F., *Where Do Firms Incorporate?*, settembre 2006, ECGI - Law Working Paper No. 70/2006 reperibile in <http://ssrn.com/abstract=906066>.

BEHRENS, P., *Die Umstrukturierung von Unternehmen durch Sitzverlegung im Licht der Niederlassungsfreiheit im Europäischen Binnenmarkt (art. 52 und 58 EWGV)*, in *23 Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht* (1994), 1, p. 1.

BENEDETTELLI, M., *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 39.

BENEDETTELLI, M., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, p. 615.

BENEDETTELLI, M., "Mercato" comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano, in *Riv. soc.*, 2003, p. 699.

BENEDETTELLI, M., *Per rafforzare il mercato unico operazioni tra società più semplici*, in *Dir. comunit. e internaz.*, 1-2006, p. 48.

BENEDETTELLI, M., *La fusione transfrontaliera*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* (a cura di Abbadessa, P., Portale, G.B.), Assago 2007, p. 367.

BENFRATELLO, L., *Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni: un'analisi sulla base delle notifiche alle autorità antitrust*, in *L'Industria*, XXII (3), 1999, p. 469.

BIGI, E., *Nuova disciplina relativa all'imposizione societaria in caso di fusioni e acquisizioni transfrontaliere*, in *Società*, 4/2005, p. 520.

BIGI, E., *La Commissione europea lancia una consultazione per individuare e combattere gli ostacoli esistenti alle fusioni ed acquisizioni transfrontaliere nel settore dei servizi finanziari*, in *Società*, 6/2006, p. 788.

BIGI, E., *Fusioni transfrontaliere: adottata una disciplina quadro a livello europeo che faciliterà i merger transfrontalieri tra le società di capitali di diversi Stati membri*, in *Società*, 1/2006, p. 123.

BRADLEY, M., *Interfirm Tender Offers and the Market for Corporate Control*, in *53 Journal of Business* (1980), 4, p. 345.

BRAUNER, Y., *Taxing Cross-Border M&A in a Globalizing World*, maggio 2003, NYU Law School, Public Law Research Paper No. 63, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=410106>.

BRIS, A. - CABOLIS, C., *Adopting Better Corporate Governance: Evidence from Cross-Border Mergers*, febbraio 2003, EFA 2003 Annual Conference Paper No. 237, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=424884>.

BRIS, A. - CABOLIS, C., *Corporate Governance Convergence Through Cross-Border Mergers: The Case of Aventis*, novembre 2004, ECGI - Finance Working Paper No. 56/2004; Yale ICF Working Paper No. 04-41, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=586921>.

CAMPOBASSO, G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2005.

CAPELLI, F., *La direttiva CE n. 2005/56 sulle fusioni societarie transfrontaliere e gli effetti giuridici che essa è in grado di produrre*, in *Dir. Comun. e degli scambi internaz.*, 3/2006, p. 623.

CARNEY, W.J., *The Production of Corporate Law*, in 71 *Southern California Law Review* (1998), p. 715.

CARRIROLO, F., *Fusioni, scissioni, conferimenti e scambi di azioni tra società di diversi Stati UE*, in *Fisco Oggi*, 25 agosto 2003.

CARY, W., *Federalism and Corporation Law: Reflections upon Delaware*, in 83 *Yale Law Journal* (1974), p. 663.

CASSOTTANA, M. – NUZZO, A., *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Torino, 2006.

CAVES, R., *Mergers, take-overs and economic efficiency*, in 7 *International Journal of Industrial Organization* (1989), p. 151.

CERIO, F., nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 13 dicembre 2005, causa C-411/03, in *Giur. It.*, 1/2006, p. 40.

CERVINO, G., *Fusioni internazionali e trasferimento all'estero della sede dell'impresa. Profili civilistici e fiscali comparati a confronto e problematiche legate alle libertà fondamentali dell'Unione Europea. L'esempio del Granducato di Lussemburgo – Italia*, in *Rass. trib.*, 2000, p. 1873.

CHARNY, D., *Competition among Jurisdictions in Formulating Corporate Law Rules: An American Perspective on the "Race to the Bottom" in the European Communities*, in 32 *Harvard International Law Journal* (1991), 2, p. 423.

COASE, R.H., *The Nature of the Firm*, in 4 *Economica* (1937), p. 386.

COASE, R.H., *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988.

COLANGELO, G., nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 30 settembre 2003, causa C-167/01, in *Foro it.*, 2004, c. 24.

COLANGELO, M., *Da Centros a Inspire Art. Libertà d'impresa e competizione regolamentare nella più recente giurisprudenza comunitaria*, in *Contratto e Impresa / Europa*, 2003, 2, p. 1220.

COMMISSIONE STUDI CIVILISTICI, *Trasferimento all'estero della sede sociale* (Studio n. 3310/2001), reperibile in www.notarlex.it/studi/diritto_inter/3310.htm.

CONCI, P., *Fusioni e scissioni come forme di esercizio del diritto comunitario di stabilimento* (nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 12 dicembre 2005, causa C-411/03), in *Riv. dir. trib.*, 3/III, 2006, p. 76.

CRESPI, S., *Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di giustizia: il caso Sevic*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2007, p. 345.

DALFINO, D., nota a nota a Cass., sez. un., 8 febbraio 2006, n. 2637, in *Foro it.*, I, 2, 2006, p. 1740.

DEAKIN, S., *Regulatory Competition versus Harmonization in European Company Law*, in *Regulatory Competition and Economic Integration: Comparative Perspectives*, (a cura di Esty, D.C. – Geradin, D.), Oxford, 2001, p. 190.

DEAKIN, S., *Is regulatory competition the future for European integration?*, in *13 Swedish Economic Policy Review* (2006), p. 71.

DEAKIN, S., *Legal Diversity and Regulatory Competition: Which Model for Europe?*, in *4 European Law Journal* (2006), 12, p. 440.

DEAKIN, S., *Reflexive Governance and European Company Law*, luglio 2007, CLPE Research Paper No. 20/2007, reperibile in <http://www.ssrn.com>.

DEWEY, D., *Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy*, in *51 Market Economic Review* (1961), p. 257.

DI MARCO, G., *La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie*, in *Società*, 8/2004, p. 1047.

DIMUNDO, F., *Effetti processuali della fusione: le Sezioni Unite pongono fine all'interruzione dei processi civili* (nota a Cass., sez. un., 8 febbraio 2006, n. 2637), in *Società*, 4/2006, p. 459.

DORALT, M., *Cross-Border Mergers. A glimpse into the future*, in *4 European Company and Financial Law Review* (2007), p. 17.

