

CAPITOLO I

OPERAZIONI STRAORDINARIE, INTERESSI DEGLI INVESTITORI E STRUMENTI DI TUTELA

SOMMARIO: 1. Il fenomeno economico oggetto di attenzione e le esigenze di tutela. – 2. Il piano della ricerca e i suoi obiettivi. – 2.1. L'obiettivo teorico: la categorizzazione concettuale dei rimedi secondo un criterio funzionale (tra rimedi compensativi e rimedi ostativi). – 2.1.1. Rimedi compensativi e rimedi risarcitori, rimedi ostativi e rimedi demolitori. – 2.2. L'obiettivo pratico: la "sucedaneità funzionale" e la questione della alternatività o cumulatività tra rimedi compensativi e rimedi ostativi. – 3. Alcune questioni di metodo. – 3.1. La rilevanza delle concezioni di fondo: ideologie e metodo. – 3.1.1. L'insegnamento del giusliberismo. – 3.2. L'interpretazione conforme al diritto europeo. – 3.3. L'uso del diritto comparato. – 4. Le categorie concettuali utilizzate. – 4.1 Le "operazioni straordinarie": tra modificazioni strutturali del contratto sociale e operazioni di gestione. – 4.2. La nozione di "investitori". – 4.2.1. Le categorie di investitori (tra "interesse comune dei soci" e "interesse comune della categoria"). – 4.2.2. La posizione dei portatori di strumenti finanziari. – 4.3. L'individuazione degli interessi rilevanti, dei pregiudizi e, quindi, dei mezzi di tutela. – 4.3.1. L'opportunità di una distinzione tra diritti amministrativi e diritti patrimoniali. – 4.3.2. L'utilità di una distinzione tra società chiuse e società aperte. – 4.3.3. Il problematico inquadramento delle *start-up* e P.M.I. innovative, oltre che delle P.M.I., costituite in forma di s.r.l. – 5. La classificazione dei rimedi: tra rimedi compensativi e rimedi ostativi. – 5.1. I "rimedi compensativi": il "principio di equivalenza". – 5.1.1. Punti di emersione nell'ordinamento societario italiano del "principio di equivalenza". – 5.1.2. Alcuni spunti comparatistici. – 5.1.3. Le criticità tecnico-applicative dei rimedi compensativi. – 5.1.3.1. La problematica determinazione in concreto dell'equivalenza. – 5.1.3.2. Il dibattito in merito all'attualità della compensazione. – 5.1.3.3. Il dibattito in merito alla necessità di considerare, nella determinazione della compensazione, anche le "prospettive reddituali" dell'emittente. – 5.1.3.4. La titolarità del diritto alla compensazione. – 5.2. I "rimedi ostativi": le assemblee speciali. – 5.2.1. Genesi storica dell'istituto delle assemblee speciali. – 5.2.2. Il gruppo (degli obbligazionisti o degli azionisti di categoria) nell'organizzazione dell'emittente: gli interessi rilevanti. – 5.2.2.1. Il gruppo degli obbligazionisti. – 5.2.2.2. La nozione di "modificazione delle condizioni del prestito" ai sensi dell'art. 2415, n. 2, c.c. – 5.2.2.3. Il gruppo degli azionisti speciali. – 5.2.2.4. Il dibattito circa il pregiudizio rilevante *ex art.* 2376 c.c. – 5.2.3. L'iscrizione del dibattito nel panorama comparatistico. – 5.2.4. I rimedi ostativi collettivi previsti dal diritto delle società quotate. – 5.2.5. Le criticità tecnico-applicative delle assemblee speciali: il problema del conflitto di interessi tra categorie. – 5.2.6. Categorie di quote nelle P.M.I. in forma di s.r.l. e assemblee speciali. – 5.3. La collocazione sistematica del diritto di recesso conseguente a "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di par-

tecipazione” ex art. 2437, lett. g), c.c. – 5.3.1. Recesso e assemblee speciali: tra alternative e cumulatività. – 5.3.2. Il dibattito sulla *exclusivity of appraisal*. – 6. Il problematico rapporto tra rimedi ostativi e rimedi compensativi: la succedaneità funzionale tra rimedi e il dibattito in merito alla loro alternativeità. – 6.1. L’equivalenza intesa in senso meramente economico-quantitativo. – 6.2. Le posizioni intermedie. – 6.3. La posizione dominante e le sue conseguenze applicative. – 6.3.1. Un argomento storico: tra recesso e diritto di opzione nell’aumento di capitale. – 6.3.2. Un argomento comparatistico: la giurisprudenza della *Court of Chancery* del Delaware in tema di fusioni in presenza di socio di controllo. – 7. Il dibattito in punto di alternativeità dei rimedi è riconducibile alla dialettica tra più ampie visioni del fenomeno societario e, in particolare, sul ruolo del principio di maggioranza. – 8. Le riflessioni degli economisti sul ruolo del benessere sociale e sul principio di maggioranza.

1. Il fenomeno economico oggetto di attenzione e le esigenze di tutela.

Il tema della tutela degli investitori¹ in occasione di operazioni straordinarie² coinvolgenti l’impresa organizzata in forma di società di capitali costituisce l’oggetto della presente ricerca.

Il fenomeno preso in esame si verifica quando alcune categorie di investitori – normalmente gli azionisti ordinari – esercitano i poteri loro spettanti – normalmente il diritto di voto – a discapito di altre categorie. La crescente differenziazione dei canali di finanziamento dell’impresa sociale causa, infatti, con sempre maggiore frequenza conflitti³. Conflitti, peraltro, destinati ad emergere soprattutto in situazioni di avversità economica, in occasione delle quali è realistico attendersi che soprattutto gli azionisti ordinari tentino, tramite modificazioni statutarie o tramite l’azione degli amministratori da loro nominati, di rinegoziare – o comunque influire su – i termini dei singoli rapporti di finanziamento inizialmente stabiliti con le altre categorie; ciò, evidentemente, al fine di conservare il proprio controllo sull’impresa sociale con il minimo sacrificio possibile, argomentando la necessità di tale modificazione in base ad un “interesse sociale” alla sopravvivenza dell’organizzazione. Di contro, le altre categorie hanno tutto l’interesse a che la loro posizione relativa all’interno dell’organizzazione sociale venga conservata, anche a costo di causare un esiziale pregiudizio per gli

¹ Per la specificazione di che cosa si intende con la nozione di “investitori” v. *infra* il § 4.2.

² Per la nozione di “operazioni straordinarie” v. *infra* il § 4.1.

³ Per una considerazione in tal senso, proprio con riferimento al tema oggetto della presente indagine, v. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle Società per Azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7, tomo 2, UTET, Torino, 2004, 308 nt. 227.

azionisti ordinari e, al limite, la liquidazione dell'emittente⁴.

È quindi frequente nella pratica che da operazioni straordinarie derivino pregiudizi di natura patrimoniale, diretti o indiretti agli investitori. Pregiudizi che, lo si ripete, ai fini della descrizione del fenomeno, rilevano sia quando hanno ad oggetto *direttamente* le posizioni giuridiche in cui si sostanzia il rapporto tra società emittente e investitori, sia quando *indirettamente* comportano un danno al valore (economico o corporativo⁵) di tale rapporto.

Si impone, allora, una riflessione sulla rilevanza giuridica di tali pregiudizi e, quindi, sui metodi di tutela approntati dall'ordinamento, anche alla luce di quegli studi che individuano una relazione virtuosa tra grado di protezione degli investitori e sviluppo del mercato finanziario⁶ oltre che della ormai acquisita consapevolezza circa la concorrenza tra ordinamenti societari⁷.

A ciò si aggiunga che le molteplici forme con le quali la società emittente è in grado di riorganizzare la propria struttura finanziaria possono anche risolversi in un'operazione indebita di appropriazione – ossia non giustificata da alcuna motivazione imprenditoriale, c.d. *tunneling*⁸ – da parte di

⁴L'argomento nel testo è tratto da W.W. BRATTON JR., *Corporate Finance*³, Foundation press, New York, 2003, 174 ss.

⁵V. *infra* il § 4.3.1.

⁶Cfr. R. LA PORTA-F. LOPEZ DE SILANES-A. SHLEIFER-R.W. VISHNY, *Legal Determinants of External Finance*, in *Journ. of Fin.*, 1997, 1131 ss.; EID., *Law and finance*, in *Journ. of Pol. Ec.*, 1998, 113 ss.; EID., *Investor Protection and Corporate Governance*, in *J. Fin. Econ.*, 2000, 3 ss.; J. COFFEE JR., *The Future as History: the Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, in *Northwestern University Law Rev.*, 1999, 641 ss.; ID., *The Rise of Dispersed Ownership: the Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, in *The Yale Law Journ.*, 2001, 1 ss.

⁷Cfr. nello stesso senso U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (Verso nuove forme rappresentative della società con azioni quotate)*, in *Riv. soc.*, 2002, 1062 ss., in part. 1066; ID., *Azioni di risparmio e strumenti ibridi "partecipativi"*, Giappichelli, Torino, 2000, 17 ss. La bibliografia sul tema della concorrenza tra ordinamenti è sterminata, v. comunque S. GRUNDMANN, *Regulatory competition in European company law – some different genius?*, in G. FERRARINI-K.J. HOPT-E. WYMEERSCH (a cura di), *Capital Markets in the Age of the Euro*, Kluwer, The Hague, 2002, 561 ss.; F. MUNARI-P. TERRILE, *The Centros Case and the Rise of an EC Market for Corporate Law*, *ivi*, 529 ss.

⁸Cfr. S. JOHNSON-R. LA PORTA-F. LOPEZ DE SILANES-A. SHLEIFER, *Tunneling*, in *American Economic Review*, 2000, 22 ss., in part. 22: "we use the term «tunneling» narrowly to refer to the transfer of resources out of a company to its controlling shareholder". Il *tunneling* può avvenire secondo due modalità: una prima, universalmente proibita, in cui l'azionista di controllo trasferisce (o si appropria di) valore mediante transazioni in conflitto di interesse; una seconda, più sottile, posta in essere mediante aumenti di capitale, estromissione delle minoranze, *insider trading*, o altre operazioni finanziarie che discriminino le minoranze. V. inol-

un gruppo di investitori (solitamente gli azionisti ordinari) dei benefici economici in termini di maggior raccolta della provvista finanziaria a suo tempo ottenuti mediante l'ampliamento e la diversificazione della struttura finanziaria.