EASTERBROOK, F.H. - FISCHER, D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge (Mass.)-London, 1991.

EBERT, S., *La società per azioni europea al "level playing field" dell'Unione Europea*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2005, 2, p. 675.

ENRIQUES, L., *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, in 15 *European Business Law Review* (2004), 4, p. 1259.

ENRIQUES, L., *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for EC?*, novembre 2005, ECGI - Law Working Paper No. 53/2005, reperibile in <http://ssrn.com>.

ENRIQUES, L. - GATTI, M., *The Uneasy Case for Top-Down Corporate Law Harmonization in the European Union*, in 27 *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law* (2007), p. 939.

ESTY, D.C. - GERADIN, D., *Regulatory Co-Opetition*, in *Regulatory Competition and Economic Integration: Comparative Perspectives*, (a cura di Esty, D.C. – Geradin, D.), Oxford (Stati Uniti), 2001, p. 30.

FAMA, E.F., *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in 88 *J. Pol. Econ.* (1980), p. 288.

FERRAN, E., *Company Law and Corporate Finance*, Oxford, 1999.

FISCHEL, D.R., *Efficient Capital Market Theory, the Market for Corporate Control, and the Regulation of Cash Tender Offers*, in 57 *Texas Law Review* (1978), p. 1.

GALGANO, F., *Manuale di diritto commerciale. Le Società*, Bologna, 2003.

GALGANO, F., *Il nuovo diritto societario*, Padova, 2004.

GELTER, M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, in 5 *Journal of Corporate Law Studies* (2005), p. 247.

GIANNINO, M., *La mobilità delle società nel mercato unico e le fusioni transfrontaliere: dalla decima direttiva CE in materia di diritto societario al caso Sevic*, reperibile in <http://www.diritto.it/art.php?file=/archivio/22592.html>, 9/2006.

HANSEN, L.L., *Merger, Moving and Division Across National Borders - When Case Law Breaks through Barriers and Overtakes Directives*, in 18 *European Business Law Review* (2007), 1, p. 181.

HANSMANN, H., *The Ownership of Enterprise*, Cambridge (Mass.), 1996.

HEINE, K.K. - KERBER, W., *European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependency*, in 13 *European Journal of Law & Economics* (2001), p. 47.

HIJZEN, A. - GÖRG, H. - MANCHIN, M., *Cross-Border Mergers & Acquisitions and the Role of Trade Costs*, 3/06, working paper reperibile in <http://ssrn.com/abstract=765>.

JAIME, E., *Il diritto internazionale privato nel sistema comunitario e i suoi recenti sviluppi normativi nei rapporti con Stati terzi*, in *Riv. dir. internaz. priv. e proc.*, 2006, p. 353.

JANDIK, T. - KALI, R., *Legal Systems, Information Asymmetry, and Firm Boundaries: Cross-Border Choices to Diversify through Mergers, Joint Ventures, or Strategic Alliances*, 8/05, working paper reperibile in <http://ssrn.com/abstract=820784>.

JENSEN, M.C., *Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers*, in *76 American Economic Review* (1986), p. 323.

JENSEN, M.C. - MECKLING, W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *3 J. Fin. Econ.* (1976), p. 305.

KIENINGER, E., *The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared*, in *6 German Law Journal* (2005), p. 741.

KINDLER, P., *Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE in Germania*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, p. 479.

KIRCHNER, C. – PAINTER, R.W. - KAAL, W., *Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art*, University of Illinois working paper, 2004, reperibile in <http://law.bepress.com/uiuclwps/papers/art17>.

LA MARCA, E., *La fusione e la scissione delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario* (a cura di Cassottana, M. – Nuzzo, A.), Torino, 2006, p. 141.

LICINI, C., *Libertà di stabilimento comunitaria in un caso di fusione transfrontaliera* (nota a Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 12 dicembre 2005, causa C-411/03), in *Notariato*, 2/2006, p. 126.

LOGELAIN, P., *Fusioni transfrontaliere di società: ostacoli e prospettive europee*, in *Società*, 9/1995, p. 1255.

LOMBARDO, S., *Regulatory Competition in Company Law in the European Union*, Frankfurt am Main, 2002.

LOMBARDO, S., *La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo il caso "Überseering": tra armonizzazione e concorrenza fra ordinamenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, p. 456.

LOMBARDO, S., *Libertà di stabilimento e mobilità della società in Europa*, in *Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2005, II, p. 353.

LUZZATTO, R. - AZZOLINI, C., *Società (nazionalità e legge regolatrice)*, in *Digesto – Disc. Priv. Sez. Comm.*, XIV, 1997, p. 155.

MANNE, H.G., *Mergers and the Market for Corporate Control*, in *73-74 Journal of Political Econ.* (1965), p. 110.

MASCARDI, *La fusione delle società nel diritto comunitario*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 1742.

MCCAHERY, J.A. - VERMEULEN, E.P.M., *Does the European Company Prevent the "Delaware-Effect"?*, marzo 2005, TILEC Discussion Paper No. 2005-010, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=693421>.

MECHELLI, S., *Libertà di stabilimento per le società comunitarie e diritto societario dell'Unione Europea*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, II, p. 83.

MOCK, S., *Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law*, in *3 German Law Journal* (2002), p. 12.

MOCK, S., *Review Essay – Perspectives of Regulatory Competition in European Company Law*, in *6 German Law Journal* (2005), p. 4.

MORERA, U. - NUZZO, A., *Lo Statuto di "società europea": un modello uniforme per le imprese internazionali*, in AA.VV., *L'integrazione fra imprese nell'attività internazionale*, Torino, 1995, p. 11.

MUCCIARELLI, F.M., *Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, 2000, II, p. 559.

MUCCIARELLI, F.M., *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso "Sevic"*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 417.

MÜLLER, D., *A theory of conglomerate mergers*, in *83 Quarterly Journal of Economics* (1969), p. 643.

MUNARI, F., *Riforma del diritto societario italiano, diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2003, p. 29.

MUNARI, F. - TERRILE, P., *The Centros Case and the Rise of an EC Market for Corporate Law*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2001, p. 1.

NAPOLITANO, A., *Fusione transfrontaliera e costituzione di una società europea*, reperibile in <http://www.dircomm.it/2006/n.2/03.html>.

NEARY, P., *Cross-Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage*, Dublino, 2004.

OLIVIERI, G. - PRESTI, G. - VELLA, F., *Il nuovo diritto delle società. Società di capitali e cooperative*, Bologna, 2003.