In ogni caso, e prescindendo da fenomeni solitamente ricondotti dalla dottrina societaria italiana alle categorie dell'abuso di maggioranza o del conflitto di interessi, si intende porre il più generale interrogativo se siano ammissibili, o comunque desiderabili, operazioni che, pur se motivate dall'intento di perseguire un interesse della società inteso come diverso e altro rispetto a quello dei singoli gruppi di investitori, modificano la struttura finanziaria dell'emittente a danno di coloro che la hanno finanziata.

L'urgenza dell'approfondimento è peraltro giustificata da quegli studi empirici che hanno rilevato la scarsa diffusione in Italia di strumenti di finanziamento diversi dalle azioni ordinarie⁹ e, là dove emesse, l'anormale sconto – maggiore di quasi tutte le altre situazioni del mondo occidentale – che nel mercato azionario italiano subiscono i titoli privi del diritto di voto in assemblea generale, spiegabile anche in base al rischio atteso di espropriazioni¹⁰. Tale scarsa diffusione appare ancora più preoccupante soprattutto là dove si consideri che, invece, a livello internazionale le azioni diverse dalle *common*, e in particolare le *preferred stock*, soprattutto dopo la

tre pag. 24, in cui si sottolinea come l'approccio verso operazioni di probabile *tunneling* sia molto differente tra le corti di *civil law* e quelle di *common law*. Mentre nei paesi di *civil law* si tende a privilegiare la prevedibilità della risposta giuridica, così affidandosi soprattutto a regole relativamente poco elastiche per governare comportamenti opportunistici del socio di maggioranza, al contrario le esperienze di *common law* tendono ad enfatizzare la nozione di *fairness*, così ampliando notevolmente la discrezionalità giudiziale. Cfr. inoltre V.A. ATANASOV-B.S. BLACK-C.S. CICCOTELLO, *Law and Tunneling*, *Ecgi Law Working Paper* n. 178/2011 (anche in *Journal of Corporation Law*, 2011, 1 ss.), disponibile al link https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1444414, in cui un'accurata ricostruzione casistica delle varie tipologie di *tunneling*, suddiviso in *cash flow tunneling*, *asset tunneling* ed *equity tunneling*.

⁹ Cfr. S. ALVARO-A. CIAVARELLA-D. D'ERAMO-N. LINCIANO, *La deviazione dal principio "un'azione-un voto" e le azioni a voto multiplo*, *Quaderni Giuridici Consob*, n. 5/2014, 47 ss., che individuano le ragioni della loro scarsa diffusione nel ridotto peso attribuito a tali strumenti in ipotesi di fusione, *delisting* o conversione forzata. Ridotto peso che, a ben vedere, dipende dalla opacità, e in definitiva dalla inadeguatezza, del sistema delle tutele.

¹⁰ Cfr. M. BIGELLI, *Le azioni di risparmio. Un'analisi economica e gli effetti sulla governance dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2003, 221; R.A. BREALEY-S.C. MYERS-S. SANDRI, *Principi di finanza aziendale*³, McGraw Hill, Milano, 1999, 343; v. anche *Le azioni di risparmio*, Quaderno AIAF n. 86, Milano, 1997, 31 ss.; diffusamente sul punto v. U. TOMBARI, *Azioni di risparmio*, cit., 1084-1085 e la bibliografia citata alle ntt. 51 e 52.

grande crisi iniziata nel 2008, hanno avuto una grandissima diffusione¹¹, anche nell'ambito del c.d. *venture capitalism*¹².

2. Il piano della ricerca e i suoi obiettivi.

L'ordinamento delle società di capitali, quotate e non¹³, prevede una gran messe di strumenti di reazione – ovvero di coinvolgimento – degli investitori la cui posizione è incisa da operazioni straordinarie, qualificabili come “rimedi”¹⁴. Tale varietà, però, oltre a sollecitare l'interprete nella ri-

¹¹ V. i dati citati nell'ampio studio di W.W. BRATTON JR.-W.L. WACHTER, *A Theory of Preferred Stock*, in *Un. Penn. Law Rev.*, 2013, 1815 ss., in part. 1818; nella dottrina giuridica nord-americana il tema delle categorie di azioni, e in particolare delle *preferred*, non è stato oggetto di particolare attenzione negli ultimi tempi, ad eccezione del contributo appena citato, v. comunque, senza pretesa di completezza, il risalente ma ancora autorevole R.M. BUXBAUM, *Preferred Stock – Law and Draftsmanship*, in *Cal. Law Rev.*, 1954, 243 ss.; v. inoltre, sugli standard di *fairness* con i quali le corti statunitensi hanno limitato la possibilità di alterare i rapporti con gli azionisti privilegiati, V. BRUDNEY, *Standard of Fairness and the Limits of Preferred Stock Modifications*, in *Rutg. Law Rev.*, 1973, 445 ss.; L.E. MITCHELL, *The Puzzling Paradox of Preferred Stock (and Why We Should Care About It)*, in *Bus. Law*, 1996, 443 ss.

¹² Sull'uso delle *preferred stock* come mezzo di finanziamento delle operazioni di *venture capitalism* v. D.G. BAIRD-M.T. HENDERSON, *Other People's Money*, in *Stan. Law Rev.*, 2008, 1309 ss.; W.W. BRATTON JR., *Venture Capital on the Downside: Preferred Stock and Corporate Control*, in *Mich. Law Rev.*, 2002, 891 ss.; J.M. FRIED-M. GANOR, *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, in *N.Y.U. Law Rev.*, 2006, 967 ss.; D.G. SMITH, *The Exit Structure of Venture Capital*, in *UCLA Law Rev.*, 2005, 315 ss.

¹³ V. *infra* il § 4.3.2.

¹⁴ Recesso, assemblee speciali, opzione, diritto di opposizione del singolo investitore, risarcimento dei danni, azioni dirette a far dichiarare *ex post* l'invalidità dell'atto, solo per citarne alcuni. La nozione di rimedio è al centro del dibattito giusprivatistico, basti qui il richiamo a A. FALZEA, *L'offerta reale*, Giuffrè, Milano, 1947, 26: “l'idea di rimedio giuridico include ogni ipotesi di realizzazione secondaria che abbia come suo presupposto necessario e sufficiente la mancanza della realizzazione primaria, e come suo precipuo compito e risultato, la reintegrazione dell'interesse rimasto ancora senza tutela”; più recentemente v. A. DI MAJO, *Il linguaggio dei rimedi*, in *Europa e dir. priv.*, 2005, 341 ss., in part. 342, ove la constatazione per cui i rimedi consentono all'ordinamento di attribuire rilevanza giuridica al sistema dei valori e degli interessi espressi dalla società in un dato momento storico, così fornendo “un piano mobile (di misure) di tutela, ove i diritti risultino insoddisfatti e/o gli obblighi inadempiti. Il rimedio dunque già presuppone, almeno in linea generale, che l'interesse più a monte risulti protetto. Esso non decide dell'*an* della protezione, ma solo delle sue modalità di applicazione (ossia del *quomodo* di essa)”; S. MAZZAMUTO, *I rimedi*, in C. CASTRONOVO-S. MAZZAMUTO, *Manuale di diritto privato europeo*, II, Giuffrè, Milano, 2007, 739 ss.; S. MAZZAMUTO-A. PLAIA, *I rimedi nel diritto privato europeo*, Giappichelli, Torino, 2012; per una peculiare ricostruzione in senso sostanziale e non accessorio della categoria dei rimedi, che diverrebbero il *medium* necessario per individuare la

soluzione del problema più propriamente *pratico* di comprendere il campo di applicazione di ogni rimedio, suggerisce anche di prospettare una loro sistematizzazione *teorica*, sulla base di categorie concettuali funzionalmente efficienti.

Si procederà in primo luogo ad individuare e definire dette categorie – che verranno poi utilizzate nel prosieguo della ricerca – in ciò raccogliendo l’invito al rigore nell’utilizzo delle medesime e alla consapevolezza della loro necessaria dipendenza dalle opzioni ricostruttive adottate dall’interprete¹⁵. Si chiarirà, quindi, quali fenomeni si intende indicare con le espressioni “operazioni straordinarie” e “investitori”, e che rilevanza abbiano nel prescelto campo d’indagine le consolidate distinzioni – anch’esse categoriali – tra società chiuse e società quotate, tra diritti amministrativi e diritti patrimoniali, oltre che quella, esplicitamente coniata ai fini della presente ricerca, tra rimedi compensativi e rimedi ostativi.

Tale operazione di sistemazione categoriale è necessaria alla individuazione del problema che s’intende indagare e all’enunciazione della tesi che si intende dimostrare.

Problema, consistente nel dubbio circa l’applicazione, alternativa o cumulativa, di rimedi compensativi e rimedi ostativi.

Tesi, che si scinde in due successivi passaggi argomentativi: *i)* nell’ambito del diritto delle società di capitali è possibile affermare, in linea di principio e in astratto, una “sucedaneità funzionale”¹⁶ tra rimedi com-

posizione effettivamente tutelata, v. D. MESSINETTI, *Processi di formazione della norma e tecniche rimediali della tutela giuridica*, in V. SCALISI (a cura di), *Scienza e insegnamento del diritto civile in Italia*, Giuffrè, Milano, 2004, 209; P. SIRENA-Y. ADAR, *La prospettiva dei rimedi nel diritto privato europeo*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 359 ss. Per un approccio comparato v. R. DAVID, *A Law of Remedies and a Law of Rights*, in ID. (a cura di), *English Law and French Law. A Comparison in Substance*, Stevens, London, 1980, 1 ss.; G. SMORTO, *Sul significato di “rimedi”*, in *Europa e dir. priv.*, 2014, 159 ss.; v. inoltre i saggi raccolti in G. VETTORI (a cura di), *Remedies in contract. The Common Rules for a European Law*, CEDAM, Padova, 2008.

¹⁵ Cfr. N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Giuffrè, Milano, 2013, 7 il quale avverte che “ciascuna [categoria] può essere legittimamente configurata (e, al limite, rimodellata o accantonata) solo all’esito del procedimento interpretativo, ormai definitivamente libero dal preconconcetto che il suo punto di riferimento oggettivo sia soltanto un sistema di enunciati posti”, e l’analisi compiuta alle pagg. 12 e ss.

¹⁶ L’espressione “sucedaneità funzionale” è tratta da P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito. Documenti circolanti, circolazione intermediata e password*³, Giappichelli, Torino, 2012, 130, che la utilizza per riferirsi alla “perfetta succedaneità funzionale tra modalità scritturale e modalità reale di circolazione” dei titoli di credito dematerializzati. L’espressione è stata già utilizzata dal medesimo autore in tutt’altro contesto, per indicare la alternatività tra articolazione dei patrimoni separati e tecniche che fanno leva sulla personalità giuridica, v. P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 837 ss.

pensativi e rimedi ostatici; ii) da tale succedaneità funzionale deriva che, in concreto, ed in assenza di una precisa – e storicamente contingente – indicazione positiva al riguardo, la scelta tra gli uni o gli altri non è derivabile da un'argomentazione di stampo strettamente positivistico ma è frutto della più generale concezione del fenomeno societario adottata dall'interprete¹⁷.

Si sottoporrà, quindi, a verificata l'enunciata tesi nell'ambito delle operazioni straordinarie più frequenti nella pratica, e in relazione alle quali si è riscontrato un più intenso dibattito in dottrina e giurisprudenza sui rimedi applicabili¹⁸.

2.1. *L'obiettivo teorico: la categorizzazione concettuale dei rimedi secondo un criterio funzionale (tra rimedi compensativi e rimedi ostatici).*

Una possibile distinzione dei rimedi applicabili in ipotesi di operazioni straordinarie potrebbe svolgersi, sul crinale cronologico, tra “rimedi preventivi”, destinati a impedire il perfezionamento dell'operazione, e “rimedi successivi”, destinati ad attribuire ai soggetti dalla medesima incisi un'adeguata compensazione o a porre nel nulla l'operazione già compiuta. Esempi della prima categoria potrebbero essere individuati nell'opposizione alla fusione o alla riduzione di capitale reale. Esempi della seconda categoria, invece, potrebbero essere quelli dell'azione risarcitoria o, nei ristretti limiti in cui essa è oramai possibile, dell'azione volta ad ottenere l'annullamento della o delle delibere assembleari. Tale distinzione, però, non appare dotata di alcuna utilità, giacché si limita a prendere atto della sola collocazione temporale del rimedio, senza riuscire a cogliere alcunché della sua funzione.

Sembra allora preferibile proporre una distinzione in ragione della funzione di ogni singolo rimedio, così scriminando tra rimedi compensativi, che permettono il compimento dell'operazione a condizione che i soggetti

¹⁷ E v. già T. ASCARELLI, *Dispute metodologiche e contrasti di valutazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1953, 115 ss. (e in ID., *Saggi di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1955, 467 ss., da cui si cita), in part. 471, ove l'osservazione per cui il contrasto tra “orientamenti che si presentano in sede di valutazione di interessi, nell'ambito delle società commerciali [...] risulterà tanto più nitido, quanto più ci si rende coscienti dei diversi «interessi» o «fattori»; della diversa ricostruzione della realtà e delle diverse *Weltanschauungen*, sebbene a volte implicite, dalle quali parte l'interprete”.

¹⁸ Quali l'aumento di capitale (v. *infra* il Cap. II) e la fusione tra società (v. *infra* il Cap. III) in presenza di più categorie di investitori, oltre che le operazioni prese in considerazione dalla disciplina delle obbligazioni convertibili (v. *infra* il Cap. IV).

incisi vengano adeguatamente compensati del pregiudizio subito¹⁹, e rimedi ostatici, che impediscono il compimento dell'operazione o, comunque, la rendono inefficace nei confronti del gruppo inciso.

Anticipando ciò che si andrà più diffusamente ad osservare²⁰, la logica dei rimedi compensativi è quella per cui operazioni causative di un pregiudizio a una o più categorie di investitori possono essere attuate, anche a prescindere dal consenso delle categorie incise, a patto che vengano posti in essere correttivi atti a sterilizzare le perdite causate ponendo tali categorie in una situazione "equivalente" rispetto a quella antecedente all'operazione²¹.

La seconda tipologia, invece, è quella dei rimedi ostatici, in base ai quali, come si avrà modo di illustrare²², il compimento dell'operazione è sottoposto alla mancata opposizione – o alla mancata impugnazione o, ancora, alla positiva approvazione – da parte degli investitori incisi dall'operazione²³.

Ciò implica, altresì, l'opportunità di adottare per i rimedi ostatici un ulteriore criterio parallelo rispetto a quello funzionale, basato sulla legittima-

¹⁹ In questa sede introduttiva si preferisce utilizzare le nozioni atecniche di "compensazione" e "pregiudizio", anziché quelle più specifiche di "indennizzo", o di "risarcimento", e "danno", o "perdita", giacché, come si avrà modo di notare, l'utilizzo di una delle due comporta la necessità di stabilire se il "pregiudizio" subito si qualifichi come anti-giuridico, così avendosi un danno passibile di risarcimento, o meno, così avendosi una perdita da indennizzare. Sulla sfuggente nozione di "indennità" v. S. CICCARELLO, *Indennità (dir. priv.)*, ad vocem, in *Enc. dir.*, XXI, Giuffrè, Milano, 99 ss.; R. SCOGNAMIGLIO, *Indennità (diritto civile)*, ad vocem, in *Noviss. Dig. It.*, VIII, UTET, Torino, 1962, 594 ss.: "la nozione di indennità in senso ampio intesa bene può riferirsi a tutte le ipotesi in cui si è tenuti ad una prestazione in denaro in considerazione del sacrificio, diminuzione o lesione dell'altrui interesse".

²⁰ V. *infra* il § 5.1.

²¹ Sia permesso il richiamo a A. CAPIZZI, *Delisting a seguito di OPA residuale e inadempimento dell'obbligo di conversione di warrants*, nota a Cass., 7 maggio 2010, n. 11125, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1299 ss., in cui si è più nello specifico cercato di ricostruire il quadro dei rimedi a disposizione del titolare di *warrants* – ma più in generale di titoli di finanziamento diversi dalle obbligazioni – cui è impedito di esercitare i diritti in essi incorporati a seguito di una causa sopravvenuta di impossibilità della prestazione dovuta a provvedimento dell'autorità (c.d. *factum principis*); v. inoltre *ivi* 1326 ss., in cui si è posta la necessità di indagare "l'estensione nel nostro ordinamento di un principio che imponga ai soggetti che intendano porre in essere operazioni straordinarie – dalle quali possa derivare l'impossibilità giuridica di emettere o mantenere determinate tipologie di titoli o l'impossibilità di esercizio dei diritti in essi incorporati – di assicurare "diritti equivalenti" ai finanziatori dell'impresa".

²² V. *infra* il § 5.2.

²³ Raramente come singoli – solitamente, però, solo a seguito del vaglio positivo di un organo giurisdizionale – o, nella maggioranza dei casi, come gruppo organizzato.

zione, collettiva o singolare, al rimedio. In linea generale, nei rimedi ostativi collettivi l'attivazione è rimessa alla maggioranza di un gruppo di investitori, solitamente individuato in funzione della comunanza degli interessi che il legislatore suppone avvicinarli. L'attivazione dei rimedi ostativi individuali, invece, è rimessa all'iniziativa del singolo membro, a volte a tutela degli interessi del gruppo nel suo insieme, a volte a tutela del proprio singolo interesse.

La descrizione delle due diverse tipologie di rimedi può essere meglio esposta ricorrendo alla nota contrapposizione tra regole di responsabilità e regole proprietarie²⁴: da un lato, un sistema di tutela che consente il compimento dell'operazione straordinaria a patto che l'emittente assicuri una qualche forma di compensazione ai danneggiati; dall'altro lato, un sistema in base al quale l'operazione può essere attuata solo subordinatamente ad un voto favorevole da parte della maggioranza dei soggetti da essa incisi.

Ancora, la contrapposizione prospettata può essere meglio inquadrata facendo ricorso ad un'altra categorizzazione²⁵, che distingue tra: regole che non influiscono sulla libertà decisionale del socio di maggioranza, ma poi sottopongono la deliberazione ad un rigoroso scrutinio giudiziale secondo il criterio della c.d. *entire fairness*; regole che rimettono al mercato la soluzione del conflitto; e regole che consentono il compimento dell'operazione solo qualora sia approvata da una *majority of the minority*, ovvero dalla maggioranza dei soggetti non interessati²⁶.

²⁴ La notissima distinzione tra *property* e *liability rules* è stata coniata da G. CALABRESI-A.D. MELAMED, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, in *Harvard Law Rev.*, 1972, 1089 ss. Antecedentemente v. anche G. CALABRESI, *Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts*, in *Yale Law Journ.*, 1961, 499 ss.; ID., *The Costs of Accidents*, Yale University Press, New Haven, CT, 1970. Per analoghe considerazioni rispetto a quelle svolte nel testo Cfr. D. PREITE, *L'abuso della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1992, 189 ss.; A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Giuffrè, Milano, 2000, 41 nt. 82.

²⁵ Basata sull'analisi di un consolidato orientamento della giurisprudenza statunitense in tema di fusioni seguite da *delisting* (*long-form cash-out mergers*) poi in parte esteso anche alle operazioni strutturate nella forma dell'offerta pubblica seguita da fusione semplificata (*two-step mergers*), su cui v. *infra* il § 6.3.2. ed in relazione alle quali sia consentito il richiamo a A. CAPIZZI, *Operazioni straordinarie e tutela degli investitori: il caso della pressure to tender*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 96 ss.

²⁶ Cfr. Z. GOSHEN, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, in *Cal. L. Rev.*, 2001, 393 ss.