PANNIER, M., *The EU Cross Border Merger Directive – A New Dimension for Employee Participation and Company Restructuring*, in *16 European Business Law Review* (2005), p. 1424.

PERRONE, A., *Dalla libertà di stabilimento alla competizione fra gli ordinamenti? Riflessioni sul “caso Centros”*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 1292.

PORTALE, G.B., *“Armonizzazione” e “concorrenza” tra ordinamenti nel diritto societario europeo*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali* (a cura di Campobasso, G.F.), Milano, 2003.

PORTALE, G.B., *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. priv.*, 2005, p. 101.

POSNER, R.A. - SCOTT, K.E., *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980.

PRETO, A. – DESOGUS, C., *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa / Europa*, 2006, 1, p. 234.

RESCIO, G. A., *Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 1.

REVESZ, R., *Federalism and Regulation: Some Generalizations*, in *Regulatory Competition and Economic Integration: Comparative Perspectives*, (a cura di Esty, D.C. – Geradin, D.), Oxford (Stati Uniti), 2001, p. 3.

RICKFORD, J., *Current Developments in European Law on Restructuring of Companies: an Introduction*, in 15 *European Business Law Review* (2004), p. 1225.

RICKFORD, J., *The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its Impact in the U.K.*, in 16 *European Business Law Review* (2005), p. 1393.

RIGHINI, A., *Il trasferimento transnazionale della sede sociale*, in *Contratto e impresa*, 2006, 1, p. 755.

ROMANO, R., *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, in 1 *Journal of Law Economics & Organization* (1985), p. 225.

ROMANO, R., *The Genius of American Corporate Law*, New York, 1993.

SANTAGATA, C., *Fusione-Scissione*, in *Trattato delle società per azioni* (a cura di Colombo, G.E.-Portale, G.B.), vol. 7, t. 2/1, Torino, 2004.

SANTA MARIA, A., *Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato: legge 31 maggio 1995, n. 218. Commentario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1995, p. 1036.

SANTA MARIA, A., *Diritto commerciale comunitario*, Milano, 2001.

SCOTT, J., *Purposive diversification as a motive for mergers*, in 7 *International Journal of Industrial Organization* (1989), p. 35.

SERRANI, T., *Il diritto di stabilimento delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario* (a cura di Cassottana, M. – Nuzzo, A.), Torino, 2006, p. 17.

SIEMS, M., *The European Directive on Cross-Border Mergers: An International Model?*, in 11 *Columbia Journal of European Law* (2004/05), p. 167.

SIEMS, M., *Sevic: Beyond Cross-Border Mergers*, in 8 *European Business Organization Law Review* (2007), p. 307.

STORM, *Cross-Border Mergers, the Rule of Reason and Employee Participation*, in 3 *European Company Law Review* (2006), 6, p. 130.

TESAURO, G., *Diritto comunitario*, Padova, 2005.

TINO, E.A., *Fusione: evento modificativo o estintivo? Brevi riflessioni a seguito della riforma* (nota a Trib. Milano, 4 febbraio 2005), in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, p. 228.

TORINO, R., *Diritto comunitario e diritto europeo delle società*, in *Digesto – Disc. Priv. Sez. Comm.*, aggiornamento III, 2007.

VAN DEN BERGH, R., *Towards an Institutional Legal Framework for Regulatory Competition in Europe*, in 53 *Kyklos*, 2000, p. 435.

VANISTENDAEL, F., *The compatibility of the basic freedoms with the sovereign national systems of the Member States*, in 3 *EC Tax Review* (2003), p. 142.

VENTORUZZO, M., *Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law*, 2007, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 16, reperibile in <http://ssrn.com/abstract=960579>.

VENTORUZZO, M., *Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition*, in 2 *European Company and Financial Law Review* (2005), p. 207.

VENTORUZZO, M., “Cost-Based” and “Ruled-Based” Regulatory Competition: Markets for Corporate Chartes in the U.S. and the EU, ottobre 2006, working paper reperibile in <http://www.ssrn.com>.

VILLATA, F.C., *Spunti di riflessione a margine di una recente giurisprudenza onoraria in tema di fusione internazionale*, in *Dir. comm. int.*, 2001, p. 77.

VILLATA, F.C., *Societas Europaea (SE), diritto internazionale provato e tutela degli stakeholders*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2004, p. 901.

VIVES, X., *Le fusioni transfrontaliere in settori regolamentati*, reperibile in http://www.lavoce.info/news/view.php?id=31&cms_pk=2291&from=index.

WILLIAMSON, O., *Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs*, in 58 *American Economic Review* (1968), p. 18.

WINTER, R.K., *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, in 6 *Journal of Legal Studies* (1977), p. 251.

WOUTERS, J., *European Company Law: Quo Vadis?*, in *37 Common Market Law Review* (2000), p. 257.

WYMEERSCH, E., *Il trasferimento della sede della società nel diritto europeo*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 723.

WYMEERSCH, E., *Company Law in Europe and European Company Law*, aprile 2001, working paper reperibile in <http://ssrn.com/abstract=273876>

APPENDICE

Direttiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005, relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali, pubblicata in G.U.U.E. L 310 del 25 novembre 2005

I

(Atti per i quali la pubblicazione è una condizione di applicabilità)

DIRETTIVA 2005/56/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**del 26 ottobre 2005****relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 44,

vista la proposta della Commissione,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo ⁽¹⁾, deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato ⁽²⁾,

considerando quanto segue:

(1) Vi è una necessità di cooperazione e di raggruppamento tra società di capitali di Stati membri diversi. Tuttavia, per quanto riguarda le fusioni transfrontaliere di società di capitali, esse incontrano molte difficoltà a livello legislativo ed amministrativo nella Comunità. È pertanto necessario, al fine di garantire il completamento ed il funzionamento del mercato unico, adottare disposizioni comunitarie volte a facilitare la realizzazione di fusioni transfrontaliere tra diversi tipi di società di capitali soggette alle legislazioni di Stati membri diversi.

(2) La presente direttiva facilita la fusione transfrontaliera delle società di capitali quali da essa definite. È necessario che le legislazioni degli Stati membri consentano la fusione transfrontaliera di una società di capitali nazionale con una società di capitali di un altro Stato membro se la legislazione nazionale dello Stato membro in questione consente le fusioni fra tali tipi di società.

(3) Per facilitare le operazioni di fusione transfrontaliera, è opportuno prevedere che, se la presente direttiva non dispone altrimenti, ogni società partecipante ad una fusione transfrontaliera ed ogni terzo interessato restino soggetti alle disposizioni e alle formalità della legislazione nazionale che sarebbe applicabile in caso di fusione nazionale. Nessuna delle disposizioni e delle formalità della legislazione nazionale cui si fa riferimento nella presente direttiva dovrebbe introdurre restrizioni alla libertà di stabilimento o di circolazione di capitali, a meno che tali restrizioni non possano essere giustificate in base alla giurisprudenza della Corte di giustizia e, in particolare, da esigenze di interesse generale e non siano necessarie e proporzionate al raggiungimento di tali esigenze imperative.

(4) È necessario che il progetto comune di fusione transfrontaliera sia realizzato negli stessi termini per ciascuna delle società interessate nei diversi Stati membri. Si dovrebbe di conseguenza precisare il contenuto minimo di tale progetto comune, fermo restando che le società in questione restano libere di mettersi d'accordo su altri elementi del progetto.

(5) Per proteggere gli interessi sia dei soci che dei terzi, per ogni società partecipante alla fusione, sia il progetto comune di fusione transfrontaliera sia la realizzazione della fusione transfrontaliera devono essere oggetto di pubblicità nell'apposito registro pubblico.

(6) Le legislazioni di tutti gli Stati membri dovrebbero prevedere l'elaborazione a livello nazionale di una relazione sul progetto comune di fusione transfrontaliera da parte di uno o più esperti per ogni società che partecipi ad una fusione. Per limitare le spese di esperti connesse alle fusioni transfrontaliere, si dovrebbe prevedere la possibilità di redigere una relazione unica destinata a tutti i soci delle società che partecipano ad un'operazione di fusione transfrontaliera. Il progetto comune di fusione transfrontaliera deve essere approvato dall'assemblea generale di ciascuna di tali società.

⁽¹⁾ GU C 117 del 30.4.2004, pag. 43.

⁽²⁾ Parere del Parlamento europeo del 10 maggio 2005 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 19 settembre 2005.

- (7) Per facilitare le operazioni di fusione transfrontaliera, il controllo del perfezionamento e della legittimità del processo decisionale di ogni società che partecipa ad una fusione transfrontaliera dovrebbe essere effettuato dall'autorità nazionale competente per ciascuna di tali società, mentre il controllo del perfezionamento e della legittimità della realizzazione della fusione transfrontaliera dovrebbe spettare all'autorità nazionale competente per la società derivante da detta fusione. Tale autorità nazionale può essere un tribunale, un notaio o qualsiasi altra autorità competente designata dallo Stato membro interessato. È inoltre opportuno stabilire in virtù di quale legislazione nazionale è determinata la data alla quale la fusione transfrontaliera acquista efficacia; tale legislazione è quella cui è soggetta la società derivante dalla fusione transfrontaliera.
- (8) Per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi, occorrerebbe indicare gli effetti giuridici della fusione transfrontaliera distinguendo a seconda che la società derivante dalla fusione transfrontaliera sia una società incorporante o una nuova società. Ai fini della certezza del diritto, non dovrebbe essere più possibile dichiarare nulla la fusione transfrontaliera dopo la data alla quale essa ha acquisito efficacia.
- (9) La presente direttiva non pregiudica l'applicazione della normativa sul controllo delle concentrazioni fra imprese, sia a livello comunitario da parte del regolamento (CE) n. 139/2004 ⁽¹⁾ sia a livello degli Stati membri.
- (10) La presente direttiva lascia impregiudicate la normativa comunitaria che disciplina gli intermediari del credito e le altre società finanziarie e le disposizioni nazionali emanate in conformità di detta normativa comunitaria.
- (11) La presente direttiva lascia impregiudicata la legislazione di qualsiasi Stato membro che prescriva informazioni sulla sede dell'amministrazione centrale o il centro di attività principale proposto per la società derivante dalla fusione transfrontaliera.
- (12) I diritti dei lavoratori diversi dai diritti di partecipazione dovrebbero continuare ad essere disciplinati dalle disposizioni nazionali di cui alla direttiva 98/59/CE del Consiglio, del 20 luglio 1998, in materia di licenziamenti collettivi ⁽²⁾, dalla direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, concernente il mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di imprese o di stabilimenti ⁽³⁾, dalla direttiva 2002/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2002, che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori nella Comunità europea ⁽⁴⁾, nonché dalla direttiva 94/45/CE del Consiglio, del 22 settembre 1994, riguardante l'istituzione di un comitato aziendale europeo o di una procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese di dimensioni comunitarie ⁽⁵⁾.
- (13) Se i lavoratori hanno diritti di partecipazione in una delle società che partecipano alla fusione, nelle circostanze previste dalla presente direttiva, e se la legislazione nazionale dello Stato membro in cui ha sede la società derivante dalla fusione transfrontaliera non prevede un livello di partecipazione identico a quello attuato nelle società che partecipano alla fusione, anche in comitati dell'organo di vigilanza che abbiano poteri decisionali, oppure non contempla un diritto ad esercitare diritti di partecipazione identico per i lavoratori di società derivanti dalla fusione transfrontaliera, vanno disciplinati la partecipazione dei lavoratori nella società derivante dalla fusione transfrontaliera e il loro coinvolgimento nella definizione di tali diritti. A tal fine, si applicano i principi e le procedure previsti nel regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio, dell'8 ottobre 2001, relativo allo statuto della Società europea (SE) ⁽⁶⁾ e nella direttiva 2001/86/CE del Consiglio, dell'8 ottobre 2001, che completa lo statuto della Società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori ⁽⁷⁾, fatte salve tuttavia le modifiche ritenute necessarie in quanto la società derivante dalla fusione transfrontaliera sarà soggetta alla legislazione nazionale dello Stato membro in cui ha la sede sociale. Gli Stati membri possono provvedere, secondo quanto previsto dall'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), della direttiva 2001/86/CE, a un rapido avvio dei negoziati a norma dell'articolo 16 della presente direttiva, al fine di non ritardare inutilmente le fusioni.
- (14) Al fine di stabilire il livello di partecipazione dei lavoratori nelle società che partecipano alla fusione di cui trattasi, si dovrebbe tener conto anche della quota di rappresentanti dei lavoratori tra i membri dell'organo di

⁽¹⁾ Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese («Regolamento comunitario sulle concentrazioni») (GU L 24 del 29.1.2004, pag. 1).

⁽²⁾ GU L 225 del 12.8.1998, pag. 16.

⁽³⁾ GU L 82 del 22.3.2001, pag. 16.

⁽⁴⁾ GU L 80 del 23.3.2002, pag. 29.