2.1.1. *Rimedi compensativi e rimedi risarcitori, rimedi ostativi e rimedi demolitori.*

La contrapposizione categoriale tra rimedi compensativi e rimedi ostativi, su cui è fondata la ricerca che ci si accinge a svolgere, non corrisponde, se non parzialmente, a quella tra rimedi risarcitori e rimedi demolitori, oggetto di ampia riflessione, soprattutto a seguito della riforma del diritto societario del 2003.

È condivisa l'osservazione per cui la riforma avrebbe fortemente accelerato un processo di "arretramento delle posizioni giuridiche soggettive determinate dal contratto e intangibili dalla maggioranza"²⁷; arretramento cui ha fatto da contraltare la sempre maggiore sostituzione di tecniche di tutela ad efficacia reale con tecniche, invece, risarcitorie²⁸. Tale sostituzione

²⁷ Così, per tutti, immediatamente a ridosso della Riforma, G. MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 135 ss.

²⁸ La linea evolutiva del sistema riportata nel testo, invero, si era già affermata a partire dal 1991 nello specifico campo delle operazioni straordinarie, per poi irraggiarsi al punto da divenire, almeno per le minoranze non qualificate, l'unico mezzo di reazione a deliberazioni assembleari – e consiliari – illegittime. Punti di emersione di tale tendenza, oltre alla disciplina dell'annullabilità delle deliberazioni assembleari posta dall'art. 2377³⁻⁴ c.c., si identificano nell'art. 2504-*quater* c.c., che esclude la possibilità di pronunciare l'invalidità dell'atto di fusione una volta iscritto nel registro delle imprese, "salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione"; nell'art. 2379-*ter* c.c., nell'art. 2500-*bis* c.c. e nell'art. 2506-*ter* c.c., che estendono tale disciplina, rispettivamente, all'ipotesi di nullità delle deliberazioni di modificazione del capitale e di emissione di obbligazioni adottate da società aperte, alla trasformazione e alla scissione.

V., senza pretesa di completezza, sul punto M. CIAN, *Abus d'égalité, tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, nota a Trib. Catania, 10 agosto 2007, in *Corr. giur.*, 2008, 397 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 707 ss.; V. DI CATALDO, *La tutela dei soci nella s.p.a. dieci anni dopo la riforma del diritto societario*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Atti del convegno per i quarant'anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano 13-14 giugno 2014, Giuffrè, Milano, 2015, 204 ss.; L. ENRIQUES-A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 26; G. GUERRIERI, *sub artt. 2377-2378*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, I, CEDAM, Padova, 2005, 514 ss.; R. LENER, *sub artt. 2377-2378*, in G. NICCOLINI-A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Jovene, Napoli, 2004, 545 ss.; M. LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitoria nella disciplina delle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in A. GENOVESE (a cura di), *Il nuovo diritto societario*, Giappichelli, Torino, 2004, 1 ss.; G. NICCOLINI, *Le deliberazioni assembleari di s.p.a. non conformi a legge o a statuto tra tutela reale e tutela obbligatoria*, in *Rass. giur. en. elettrica*, 2004, 204 ss.; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, 893 ss.; V. PINTO, *Il danno cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto*, in M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA (a cura di), *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, I, UTET, Torino, 2014, 847 ss.; A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere assembleari*.

ne dei mezzi di tutela avrebbe inoltre comportato, secondo alcuni, un più ampio processo di evoluzione delle situazioni giuridiche soggettive coinvolte nel fenomeno societario²⁹.

È però possibile osservare che i rimedi invalidativi, o reali, rimettono all'iniziativa di un singolo (o del rappresentante della categoria, là dove previsto) la possibilità di impugnare una delibera già adottata senza il suo consenso; ciò, però, per far valere un suo preteso vizio, consistente nella non conformità alla legge o all'atto costitutivo. La logica dei rimedi ostativi è, invece, quella di impedire che una determinata operazione (straordinaria o di gestione) venga attuata a prescindere dal consenso (o della maggioranza) dei soggetti incisi, senza che rilevino in prima battuta "vizi di conformità" delle deliberazioni.

Con più specifico riferimento all'annullabilità delle delibere, inoltre, il rimedio invalidativo prevede una legittimazione selettiva. L'art. 2377³ c.c., infatti, innovando rispetto al sistema antecedente il 2003, attribuisce la legittimazione ad agire ai soli soci che posseggano azioni "aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione"³⁰. Ne consegue che, eccettuato il caso di legittimazione straordinaria attribuita al rappresentante comune

Stabilità ed effetti, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 55 ss.; G.B. PORTALE, *L'invalidità delle delibere assembleari tra tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in P. BALZARINI-G. CARCANO-M. VENTORUZZO, *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive (Atti del Convegno di Venezia del 10-11 novembre 2006)*, Giuffrè, Milano, 2007, 611 ss.; R. SACCHI, *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in P. BENAZZO-S. PATRIARCA-G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Giuffrè, Milano, 2003, 155 ss.; ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto della società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, UTET, Torino, 2007; ID., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 231 ss.; S. SANZO, *Invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di società per azioni*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, Commentario diretto da G. COTTINO-G. BONFANTE-O. CAGNASSO-P. MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2009, 423 ss.; P. SCHLESINGER, *Appunti in tema di invalidità delle deliberazioni assembleari di società azionarie dopo la riforma del 2003*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2011, 563 ss.; A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a.: la nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto della società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 2, UTET, Torino, 2007, 167 ss.; M. VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida a favore dei soci non legittimati ad impugnare*, in *Riv. soc.*, 2013, 629 ss.

²⁹ Cfr. G. FERRI JR., *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 393 ss., e le considerazioni svolte sul punto *infra* al § 5.1.

³⁰ E v. sul punto Trib. Roma, 7 luglio 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II, 286 ss., con nota del sottoscritto *Conversione obbligatoria di azioni di risparmio in ordinarie, parità di trattamento, alienazione di azioni di s.p.a. ante causam e perdurante titolarità del diritto al risarcimento ex art. 2377³ c.c.*; da ultimo sul punto v. F. CHIAPPETTA, sub art. 2377, in M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Giuffrè, Milano 2016, II, 1048 ss., in part. 1068-1069 e bibliografia *ivi* citata.

previsto per le società quotate dagli artt. 147 e 147-*bis* T.U.F., i soci che detengano solo azioni di categoria prive del diritto di voto nell'assemblea generale non sono legittimati all'impugnazione. Si comprende allora per quale motivo la dottrina pressoché unanime sia orientata nel senso dell'inefficacia della deliberazione lesiva dei diritti della categoria cui sia seguito l'espresso diniego di approvazione da parte dell'assemblea speciale³¹. La differenza tra le due categorie di rimedi, quindi, sta in questo: che il rimedio invalidativo, al contrario di quello ostativo, non costituisce di per sé una forma di procedimentalizzazione e distribuzione del potere deliberativo³².

Meno agevole è, invece, individuare punti di contatto tra rimedi compensativi, così come definiti³³, e rimedi risarcitori, soprattutto alla luce della gran varietà di opinioni espresse in merito al criterio di imputazione soggettivo dell'obbligazione³⁴ e, soprattutto, alla dibattuta questione dell'ampiezza del danno risarcibile ai sensi dell'art. 2377 c.c.³⁵. Ciò non senza notare come la appena richiamata selezione in termini di legittimazione a far valere l'annullabilità delle deliberazioni rende il rimedio obbligatorio l'unico a disposizione degli azionisti (di società non quotate) privi del diritto di voto o dei portatori di strumenti finanziari partecipativi che pure abbiano diritto di voto sull'oggetto della deliberazione³⁶.

³¹ Cfr. già A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Giuffrè, Milano, 1960, 300 ss., v. *infra* il § 5.2.2.3., per un cenno alla divergenza di opinioni, con la maggioranza degli interpreti comunque orientati nel senso dell'inefficacia, nella differente ipotesi di violazione della regola procedimentale che impone la convocazione dell'assemblea speciale.

³² Anche se in determinati casi può assolvere a tale funzione, prestandosi ad usi strategici da parte dei soci di minoranza e, financo, piegandosi agli usi distorti noti sotto il nome di "abuso della minoranza", v. i lavori monografici di A. NUZZO, *L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto*, Giappichelli, Torino, 2003 e A. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze, abusi e rimedi*, Giappichelli, Torino, 2004, oltre che lo scritto di G.B. PORTALE, "Minoranze di blocco" e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al "gouvernement des juges", in *Eur. dir. priv.*, 1999, 153 ss. In giurisprudenza v. recentemente, in relazione ad una fattispecie di abuso dello strumento di rinvio della deliberazione assembleare ex art. 2374 c.c., Cass., 12 dicembre 2017, n. 29792, in motore di ricerca www.italgiure.giustizia.it.

³³ E *amplius infra* al § 5.1.

³⁴ In realtà non dubitandosi, salvo rare eccezioni, che la responsabilità della società in caso di deliberazione illegittima abbia carattere oggettivo, v. sul punto M. LIBERTINI-A. MIRONE-P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2016, 376 e la bibliografia *ivi* citata.

³⁵ Per i rimedi compensativi v. *infra* sul punto i §§ 5.1.3.2. e 5.1.3.3.

³⁶ Il punto in verità non è pacifico, sulla dibattuta possibilità di riconoscere la legittimazione a impugnare anche ai titolari di strumenti finanziari partecipativi aventi diritto di voto sulla deliberazione che si pretende essere annullabile v., in senso positivo, F. GUERRIERI, sub

Secondo alcuni, infatti, la necessità di ancorare il danno risarcibile alla non conformità della deliberazione renderebbe rilevante il solo danno diretto causato dalla deliberazione annullabile al patrimonio del socio³⁷. Da ciò, secondo altri, deriverebbe un vuoto di tutela nell'ipotesi in cui tale danno diretto non sia sussistente, ad esempio, per violazione di regole meramente procedimentali³⁸. Tale ultima conclusione è però superabile configurando la responsabilità in questione come eccezionale e non integralmente sostitutiva delle altre normali azioni risarcitorie verso amministratori e, là dove configurabili, verso i soci di controllo³⁹.