⁽⁵⁾ GU L 254 del 30.9.1994, pag. 64. Direttiva modificata dalla direttiva 97/74/CE (GU L 10 del 16.1.1998, pag. 22).

⁽⁶⁾ GU L 294 del 10.11.2001, pag. 1. Regolamento modificato dal regolamento (CE) n. 885/2004 (GU L 168 dell'1.5.2004, pag. 1).

⁽⁷⁾ GU L 294 del 10.11.2001, pag. 22.

direzione che è competente per i centri di profitto delle società, qualora sia prevista la partecipazione dei lavoratori.

Articolo 2

Definizioni

Ai fini della presente direttiva, si intende per:

(15) Poiché lo scopo dell'azione proposta, vale a dire l'adozione di una regolamentazione comprendente elementi comuni applicabili a livello transnazionale, non può essere realizzato in misura sufficiente dai singoli Stati membri e può dunque, a causa delle dimensioni e degli effetti dell'azione proposta, essere realizzato meglio a livello comunitario, la Comunità può adottare misure, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale scopo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(16) Conformemente al paragrafo 34 dell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio»⁽¹⁾, gli Stati membri dovrebbero essere incoraggiati a redigere e rendere pubbliche, nell'interesse proprio e della Comunità, tabelle indicanti, per quanto possibile, la concordanza tra la presente direttiva e i provvedimenti di recepimento,

1. «società di capitali», in seguito denominata «società»:
 - a) una società ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 68/151/CEE⁽²⁾; o
 - b) una società dotata di capitale sociale e avente personalità giuridica, che possiede un patrimonio distinto il quale risponde, da solo, dei debiti della società e che è soggetta in virtù della sua legislazione nazionale alle condizioni di garanzia previste dalla direttiva 68/151/CEE per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi;
2. «fusione» l'operazione mediante la quale:
 - a) una o più società trasferiscono, a causa e all'atto dello scioglimento senza liquidazione, la totalità del loro patrimonio attivo e passivo ad altra società preesistente — la società incorporante — mediante l'assegnazione ai loro soci di titoli o quote rappresentativi del capitale sociale della società incorporante ed eventualmente di un conguaglio in contanti non superiore al 10 % del valore nominale di tali titoli o di tali quote o, in mancanza di valore nominale, della loro parità contabile; o
 - b) due o più società trasferiscono, all'atto dello scioglimento senza liquidazione, la totalità del loro patrimonio attivo e passivo ad una società da loro costituita — la nuova società — mediante l'assegnazione ai propri soci di titoli o quote rappresentativi del capitale sociale della nuova società ed eventualmente di un conguaglio in contanti non superiore al 10 % del valore nominale di tali titoli o quote o, in mancanza di valore nominale, della loro parità contabile; o
 - c) una società trasferisce, a causa e all'atto dello scioglimento senza liquidazione, la totalità del proprio patrimonio attivo e passivo alla società che detiene la totalità delle quote o dei titoli rappresentativi del suo capitale sociale.

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Ambito d'applicazione

La presente direttiva si applica alle fusioni di società di capitali costituite in conformità della legislazione di uno Stato membro e aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale nella Comunità, a condizione che almeno due di esse siano soggette alla legislazione di Stati membri diversi (in seguito denominate «fusioni transfrontaliere»).

⁽¹⁾ GU C 321 del 31.12.2003, pag. 1.

⁽²⁾ Prima direttiva 68/151/CEE del Consiglio, del 9 marzo 1968, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 58, secondo comma, del trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi (GU L 65 del 14.3.1968, pag. 8). Direttiva modificata da ultimo dall'atto di adesione del 2003.

Articolo 3

Ulteriori disposizioni sull'ambito di applicazione

1. Fatto salvo l'articolo 2, paragrafo 2, la presente direttiva si applica anche alle fusioni transfrontaliere allorché la legislazione di almeno uno degli Stati membri interessati consente che il conguaglio in contanti di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettere a) e b), superi il 10 % del valore nominale o, in mancanza di valore nominale, della parità contabile dei titoli o delle quote che rappresentano il capitale della società risultante dalla fusione transfrontaliera.

2. Gli Stati membri possono decidere di non applicare la presente direttiva alle fusioni transfrontaliere a cui partecipa una società cooperativa, anche nei casi in cui quest'ultima rientrerebbe nella definizione di «società di capitali» di cui all'articolo 2, paragrafo 1.

3. La presente direttiva non si applica alle fusioni transfrontaliere a cui partecipa una società avente per oggetto l'investimento collettivo di capitali raccolti presso il pubblico, che opera secondo il principio della ripartizione del rischio e le cui quote, a richiesta dei possessori, sono riscattate o rimborsate, direttamente o indirettamente, attingendo alle attività di detta società. Gli atti o le operazioni compiuti da tale società per garantire che la quotazione in borsa delle sue quote non vari in modo significativo rispetto al valore netto d'inventario sono considerati equivalenti a un tale riscatto o rimborso.

Articolo 4

Condizioni relative alle fusioni transfrontaliere

1. Se la presente direttiva non dispone altrimenti:

- a) le fusioni transfrontaliere sono possibili solo tra tipi di società a cui la legislazione nazionale degli Stati membri interessati consente di fondersi; e
- b) una società che partecipa ad una fusione transfrontaliera rispetta le disposizioni e le formalità della legislazione nazionale cui è soggetta. Se la legislazione di uno Stato membro consente alle autorità nazionali di opporsi, per motivi di interesse pubblico, ad una fusione a livello nazionale, tale legislazione si applica anche a una fusione transfrontaliera se almeno una delle società che partecipano alla fusione è soggetta al diritto di tale Stato membro. La presente disposizione non si applica nella misura in cui è applicabile l'articolo 21 del regolamento (CE) n. 139/2004.

2. Le disposizioni e le formalità di cui al paragrafo 1, lettera b), riguardano, in particolare il processo decisionale relativo alla fusione e, tenuto conto del carattere transfrontaliero della fusione, la protezione dei creditori delle società che partecipano alla fusione, degli obbligazionisti e dei possessori di titoli o quote, nonché dei lavoratori per quanto riguarda i

diritti diversi da quelli disciplinati dall'articolo 16. Uno Stato membro può, in caso di società partecipanti a una fusione transfrontaliera cui si applica la sua legislazione, adottare disposizioni volte ad assicurare una protezione adeguata dei soci di minoranza che si sono opposti alla fusione transfrontaliera.

Articolo 5

Progetto comune di fusione transfrontaliera

L'organo di direzione o di amministrazione di ogni società che partecipa ad una fusione prepara il progetto comune di fusione transfrontaliera. Tale progetto comprende almeno:

- a) la forma, la denominazione e la sede statutaria delle società che partecipano alla fusione e quelle previste per la società derivante dalla fusione transfrontaliera;
- b) il rapporto di cambio dei titoli o delle quote rappresentativi del capitale sociale ed eventualmente l'importo del conguaglio in contanti;
- c) le modalità di assegnazione dei titoli o delle quote rappresentativi del capitale sociale della società derivante dalla fusione transfrontaliera;
- d) le probabili ripercussioni della fusione transfrontaliera sull'occupazione;
- e) la data a decorrere dalla quale tali titoli o quote rappresentativi del capitale sociale danno diritto alla partecipazione agli utili, nonché ogni modalità particolare relativa a tale diritto;
- f) la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società che partecipano alla fusione si considerano, dal punto di vista contabile, compiute per conto della società derivante dalla fusione transfrontaliera;
- g) i diritti accordati dalla società derivante dalla fusione transfrontaliera ai soci titolari di diritti speciali o ai possessori di titoli diversi dalle quote rappresentative del capitale sociale o le misure proposte nei loro confronti;
- h) tutti i vantaggi particolari eventualmente attribuiti agli esperti che esaminano il progetto di fusione transfrontaliera nonché ai membri degli organi di amministrazione, di direzione, di vigilanza o di controllo delle società che partecipano alla fusione;
- i) l'atto costitutivo e lo statuto della società derivante dalla fusione transfrontaliera;
- j) se del caso, informazioni sulle procedure secondo le quali sono fissate a norma dell'articolo 16 le modalità relative al coinvolgimento dei lavoratori nella definizione dei loro diritti di partecipazione nella società derivante dalla fusione transfrontaliera;

- k) informazioni sulla valutazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi che sono trasferiti alla società derivante dalla fusione transfrontaliera;
- l) la data della chiusura dei conti delle società partecipanti alla fusione utilizzati per definire le condizioni della fusione transfrontaliera.

Articolo 6

Pubblicazione

1. Il progetto comune di fusione transfrontaliera è pubblicato, per ciascuna delle società che partecipano alla fusione, secondo le modalità previste dalla legislazione nazionale di ciascuno Stato membro, a norma dell'articolo 3 della direttiva 68/151/CEE, al più tardi un mese prima dell'assemblea generale che deve decidere al riguardo.
2. Per ciascuna delle società che partecipano alla fusione, e fatti salvi altri requisiti imposti dallo Stato membro alla cui legislazione la società è soggetta, sono pubblicate nella Gazzetta ufficiale dello Stato membro in questione le seguenti indicazioni:
 - a) la forma, la denominazione e la sede statutaria delle società che partecipano alla fusione;
 - b) il registro presso il quale sono stati depositati gli atti di cui all'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 68/151/CEE di ciascuna delle società che partecipano alla fusione e il loro numero di iscrizione in tale registro;
 - c) l'indicazione, per ciascuna delle società che partecipano alla fusione, delle modalità d'esercizio dei diritti da parte dei creditori e dei soci di minoranza delle società che partecipano alla fusione, nonché l'indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente informazioni esaurienti su tali modalità.

Articolo 7

Relazione dell'organo di direzione o di amministrazione

L'organo di direzione o di amministrazione di ciascuna delle società partecipanti alla fusione redige una relazione destinata ai soci, nella quale illustra e giustifica gli aspetti giuridici ed economici della fusione transfrontaliera e spiega le conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci, i creditori e i lavoratori.

La relazione è messa a disposizione dei soci e dei rappresentanti dei lavoratori o, in assenza di questi ultimi,

dei lavoratori stessi, almeno un mese prima della data dell'assemblea generale di cui all'articolo 9.

Qualora l'organo di direzione o di amministrazione di una delle società che partecipa ad una fusione riceva in tempo utile un parere espresso dai rappresentanti dei lavoratori della società, secondo quanto previsto dalla legge nazionale, il parere è allegato alla relazione.

Articolo 8

Relazione di esperti indipendenti

1. Una relazione di esperti indipendenti destinata ai soci e disponibile almeno un mese prima della data della riunione dell'assemblea generale di cui all'articolo 9 è redatta per ciascuna delle società che partecipano alla fusione. Tali esperti possono essere, a seconda della legislazione dei singoli Stati membri, persone fisiche o giuridiche.
2. In alternativa ad esperti che operino per conto di ciascuna delle società che partecipano alla fusione, possono esaminare il progetto comune di fusione transfrontaliera e redigere una relazione scritta unica destinata a tutti i soci uno o più esperti indipendenti designati a tal fine, su richiesta congiunta di tali società, da un'autorità giudiziaria o amministrativa dello Stato membro alla cui legislazione è soggetta una delle società che partecipano alla fusione o la società risultante dalla fusione, o abilitati da tale autorità.
3. La relazione degli esperti include almeno gli elementi previsti dall'articolo 10, paragrafo 2, della direttiva 78/855/CEE del Consiglio, del 9 ottobre 1978, relativa alle fusioni delle società per azioni ⁽¹⁾. Gli esperti hanno il diritto di chiedere a ciascuna delle società che partecipano alla fusione tutte le informazioni che ritengono necessarie per l'assolvimento del loro compito.
4. L'esame del progetto comune di fusione transfrontaliera da parte di esperti indipendenti o la relazione degli esperti non sono richiesti qualora tutti i soci di ciascuna delle società che partecipano alla fusione transfrontaliera vi rinuncino.

Articolo 9

Approvazione da parte dell'assemblea generale

1. Dopo aver preso conoscenza delle relazioni di cui agli articoli 7 e 8 l'assemblea generale di ciascuna delle società che partecipano alla fusione decide sull'approvazione del progetto comune di fusione transfrontaliera.

⁽¹⁾ GU L 295 del 20.10.1978, pag. 36. Direttiva modificata da ultimo dall'atto di adesione del 2003.

2. L'assemblea generale di ciascuna delle società che partecipano alla fusione transfrontaliera può subordinare la sua realizzazione alla condizione che l'assemblea stessa approvi espressamente le modalità della partecipazione dei lavoratori nella società derivante dalla fusione transfrontaliera.

3. Non è necessario che la legislazione di uno Stato membro richieda l'approvazione della fusione da parte dell'assemblea generale della società incorporante se sono soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 8 della direttiva 78/855/CEE.