Altra opinione, invece, valorizzando l'eliminazione nel testo finale della riforma di ogni riferimento al danno diretto, ritiene risarcibile *ex art. 2377* anche il danno indiretto derivante dalla diminuzione del patrimonio sociale⁴⁰, cui sia conseguito un pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale.

artt. 2377-2378, cit., 531 nt. 71; R. RORDORF, sub *art. 2377*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. D'Alessandro, I, I, Piccin, Padova, 2010, 857 ss. In senso contrario v. F. CHIAPPETTA, sub *art. 2377*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Egea-Giuffrè, Milano, 2008, 259 ss., in part. 280, argomentando in base alla considerazione che i portatori di strumenti finanziari non sono titolari di alcuna partecipazione al capitale sociale, così non potendo affermarsi il superamento delle soglie previste dal medesimo art. 2377³ c.c.

³⁷ Cfr. N. ABRIANI, *L'assemblea*, in N. ABRIANI-S. AMBROSINI-O. CAGNASSO-P. MONTALENTI (a cura di), *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, IV, 1, CEDAM, Padova, 2010, 536; G.F. Campobasso, *Diritto commerciale*⁹, II, UTET, Torino, 2015, 347 nt. 105; M. LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitoria*, cit., 10; B. LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 2009, 411 e 418 ss.; A. MIRONE, *Il sistema tradizionale: l'assemblea*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*², II, Giappichelli, Torino, 2014, 416; A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni*, cit., 191 ss.

³⁸ Cfr., ad esempio, quanto osservato da F. D'Alessandro, *La tutela delle minoranze*, cit., 712 e, in senso fortemente critico, V. DI CATALDO, *La tutela dei soci nella s.p.a.*, cit., 205 ss.; E. LA MARCA, *Il danno alla partecipazione azionaria*, Giuffrè, Milano, 2012, 307 ss.

³⁹ Cfr. M. LIBERTINI-A. MIRONE-P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, cit., 374-375 e 381-382 e gli autori *ivi* citati per la ricostruzione del dibattito sul punto.

⁴⁰ Cfr. C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1*, UTET, Torino, 2004, 101 ss., in part. 129 nt. 67; ID., *La riforma delle società di capitali*, cit., 120 ss.; ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu - Messineo*, Giuffrè, Milano, 2012, 74 ss.; F. CHIAPPETTA, sub *art. 2377*, in *Commentario alla riforma delle società*, cit., 285 ss.; V. DI CATALDO, *La tutela dei soci nella s.p.a.*, cit., 209; L. ENRIQUES-A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori*, cit., 27 ss., che però vanno oltre, propendendo per l'individuazione di un danno "in re ipsa nell'illegittimità della deliberazione"; G. GUERRIERI, sub *artt. 2377-2378*, cit., 539 nt. 109 e, soprattutto, 544; M. LIBERTINI-A. MIRONE-P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, cit., 380; R. LENER, sub *artt. 2377-2378*, cit., 553; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, cit., nel senso di una tutela puramente "indennitaria";

Non è questa evidentemente la sede per prendere posizione sulla correttezza delle due impostazioni appena richiamate. Si può però osservare che, da un punto di vista meramente applicativo ed effettuale, l'adozione di una nozione ampia di danno risarcibile, comprendente anche il c.d. "danno indiretto", potrebbe far coincidere il ristoro riconosciuto all'azionista in forza del rimedio risarcitorio con la nozione di "equivalenza" in senso economico, così individuando nell'art. 2377³⁻⁴ c.c. uno dei punti di emersione del "principio di equivalenza"⁴¹. Ciò, però, con la non irrilevante differenza, in termini di disciplina, in base a quanto disposto dall'art. 2377⁶ c.c. il rimedio risarcitorio è sottoposto ad uno strettissimo – e perciò criticato⁴² – termine di decadenza⁴³.

G. PIAZZA, *L'impugnativa delle delibere nel nuovo diritto societario: prime riflessioni di un civilista*, in *Corr. giur.*, 2003, 965 ss., in part. 968; V. PINTO, *La tutela risarcitoria dell'azionista fra «danno diretto» e «danno riflesso»*, Pisa Un. Press, Pisa, 2012, 128 ss.; ID., *Il danno cagionato dalla non conformità*, cit., 868 ss. e l'ampia bibliografia, anche comparata, ivi citata sul punto; G.B. PORTALE, *L'invalidità delle delibere assembleari*, cit., 229 ss.; R. RORDORF, sub art. 2377, cit., 859; R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 153 ss.; S. SANZO, *Invalità delle deliberazioni*, cit., 626; M. VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida*, cit., 655.

Siffatta argomentazione fu, come noto, già proposta con riferimento al perimetro del danno risarcibile ex art. 2504-*quater* c.c., v. C. ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1991, I, 267 ss.; M. DE ACUTIS, *Il nuovo regime dell'invalidità della fusione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 738 ss.; L. FARENGA, *Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1991, I, 465 ss.; G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D. Leg. 1991, n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, 501 ss., in part. 514 ss.; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle Società per Azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7** 1, UTET, Torino, 2004, 679 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *La nullità della fusione nella direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione*, in *Riv. not.*, 1990, I, 889 ss.; ID., *L'invalidità della fusione*, in A. PATRONI GRIFFI (a cura di), *Fusioni e scissioni di società*, Giuffrè, Milano, ID., *Le scissioni*, cit.

⁴¹ V. *infra* il § 5.1.1.

⁴² V. F. CHIAPPETTA, sub art. 2377, in *Le società per azioni*, cit., 1077 e 1078 e la bibliografia ivi citata. V. però le ampie considerazioni nel senso della non irragionevolezza della scelta legislativa di V. PINTO, *Il danno*, cit., 856 ss.

⁴³ Termine di decadenza invece non previsto dall'art. 2479-*ter* c.c. che, nel dettare la disciplina dell'invalidità delle decisioni dei soci di s.r.l., non richiama né l'art. 2377⁴ c.c. né, tantomeno, l'art. 2377⁶ c.c., con la conseguenza che l'azione risarcitoria può essere proposta negli ordinari termini di prescrizione, v. in tal senso Trib. Roma, 11 gennaio 2013, n. 573, in *Riv. dir. comm.*, II, 635 ss., con nota adesiva di E. LA MARCA, *Deliberazione assembleare non impugnata e risarcimento del danno alla partecipazione sociale*.

2.2. L'obiettivo pratico: la "sucedaneità funzionale" e la questione della alternatività o cumulatività tra rimedi compensativi e rimedi ostativi.

L'identificazione dei due diversi e contrapposti sistemi, quello dei rimedi compensativi e quello dei rimedi ostativi, non è fine a se stessa, essendo funzionale alla comprensione dei rispettivi campi di applicazione. Accade spesso, infatti, che le fattispecie tratteggiate dal legislatore siano tra loro così contigue da ingenerare il dubbio se i rimedi debbano essere applicati contemporaneamente o meno. Si pensi al dibattuto caso concernente il ruolo del rimedio ostativo per eccellenza, le assemblee speciali, nell'aumento di capitale⁴⁴ o nella fusione di società⁴⁵; al ruolo delle "opposizioni dei creditori" nel diritto delle società⁴⁶; alle ipotesi di "conversioni forzate" di azioni⁴⁷; al dibattito sulla necessità di ottenere un'approvazione da parte dell'assemblea degli obbligazionisti convertibili in occasione di operazioni per le quali è la stessa legge a prevedere dei mezzi di tutela tipici come l'adeguamento del rapporto di cambio, il diritto d'opzione o la convertibilità anticipata⁴⁸; in definitiva, alla stessa nozione di pregiudizio rilevante ai fini dell'applicazione del rimedio assembleare⁴⁹.

L'opinione che in proposito si intende sostenere è che la soluzione di tali problemi interpretativi non può prescindere dalla consapevolezza circa la "sucedaneità funzionale"⁵⁰ tra le due famiglie di rimedi, compensativi e ostativi, le quali possono entrambe assumere un ruolo determinante a seconda della visione del fenomeno societario adottata e della gradazione degli interessi rilevanti. Si manifesta così il dubbio sulla possibilità o meno della coesistenza e contemporanea applicazione dei due sistemi⁵¹, che però, può essere soddisfacentemente affrontato solo inquadrandolo nella più generale problematica dell'estensione, dei limiti e della stessa funzione del principio maggioritario nell'ambito della società per azioni⁵².

⁴⁴ Su cui v. *infra* il Cap. II.

⁴⁵ Su cui v. *infra* il Cap. III.

⁴⁶ Su cui v. *infra*, in relazione all'opposizione alla fusione, il Cap. III, §§ 3.2. e 3.3.

⁴⁷ Su cui v. *infra* il Cap. III, § 3.1.

⁴⁸ Su cui v. *infra* il Cap. IV.

⁴⁹ V. *infra* il § 5.2.2.

⁵⁰ V. *infra* il § 6.

⁵¹ V. *infra* il § 6, in part. II § 6.3.

⁵² V. *infra* il § 7.

Ed infatti, l'esigenza di proteggere gli investitori dai pregiudizi ritenuti rilevanti in occasione di operazioni straordinarie impone una delicata operazione di bilanciamento con l'opposta – ma altrettanto meritevole – istanza di salvaguardia della libertà decisionale dell'emittente. Operazione, questa, agevolmente riconducibile alla nota questione dell'alternativa tra equità ed efficienza. La prima, rappresentata dall'esigenza di assicurare quanto meno un ristoro agli investitori spogliati del valore del proprio investimento; la seconda, interpretata nel senso di prediligere la distribuzione del rischio connesso a tali eventi che sia più razionale e prevedibile possibile, così da non comprimere oltremodo la libertà decisionale dell'emittente e quindi, in definitiva, anche la stessa fluidità del mercato⁵³.

L'apparente schematicità e univocità di tale alternativa è, però, resa più complessa dalle reciproche interferenze tra il livello di tutela accordato agli investitori e la dinamicità del mercato. Un'eventuale diminuzione di tale dinamicità, se connessa ad un sensibile incremento delle tutele, potrebbe in ipotesi essere ritenuta accettabile. D'altra parte, qualora ciò rendesse in concreto più difficile lo smobilizzo degli investimenti, si potrebbe causare un opposto, e forse maggiore, danno agli stessi investitori che si intendeva tutelare.

Quest'ultima argomentazione, che ripone molta fiducia nella versione c.d. "forte" della teoria dei mercati dei capitali efficienti⁵⁴, sembra non te-

⁵³ Il concetto è stato perspicuamente espresso da una nota decisione della *Chancery Court* del Delaware (Cfr. *In Re Pure Resources, Inc., Shareholders Litigation*, 808 A.2d 421, Del Ch. 2002), nell'ambito di una offerta pubblica di acquisto finalizzata al raggiungimento della quota di capitale necessaria ad attuare una *short-form merger*, là dove il *Vice Chancellor* Leo Strine si è chiesto se "is it more important to the development of strong capital markets to hold controlling stockholders and target boards to very strict (and litigation-intensive) standards of fiduciary conduct? Or is more stockholder wealth generated if less rigorous protection are adopted, which permit acquisitions to proceed so long as the majority has not missed or strong-armed the minority? Is such flexibility in fact beneficial to minority stockholders because it encourages liquidity-generating tender offers to them and provides incentives for acquirers to pay hefty premiums to buy control, knowing that control will be accompanied by legal rules that permit a later "going private" transaction to occur in relatively non-litigious market?"

⁵⁴ Ossia capace di incorporare le informazioni rese pubbliche e trasformarle in corrispondenti variazioni di prezzo, sul dibattito sulla c.d. *efficient market hypotheses* (ECMH) v., per un primo approccio, v. R.J. GILSON-R.H. KRAAKMAN, *The Mechanism of Market Efficiency*, in *Virginia Law Rev.*, 1984, 549 ss. Per un'aggiornata panoramica sul punto v. G. ZANDA-M. LACCHINI-T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*⁶, Giappichelli, Torino, 2013, 56 ss.

La distinzione tra *weak*, *semi-strong* and *strong form* della suddetta teoria, basata su analisi empiriche circa l'attendibilità dell'andamento del prezzo di un titolo, è dovuta a E.F. FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in *J. Fin.*, 1970, 383 ss.; sul punto, per un approfondimento e per ampi rimandi bibliografici v. C. ANGELICI, *Su mercati finanziari, amministratori e responsabilità*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 1 ss., in part. 15-16 e bibliografia citata in nota. Per le molteplici critiche cui la ECMH è stata sottoposta da parte della

ner conto del fatto che la tutela degli investitori marginali in occasione di operazioni realizzate da gruppi di controllo non si risolve esclusivamente nella protezione di “soggetti deboli”, ma dispiega anche benefici effetti sull’intero sistema⁵⁵. Un ordinamento che renda prevedibili le conseguenze dell’investimento anche per i soggetti non in grado di influire sulle scelte concernenti la vita societaria incrementa la fiducia nel mercato, riduce i “rischi di espropriazione” e, conseguentemente, lo stesso costo del capitale per gli emittenti⁵⁶. Un ordinamento che ciò non faccia è, al contrario, molto probabilmente destinato a limitare la possibilità che le imprese possano rivolgersi sul mercato per ottenere i capitali necessari allo svolgimento della loro attività.

Le considerazioni che precedono inducono ad adottare un atteggiamento metodologico che muova dall’individuazione degli interessi rilevanti caratterizzanti le tipologie societarie più ricorrenti nella realtà, per poter poi adeguatamente individuare il fine della tutela di tali interessi e, solo allora, selezionare, nei casi dubbi, il mezzo più adeguato per raggiungere il fine individuato, senza però nascondere la componente eminentemente valutativa insita in tale ultima scelta⁵⁷.

c.d. “behavioral finance” v. R.J. GILSON-R.H. KRAAKMAN, *The Mechanism of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias*, in *Journ. Corp. Law.*, 2003, 716 ss.; S. GROSSMAN-J. STIGLITZ, *Information and Competitive Price Systems*, in *American Economic Review*, 1976, 246 ss.; EID., *On the Impossibility of Informationally Efficient Markets*, *ivi*, 1980, 393 ss.; v. inoltre M. C. JENSEN-R.S. RUBACK, *The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence*, in *Journal of Financial Economics*, 1983, 5 ss. e H.G. MANNE, *Mergers and the market for corporate control*, in *The Journal of Political Economy*, 1965, 110 ss.

⁵⁵ V. analogamente V. BRUDNEY, *Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: In Bad Times and Good*, in *Harv. Law Rev.*, 1992, 1821 ss., in part. 1825, “Considerations of optimal social result and individual equity suggest that a corporate debtor should be precluded from effectively compelling an outcome in voluntary readjustments with dispersed bondholders that disadvantages them more than would a voluntary readjustment with a sole lender”.

⁵⁶ Un investitore razionale, ove stimasse come concreto il rischio di essere danneggiato nel corso di tali operazioni, potrebbe essere indotto a domandare uno sconto sul valore dei titoli o ad astenersi dall’investimento, aumentando così il costo del capitale per le imprese. V., sul punto, T. BONNEAU, *La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés*, in *Rev. trim. dr. comm. et dr. économ.*, 1988, 535 ss., in part. 578 ss.; D.D. HADDOCK-J.R. MACEY-F.S. MCCHESENEY, *Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers*, in *Va. L. Rev.*, 1987, 701 ss.; C. LUTTERMANN, *Unternehmen, Kapital und Genußrechte. Eine Studie über Grundlagen der Unternehmensfinanzierung und zum internationalen Kapitalmarktrecht*, Mohr-Siebeck, Tübingen, 1998, 27; proprio con riferimento alle teorie utilitaristiche di Easterbrook e Fischel v. D. PREITE, *L’“abuso” della regola di maggioranza*, cit., 284, nt. 83. Nello stesso stesso v. già C. COSTA, *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio*, Giuffrè, Milano, 1984, 70; U. TOMBARI, *Azioni di risparmio*, cit., 1071.

⁵⁷ Secondo la nota e ancora attuale linea d’azione già tracciata da Cesare Vivante, su cui v. recentemente M. LIBERTINI, *Le prolusioni romane di Cesare Vivante*, in *Riv. it. sc. giur.*, 2012, 3

3. Alcune questioni di metodo.

I termini con i quali è stata appena enunciata la tesi che si intende dimostrare suggeriscono di premettere allo svolgimento della ricerca alcune brevi considerazioni di metodo. L'intento programmatico di ricondurre la diatriba in punto di alternatività o cumulatività tra rimedi compensativi e ostativi non solo ai precetti di enunciati normativi formalmente posti ma anche alle differenti concezioni valutative del fenomeno societario richiede, infatti, di esplicitare l'approccio metodologico prescelto, anche con riferimento all'uso della comparazione giuridica. Sotto un profilo più strettamente positivo, invece, la rilevanza che, nella risoluzione di singole questioni, verrà attribuita ad alcune fonti di rango europeo consiglia di chiarire i termini entro i quali sussiste l'obbligo di interpretare il diritto interno conformemente ad esse⁵⁸.

3.1. La rilevanza delle concezioni di fondo: ideologie e metodo.

L'analisi che verrà compiuta non intende limitarsi ad un mero esercizio di ricostruzione dogmatica, condividendo quell'opinione per cui "non è possibile intendere un'esperienza giuridica moderna ... senza domandarsi quale sia l'ideologia che ha presieduto alla scelta degli strumenti e alla

ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Cesare Vivante e il "mito di fondazione" della scienza del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 523 ss. Per la rivendicazione dell'"esigenza metodica che appartiene alla migliore tradizione della dottrina giuscommercialistica italiana (e non solo), che insegna ad affrontare i problemi giuridici muovendo da una precisa ricognizione della realtà effettuale a cui si riferisce la ricostruzione normativa, anziché porre come *prius* l'esegesi dei testi normativi e le costruzioni concettuali", v. M. LIBERTINI-A. MIRONE-P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, cit., XX. V. inoltre le belle pagine di M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in *Orizzonti del diritto commerciale* [rivista telematica], 4/2015, 35 ss. Per una visione del diritto delle società "come strumento di propulsione di un progetto politico globale, non come diritto regolamentare ma come diritto costituzionale dell'economia", v. P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Giuffrè, Milano, 1975, 47 nt. 99.

⁵⁸ V. *infra* il Cap. III, § 4, ove si dimostrerà come nonostante la formulazione letterale della norma interna di recepimento dell'art. 2503-bis c.c. menzioni unicamente le obbligazioni ordinarie e convertibili essa, in virtù dell'obbligo d'interpretazione conforme, deve essere applicata anche a tutti gli altri strumenti finanziari emessi dalla società, che siano obbligazionari, partecipativi o convertibili.

V., inoltre, il Cap. IV, § 4.4., ove si darà conto di come, nonostante la formulazione letterale dell'art. 2441 c.c. attribuisca il diritto di opzione anche agli obbligazionisti convertibili, tale possibilità è preclusa dalla interpretazione data dalla Corte di Giustizia all'art. 29 della Seconda Direttiva.

formulazione dei principi giuridici, senza conoscere il quadro storico che ne ha determinato l'evoluzione applicativa e interpretativa, senza avvertire l'influenza della prassi economico sociale nella vicenda organizzativa della collettività"⁵⁹. Una consapevole scelta del metodo, insomma, implica necessariamente il comprendere che tale scelta deve necessariamente avvenire in una situazione storica determinata, caratterizzata da valori, ideologie ed idee-forza sue peculiari⁶⁰.

La consapevolezza che non ci si debba limitare a una "*histoire histori-sante*", rivolta a cogliere il solo carattere esterno delle opere intellettuali, comporterà una temporanea deviazione dal programmato campo d'indagine⁶¹, così prendendo lo spunto da un accostamento, quello tra "ideologie" e "metodo", che intenzionalmente vuole richiamare il titolo di una famosa prolusione, pronunciata negli anni '60 del secolo scorso, che ebbe il merito di stimolare un appassionante dibattito sul ruolo dell'interprete, tanto più appassionante in quanto si confrontarono non solo i maggiori giuristi dell'epoca, ma grandi concezioni del ruolo del giurista e, in definitiva, dello stesso compito del diritto nella società moderna⁶².