Articolo 10

Certificato preliminare alla fusione

1. Ogni Stato membro designa l'organo giurisdizionale, il notaio o altra autorità competente per controllare la legittimità della fusione transfrontaliera per la parte della procedura relativa a ciascuna delle società che vi partecipano e che sono soggette alla sua legislazione nazionale.

2. In ogni Stato membro interessato le autorità di cui al paragrafo 1 rilasciano senza indugio a ciascuna delle società che partecipano alla fusione e che sono soggette alla legislazione di tale Stato un certificato attestante a titolo definitivo l'adempimento regolare degli atti e delle formalità preliminari alla fusione.

3. Se la legislazione di uno Stato membro cui è soggetta una società che partecipa alla fusione prevede una procedura di controllo e modifica del rapporto di cambio dei titoli o delle quote o di compensazione dei soci di minoranza, senza che ciò impedisca l'iscrizione della fusione transfrontaliera nel registro, tale procedura si applica unicamente se, al momento dell'approvazione del progetto di fusione transfrontaliera a norma dell'articolo 9, paragrafo 1, le altre società che partecipano alla fusione, situate in Stati membri la cui legislazione non prevede siffatta procedura, accettano esplicitamente la possibilità per i soci di tale società che partecipa alla fusione di far ricorso alla procedura summenzionata, da avviare dinanzi all'organo giurisdizionale che ha la competenza su tale società. In tali casi, le autorità di cui al paragrafo 1 possono rilasciare il certificato di cui al paragrafo 2, anche se tale procedura è già avviata. Il certificato deve tuttavia menzionare che la procedura è in corso. La decisione relativa alla procedura è vincolante nei confronti della società derivante dalla fusione transfrontaliera e di tutti i suoi soci.

Articolo 11

Controllo della legittimità della fusione transfrontaliera

1. Ogni Stato membro designa l'organo giurisdizionale, il notaio o altra autorità competente per controllare la

legittimità della fusione transfrontaliera per la parte della procedura relativa alla realizzazione della fusione transfrontaliera e, se necessario, alla costituzione di una nuova società derivante dalla fusione transfrontaliera quando quest'ultima è soggetta alla sua legislazione nazionale. Tali autorità controllano in particolare che le società che partecipano alla fusione transfrontaliera abbiano approvato il progetto comune di fusione transfrontaliera negli stessi termini e, se necessario, che le modalità relative alla partecipazione dei lavoratori siano state fissate a norma dell'articolo 16.

2. A tale scopo, ciascuna delle società che partecipano alla fusione trasmette alle autorità di cui al paragrafo 1 il certificato di cui all'articolo 10, paragrafo 2, entro sei mesi dal suo rilascio nonché il progetto comune di fusione transfrontaliera approvato dall'assemblea generale di cui all'articolo 9.

Articolo 12

Efficacia della fusione transfrontaliera

La legislazione dello Stato membro cui è soggetta la società derivante dalla fusione transfrontaliera determina la data a partire dalla quale la fusione transfrontaliera ha efficacia. Tale data deve essere posteriore all'esecuzione dei controlli di cui all'articolo 11.

Articolo 13

Registrazione

La legislazione di ciascuno degli Stati membri a cui sono soggette le società partecipanti alla fusione determina, per quanto riguarda il territorio di tale Stato, le modalità, a norma dell'articolo 3 della direttiva 68/151/CEE, della pubblicità della realizzazione della fusione transfrontaliera nel registro pubblico presso il quale ciascuna di queste società era tenuta a depositare gli atti.

Il registro per l'iscrizione della società derivante dalla fusione transfrontaliera notifica immediatamente al registro presso il quale ciascuna di queste società era tenuta a depositare gli atti che la fusione transfrontaliera ha acquisito efficacia. La precedente iscrizione è cancellata, all'occorrenza, all'atto di ricezione della notifica, ma non prima.

Articolo 14

Effetti della fusione transfrontaliera

1. La fusione transfrontaliera realizzata secondo l'articolo 2, paragrafo 2, lettere a) e c), comporta, a partire dalla data di cui all'articolo 12, gli effetti seguenti:

a) l'intero patrimonio attivo e passivo della società incorporata è trasferito alla società incorporante;

b) i soci della società incorporata diventano soci della società incorporante;

c) la società incorporata si estingue.

2. La fusione transfrontaliera realizzata secondo l'articolo 2, paragrafo 2, lettera b), comporta, a partire dalla data di cui all'articolo 12, gli effetti seguenti:

a) l'intero patrimonio attivo e passivo delle società che partecipano alla fusione è trasferito alla nuova società;

b) i soci delle società che partecipano alla fusione diventano soci della nuova società;

c) le società che partecipano alla fusione si estinguono.

3. Qualora, in caso di fusione transfrontaliera di società cui si applica la presente direttiva, la legislazione di uno Stato membro prescriva formalità particolari per l'opponibilità ai terzi del trasferimento di determinati beni, diritti e obbligazioni apportati dalle società partecipanti alla fusione, tali formalità sono adempiute dalla società derivante dalla fusione transfrontaliera.

4. I diritti e gli obblighi delle società che partecipano alla fusione derivanti dai contratti di lavoro individuali o dai rapporti di lavoro esistenti alla data in cui la fusione transfrontaliera acquista efficacia sono, in virtù dell'efficacia della fusione transfrontaliera, trasferiti alla società derivante dalla fusione transfrontaliera alla data a partire dalla quale la fusione ha efficacia.

5. Nessuna quota della società incorporante è scambiata con quote della società incorporata detenute:

a) dalla società incorporante stessa o tramite una persona che agisce in nome proprio ma per conto della società incorporante;

b) dalla società incorporata o tramite una persona che agisce in nome proprio ma per conto della società incorporata.

Articolo 15

Formalità semplificate

1. Quando una fusione transfrontaliera mediante incorporazione è realizzata da una società che detiene tutte le quote e tutti gli altri titoli che conferiscono diritti di voto nell'assemblea generale della società o delle società incorporate:

— non si applicano l'articolo 5, lettere b), c) ed e), l'articolo 8 e l'articolo 14, paragrafo 1, lettera b),

— non si applica l'articolo 9, paragrafo 1, alla società o alle società incorporate.

2. Quando una fusione transfrontaliera 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, le relazioni di uno o più esperti indipendenti, nonché i documenti necessari per il controllo sono richiesti soltanto qualora ciò sia previsto dalla legislazione nazionale cui è soggetta la società incorporante o la società incorporata.

Articolo 16

Partecipazione dei lavoratori

1. Fatto salvo il paragrafo 2, la società derivante dalla fusione transfrontaliera è soggetta alle disposizioni vigenti in materia di partecipazione dei lavoratori, ove esistano, nello Stato membro in cui è situata la sua sede sociale.