In quest'ottica le dispute intorno al metodo dipendono da quelle sulla funzione e sul ruolo dell'interprete nella società⁶³: "chi pregia le argomen-

⁵⁹ Così N. LIPARI, *Diritto privato, una ricerca per l'insegnamento*, Laterza, Bari, 1976, XV; v., recentemente, gli scritti dell'Autore raccolti nel volume ID., *Il diritto civile tra legge e giudizio*, Giuffrè, Milano, 2017 e la bella recensione di P. GROSSI, *Lungo l'itinerario di Nicolò Lipari (a proposito del volume: Il diritto civile tra legge e giudizio)*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2017, 1407 ss.

⁶⁰ Cfr. già L. BAGOLINI, *La scelta del metodo nella giurisprudenza, dialogo tra giurista e filosofo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1957, 1059 ss. Più di recente, nel senso dell'opportunità di una riflessione "sulla cultura dei giuristi" v. S. RODOTÀ, *Le clausole generali nel tempo del diritto flessibile*, in A. ORESTANO (a cura di), *Lezioni sul contratto*, Giappichelli, Torino, 2009, 98 ss.

⁶¹ Punto di riferimento fondamentale per questo breve *excursus* riguardo alla riflessione sul metodo si ritiene rimanga lo scritto di N. LIPARI, *Il diritto civile tra sociologia e dogmatica*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, 297 ss.

⁶² Cfr. S. RODOTÀ, *Ideologie e tecniche nella riforma del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, 83 ss., in part. 99: "l'opera del giurista è nella costante riflessione sulla gran massa dei dati che la realtà sociale, le diverse tecniche, le scelte politiche, fanno emergere, e nel loro orientamento secondo un costante disegno, reso palese nella sintesi che la scelta di ciascuno strumento rende manifesta. Così, il giurista non è irrimediabilmente diviso tra idealità professate e specializzazione prescelta".

⁶³ Cfr. L. MENGONI, *Problema e sistema nella controversia sul metodo giuridico*, in *Jus*, 1976, 3 ss. (poi in *Studi in onore di G. Ballardore Pallieri*, I, Giuffrè, Milano, 1978, 329 ss. e in ID., *Diritto e valori*, Il Mulino, Bologna, 1985), in part. 340: "Il problema di fondo è dunque quello del rapporto del giurista con la società. Ed è un problema essenzialmente metodologico, perché il ruolo della giurisprudenza di fronte allo sviluppo sociale non può essere correttamente definito se non mediante una riflessione sul metodo. Solo una riflessione di questo tipo può fornire un

tazioni di carattere logico sistematico è segno che vuole un giudice dichiaratore del diritto esistente, quindi adotta un orientamento conservatore; chi dà la prevalenza all'indagine a fini sociali e degli interessi, è segno che preferisce un giudice creatore di nuovo diritto⁶⁴; la scelta dell'uno o dell'altro metodo può influenzare la decisione, e sarà quindi probabile che sia condizionata dall'apprezzamento favorevole o sfavorevole delle conseguenze della decisione⁶⁵.

È necessario soffermarsi ancora su questo punto: occorre tener presente l'ineliminabile presenza di "preferenze valoriali" insita in ogni scelta metodologica, anche in quelle che a prima vista possono sembrare le più "pure", e che, in forza di tale "purezza", pretendono di essere eterne. Le premesse di tali procedimenti metodologici formali, infatti, non sono per nulla adiafore e neutrali, ma trovano il loro fondamento in specifiche finalità, interessi e valori. Tale consapevolezza, allora, deve indurre alla ricerca di tali premesse, alla comprensione delle loro ripercussioni⁶⁶.

quadro di riferimento teorico che renda possibile il controllo della tendenza a impegnare i giuristi nella politica del diritto".

⁶⁴ Cfr. N. BOBBIO, *Giusnaturalismo e positivismo giuridico*³, Giuffrè, Milano, 1977, 94.

⁶⁵ Costituisce infatti oramai affermazione abbastanza diffusa quella per cui "il procedimento argomentativo del giudice non procede da premesse formali secondo un meccanismo di tipo deduttivo, ma semmai, in termini radicalmente invertiti, parte da una conclusione (evidentemente acquisita secondo parametri diversi) e la veste di motivazioni giustificative entro la quale sussumerla, affinché possa essere compresa e condivisa", v. N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, 1115 ss., in part. 1118, riprendendo uno scritto di G. CALOGERO, *La logica del giudice e il suo controllo in Cassazione*², CEDAM, Padova, 1964, in part. 61 e 115 ss., e 8 ss. ove è rimarcata l'importanza assunta dagli scritti di Giovanni Tarello, il quale fu decisivo nell'evidenziare "come le consolidate tecniche del positivismo in realtà occultavano operazioni manipolative del dato testuale legate a presupposti di politica del diritto". V. inoltre le ampie riflessioni sul punto di A. GENTILI, *Senso e consenso. Storia, teoria e tecnica dell'interpretazione dei contratti*, I, *Storia e teoria*, Giappichelli, Torino, 2015, 53 ss.

Sull'argomentazione orientata alle conseguenze v., nello specifico ambito del diritto societario, lo scritto di V. CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione "orientate alle conseguenze" e il "vincolo del diritto positivo per il giurista"*, in V. DI CATALDO-V. MELI-R. PENNISI, *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, Giuffrè, Milano, 2015, 1713 ss.

⁶⁶ Cfr. L. BAGOLINI, *La scelta del metodo nella giurisprudenza*, cit., 1060. L'autore cerca poi di approfondire ulteriormente il concetto di valore in connessione con la scelta del metodo, arrivando a preferire l'espressione di "mito", considerata più idonea a descrivere una situazione in cui il *background* non è "puramente razionale, nel senso che sia del tutto esprimibile attraverso proposizioni verificabili analiticamente". Ne consegue che anche gli strumenti ricostruttivi dovranno adattarsi ai propri oggetti, dovendo consistere in "un tipo di prova *sui generis*", che consiste nella constatazione e previsione della maggior durata ed incidenza storica ed ambientale dei valori prescelti, e quindi, alla fine, della maggiore o minore possibilità che essi abbiano, di essere creduti validi ed efficaci, della loro influenza sulla condotta umana, del fatto che in essi,

Questa consapevolezza storicistica, si ritiene possa essere di fondamentale aiuto nel comprendere che una struttura concettuale possa apparire perfetta e immutabile solo in un dato momento storico⁶⁷, in cui sono assunte come fondamentali finalità e presupposti valutativi, poi concretatesi in determinati strumenti tecnici, “intesi come i mezzi che consentono alle ideologie di fare presa sulla realtà”⁶⁸.

Se, dunque, si assiste alla rottura dello schema argomentativo nomologico-deduttivo, il processo applicativo del diritto tende sempre più a spostarsi sul piano dell’argomentazione, sottoposta a verificabilità in sé, in quanto processo creatore di diritto⁶⁹. È sicura l’influenza che ebbe su tali

per così dire, si esprime una forza di persuasione. Non è questo il luogo per affrontare un discorso sulla logica persuasiva, ma comunque, v. la bibliografia citata in nota dall’Autore.

Si è usato a riguardo al termine di “presunzioni concrete”, che “scaturiscono direttamente dai presupposti concreti di una situazione ritenuta normale [...] esse perciò sono diverse fra loro sia secondo le epoche ed i popoli, sia secondo i differenti tipi di pensiero giuridico”, ossia “concezioni relative a ciò che si può intendere come situazione normale, e a chi è un uomo normale, e a che cosa sono le figure concrete di una vita da considerare giusta, figure che devono essere presentate come tipiche nella vita e nel pensiero giuridico”, in C. SCHMITT, *Über die drei Arten des rechtswissenschaftlichen Denkens*, Hanseatischen Verl. – Anst., Hanburg, 1934, trad. it *I tre tipi di pensiero giuridico*, in G. MIGLIO-P. SCHIERA, *Le categorie del “politico”*, Il Mulino, Bologna, 1998, 250.

⁶⁷ Già nel 1960 S. RODOTÀ, nelle sue *Note critiche in tema di proprietà*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1960, 1252 ss., in part. 1253, richiamava l’attenzione sull’importanza di un’analisi funzionale, “la sola a poter dare piena ragione del modo di esistere di una determinata struttura, appagando così l’esigenza diffusa di tener in maggior conto i dati proposti dai mutamenti delle condizioni storiche”. In nota bibliografia sul dibattito dell’epoca su struttura e funzione, cui segue un avvertimento: un eclettismo, o relativismo, non può essere appagante, poiché non basta dare al “consueto richiamo alla storia il senso ovvio che nulla si conserva immutato nel trascorrere del tempo”, rischiando quindi di non “cogliere nel moto degli eventi e delle idee una profonda ragione storica, uno svolgimento razionale necessario”.

⁶⁸ Cfr. S. RODOTÀ, *Ideologie e tecniche nella riforma del diritto civile*, cit., 120. Ma v., nello stesso senso, già T. ASCARELLI, *Norma giuridica e realtà sociale*, in *Problemi giuridici*, Giuffrè, Milano, 1959, 88-89 e 91-92; ID., *L’idea di codice nel diritto privato e la funzione dell’interpretazione*, in *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Giuffrè, Milano, 1952, 165 ss., in part. 199; sulle posizioni metodologiche di Tullio Ascarelli v. L. CAIANI, *Tullio Ascarelli e il problema del metodo*, in ID., *La filosofia dei giuristi italiani*, CEDAM, Padova, 1955, 132 ss.; M. GRONDONA, *I moti del diritto e le metodologie dell’interpretazione (in margine ad alcune pagine di Tullio Ascarelli)*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2016, 115 ss. V. inoltre L. BIGLIAZZI GERI, *A proposito di ideologia e diritto*, in *Legge, giudici, giuristi. Atti del convegno tenuto a Cagliari nei giorni 18-21 maggio 1981*, Giuffrè, Milano, 1982, 305-306; G. TARELLO, *Teorie e ideologie nel diritto sindacale, L’esperienza italiana dopo la Costituzione*, Giuffrè, Milano, 1967, 9 ss.; ID., *Storia della cultura giuridica moderna. Assolutismo e codificazione del diritto*, Il Mulino, Bologna, 1976 (ma ora nella ristampa, sempre per i tipi de Il Mulino, del 1998); ID., *Cultura giuridica e politica del diritto*, Il Mulino, Bologna, 1988.