2. Tuttavia, le eventuali disposizioni in vigore riguardanti la partecipazione dei lavoratori nello Stato membro in cui è situata la sede sociale della società derivante dalla fusione transfrontaliera non si applicano, se almeno una delle società che partecipano alla fusione ha un numero medio di lavoratori, nei sei mesi precedenti la pubblicazione del progetto di fusione transfrontaliera di cui all'articolo 6, superiore a 500 ed è gestita in regime di partecipazione dei lavoratori ai sensi dell'articolo 2, lettera k), della direttiva 2001/86/CE, oppure se la legislazione nazionale applicabile alla società derivante dalla fusione transfrontaliera:

a) non prevede un livello di partecipazione dei lavoratori almeno identico a quello attuato nelle società che partecipano alla fusione di cui trattasi, misurato con riferimento alla quota di rappresentanti dei lavoratori tra i membri dell'organo di amministrazione o dell'organo di vigilanza o dei rispettivi comitati o del gruppo dirigente competente per i centri di profitto della società, qualora sia prevista la rappresentanza dei lavoratori; oppure

b) non contempla, per i lavoratori di stabilimenti della società derivante dalla fusione transfrontaliera situati in altri Stati membri, un diritto ad esercitare diritti di partecipazione identico a quello di cui godono i lavoratori impiegati nello Stato membro in cui è situata la sede sociale della società derivante dalla fusione transfrontaliera.

3. Nei casi di cui al paragrafo 2 la partecipazione dei lavoratori nella società derivante dalla fusione transfrontaliera e il loro coinvolgimento nella definizione dei relativi diritti sono disciplinati dagli Stati membri, mutatis mutandis e fatti salvi i paragrafi da 4 a 7, secondo i principi e le modalità di cui all'articolo 12, paragrafi 2, 3 e 4, del regolamento (CE) n. 2157/2001 e a norma delle disposizioni seguenti della direttiva 2001/86/CE:

- a) articolo 3, paragrafi 1, 2 e 3, paragrafo 4, primo comma, primo trattino, e secondo comma, e paragrafi 5 e 7;
- b) articolo 4, paragrafo 1, paragrafo 2, lettere a), g) e h), e paragrafo 3;
- c) articolo 5;
- d) articolo 6;
- e) articolo 7, paragrafo 1, paragrafo 2, primo comma, lettera b), e secondo comma, e paragrafo 3. Tuttavia, ai fini della presente direttiva, le percentuali richieste nell'articolo 7, paragrafo 2, primo comma, lettera b), della direttiva 2001/86/CE per l'applicazione delle disposizioni di riferimento riportate nella parte terza dell'allegato di detta direttiva, sono aumentate dal 25 % al 33 1/3 %;
- f) articoli 8, 10 e 12;
- g) articolo 13, paragrafo 4;
- h) allegato, parte terza, lettera b).

4. Nello stabilire i principi e le modalità di cui al paragrafo 3, gli Stati membri:

- a) conferiscono ai competenti organi delle società che partecipano alla fusione il diritto di scegliere, senza negoziati preliminari, di essere direttamente assoggettati alle disposizioni di riferimento per la partecipazione di cui al paragrafo 3, lettera h), stabilite dalla legislazione dello Stato membro in cui sarà situata la sede sociale della società derivante dalla fusione transfrontaliera, e di ottemperare a tali disposizioni a decorrere dalla data di iscrizione;

- b) conferiscono alla delegazione speciale di negoziazione il diritto di decidere, alla maggioranza dei due terzi dei suoi membri che rappresenti almeno due terzi dei lavoratori e che comprenda i voti di membri che rappresentano i lavoratori di almeno due Stati membri diversi, di non avviare negoziati o di porre termine ai negoziati già avviati e di attenersi alle disposizioni in materia di partecipazione vigenti nello Stato membro in cui sarà situata la sede sociale della società derivante dalla fusione transfrontaliera;

- c) possono stabilire, qualora in seguito a negoziati preliminari si applichino le disposizioni di riferimento per la partecipazione e nonostante tali disposizioni, di limitare la quota di rappresentanti dei lavoratori nell'organo di amministrazione della società derivante dalla fusione transfrontaliera. Tuttavia, qualora in una delle società che partecipano alla fusione i rappresentanti dei lavoratori costituiscano almeno un terzo dell'organo di amministrazione o di vigilanza, tale limitazione non può in nessun caso tradursi in una quota di rappresentanti dei lavoratori nell'organo di amministrazione inferiore a un terzo.

5. L'estensione dei diritti di partecipazione ai lavoratori della società derivante dalla fusione transfrontaliera impiegati in altri Stati membri, di cui al paragrafo 2, lettera b), non comporta alcun obbligo, per gli Stati membri che optano per questa formula, di tener conto di tali lavoratori al momento di calcolare l'ordine di grandezza delle soglie che fanno scattare i diritti di partecipazione in virtù della legislazione nazionale.

6. Se almeno una delle società che partecipano alla fusione è gestita in regime di partecipazione dei lavoratori e se la società derivante dalla fusione transfrontaliera sarà disciplinata da un siffatto regime a norma delle disposizioni di cui al paragrafo 2, tale società è obbligata ad assumere una forma giuridica che preveda l'esercizio dei diritti di partecipazione.

7. Qualora la società derivante dalla fusione transfrontaliera sia gestita in regime di partecipazione dei lavoratori, essa è obbligata ad adottare provvedimenti per garantire la tutela dei diritti di partecipazione dei lavoratori in caso di successive fusioni interne, entro tre anni dalla data in cui prende effetto la fusione transfrontaliera, applicando, mutatis mutandis, le disposizioni stabilite nel presente articolo.

Articolo 17

Validità

Non può essere pronunciata la nullità di una fusione transfrontaliera che ha acquisito efficacia a norma dell'articolo 12.

*Articolo 18***Riesame**

Cinque anni dopo la data stabilita all'articolo 19, primo comma, la Commissione riesamina la presente direttiva in base all'esperienza acquisita nell'applicazione della medesima e, se necessario, propone una modifica.

*Articolo 19***Attuazione**

Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 15 dicembre 2007.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità di tale riferimento sono decise dagli Stati membri.

*Articolo 20***Entrata in vigore**

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

*Articolo 21***Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Strasburgo, addì 26 ottobre 2005.

Per il Parlamento europeo

Il presidente

J. BORRELL FONTELLES

Per il Consiglio

Il presidente

D. ALEXANDER