⁶⁹ V. ancora N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, cit.; ma v. anche, in una prospettiva totalmente diversa, seppur basate su assimilabili osservazioni del reale, N. IRTI, *La crisi della*

riflessioni la teoria del “circolo ermeneutico” di Gadamer⁷⁰, basata sulla nozione di pre-comprensione e sul “carattere orientato, intenzionale” del processo interpretativo. Secondo tale concezione, infatti, il soggetto, quando si avvicina all’oggetto da intendere, lo fa non come una cartesiana *tabula rasa*, ma con tutto il carico di una già acquisita capacità conoscitiva, a sua volta sempre condizionata dal clima storico in cui si è sviluppata. Quindi, secondo la posizione rivestita dall’interprete nella società, i suoi interessi economici, le sue reazioni psicologiche all’ambiente che lo circonda, si formano quelli che sono stati definiti dei “pre-giudizi” con i quali, ed attraverso i quali, si interpreta il mondo circostante⁷¹.

Il compiere questa indagine non significa poi voler delegittimare o tantomeno rinunciare a una successiva attenta e puntuale riflessione sul merito, com’è stato detto, infatti, “il puro radicalismo, l’iconoclastia antidogmatica, non può mai spacciarsi per riflessione”⁷². Nondimeno, rimane l’ineludibile necessità di acquisire una prospettiva più sincera e libera da “false coscienze” possibile⁷³, per poi poter acquisire una maggiore consapevolezza di tali influenze ideologiche, e poterle controllare e dominare, così da valutare meglio problemi, norme e soluzioni e di intenderne più a fondo la portata e le premesse. Com’è stato osservato, infatti, un atteggiamento scientifico, al contrario di uno precettistico o propagandistico, è sempre liberatore, finendo per sottoporre galileianamente l’adozione dell’una

fattispecie, in *Riv. dir. proc.*, 2014, 41 ss.; ID., *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 36 ss., con la replica di F. DENOZZA, *In viaggio verso un mondo re-incantato? Il crepuscolo della razionalità formale nel diritto neoliberale*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2016, 419 ss.

⁷⁰ Cfr. H.G. GADAMER, *Wahrheit und Methode: Grundzüge einer philosophischen Hermeneutik*, Mohr-Siebeck, Tübingen, 1960 (tr. it. di G. Vattimo, *Verità e metodo*, Bompiani, Milano 1983).

⁷¹ Cfr. E. PARESCHE, *Interpretazione (filosofia)* (ad vocem), in *Enc. dir.*, XXII, Giuffrè, Milano, 1972, 178 ss.; ma v. anche, provenienti da un diverso *humus* culturale, G. FERRI, *Antiformalismo, democrazia e codice civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1968, I, 347 ss., in part. 352, che parla di “presupposti della cui esattezza non sempre o non completamente è possibile dare una dimostrazione; che sfuggono anzi ad un giudizio in termini di esattezza, di vero o di falso”; G. FASSÒ, *Il giudice e l’adeguamento del diritto alla realtà storico-sociale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, 897 ss. (poi in *Scritti di filosofia del diritto*, II, Giuffrè, Milano, 1982, 1017 ss.), in part. 899: ogni forma di diritto può “essere vista quale strumento di una determinata politica e di una determinata ideologia”. Ne era consapevole già A. TRABUCCHI, *Il nuovo diritto onorario*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 495 ss., in part. 496, quando, riferendosi alla giurisprudenza concettuale, così si esprimeva: “certo è però che alla consapevolezza di ogni giurista, e degli stessi pratici operatori, deve apparire fuori del tempo affidarsi a metodi che sono invece tuttora affermati per la sola forza di tradizione, pure essendo legati a concezioni che meritano di essere tramontate”.

⁷² V. N. LUHMANN, *Rechtssystem und Rechtsdogmatik*, Kohlhammer, Stuttgart, 1974, 29.

⁷³ L’espressione è di G. TARELLO, *Orientamenti analitico linguistici e teoria dell’interpretazione giuridica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1971, 1 ss., in part. 17.

o dell'altra ideologia "al tribunale informale che si è costituito in seguito alla legittimazione della domanda: per quali ragioni?"⁷⁴.

3.1.1. *L'insegnamento del giusliberismo.*

Appare allora di grande interesse una riconsiderazione degli insegnamenti, ormai più che centenari, della *Interessenjurisprudenz*⁷⁵, le cui premesse sarebbero state ulteriormente sviluppate in senso volontaristico dalla *Freirechtslehre*⁷⁶. Normalmente le due scuole di pensiero – giurisprudenza degli interessi e scuola del diritto libero – sono presentate come distinte, ma si preferisce aderire all'opinione di chi, in ragione della loro comune ispirazione, ritiene di considerarle unitariamente sotto il nome di "giusliberismo"⁷⁷.

⁷⁴ *Ibidem*.

⁷⁵ Il suo capostipite fu il germanista e studioso di diritto civile di Tubinga Philipp Heck, cui va ricondotta quella che poi è stata definita "scuola di Tubinga". V. M. LIBERTINI, in C. ANGELICI-M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 1 ss., in part. 10, secondo il quale è "ancora pienamente fondato l'assunto centrale della *Interessenjurisprudenz*, secondo cui non esistono soluzioni giuridiche neutre rispetto agli interessi in gioco; con la conseguenza che il giurista positivo ha l'onere di chiarire a se stesso, e di enunciare agli interlocutori, i giudizi di valore su cui fonda le proprie operazioni "costruttive", traducendole in interpretazioni restrittive o estensive di testi normative, in affermazioni o negazioni dell'applicazione analogica di certe disposizioni, e via dicendo". Allo stato attuale su quest'aspetto della storia del pensiero giuridico rimane ancora attuale e validissima l'analisi di L. LOMBARDI VALLAURI, *Saggio sul diritto giurisprudenziale*, Giuffrè, Milano, 1967, 197-346. Per un'ulteriore bibliografia dei testi originali v. K. LARENZ, *Methodenlehre Der Rechtswissenschaft*, Springer, Berlin, 1960, tr. it. parziale *Storia del metodo nella scienza giuridica*, Giuffrè, Milano, 1966, 65 ss.; F. WIEACKER, *Privatrechtsgeschichte der Neuzeit unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Entwicklung*, Vandenhoeck u. Ruprecht, Göttingen, 1952, tr. it. *Storia del diritto privato moderno*, II, Giuffrè, Milano, 1980, 329 ss.

⁷⁶ L'espressione "dottrina del diritto libero" risale ad una conferenza di Eugen Erlich del 1903: *Freie Rechtsfindung und Freie Rechtswissenschaft*. Cercare di dar conto di un così epocale mutamento culturale sarebbe impossibile nell'ambito di questa ricerca, ma v. le bellissime pagine di F. LOPEZ DE OÑATE, *La certezza del diritto*, ed. riveduta, Giuffrè, Milano, 1968, specialmente 37 ss. e 83.

⁷⁷ Cfr. L. LOMBARDI VALLAURI, *Saggio sul diritto giurisprudenziale*, cit., 215-216; nello stesso senso v. M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, CEDAM, 1983, 102 n. 76, in cui si ricorda che fu lo stesso Heck a riconoscere una comune premessa, fondata sulla "comune esigenza di un maggiore libertà del giudice", Cfr. P. HECK, *Gesetzesauslegung und Interessenjurisprudenz*, Mohr, Tübingen, 1914, 2. Per un ampio e documentatissimo excursus storico sul movimento del giusliberismo v. inoltre D. CORRADINI, *Il criterio della buona fede e la scienza del diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1970, 429 ss, e soprattutto v. la nt. 3 430-431 per un'esauriente bibliografia.

Il movimento del giusliberismo si caratterizzò per una forte polemica nei confronti della scuola classico-dogmatica fondata sull'acquisita consapevolezza della lacunosità dell'ordinamento e dell'insufficienza anche linguistica del sistema legale, da cui derivò l'accettazione "dell'insopprimibile né rifiutabile, necessaria libertà del giurista nel trovare il diritto, cioè di un margine di scelta personale responsabile che non può essere eliminato neppure dalla codificazione più esauriente, e che non può essere colmato dalle operazioni "logiche" della giurisprudenza classica"⁷⁸.

Fu allora argomento costante, per non dire costitutivo, del giusliberismo il notare come la controversia concreta questa-qui-ora introduca le norme legali in una dimensione ulteriore, dove le attendono prove e vicende assai meno ovvie che non il semplice incontro con arrendevoli "minori" di sillogismo perfettamente modellati a loro immagine e somiglianza⁷⁹. La consapevolezza di avere a che fare con un sistema necessariamente lacunoso non portò però alla ricerca della "giusta decisione" attraverso una deduzione logica da un sistema di concetti, come faceva la Giurisprudenza dei concetti⁸⁰ con quel "metodo dell'inversione" che l'*Interessenjurisprudenz* tanto le rimproverava, in forza del quale, a causa di una confusione tra le distinte categorie della correttezza sociale e della correttezza logica, si ricavavano giudizi socialmente esatti da mere operazioni logiche⁸¹.

⁷⁸ Cfr. L. LOMBARDI VALLAURI, *Saggio sul diritto giurisprudenziale*, cit., 216.

⁷⁹ *Ibidem*, 256-257.

⁸⁰ Su cui v. P. CALAMANDREI, *La funzione della giurisprudenza nel tempo presente*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1955, 252 ss. (poi in ID., *Studi sul processo civile*, VI, CEDAM, Padova, 1957, 95, da cui si cita): "nella legge c'è tutto: tutto è previsto in anticipo. L'ordinamento giuridico (si dice) non ha lacune. Il sistema giuridico è come un immenso casellario, in cui ogni casella contiene la previsione di un certo tipo di fattispecie: il lavoro del giudice consiste soprattutto nella qualificazione dei fatti accertati, cioè nel ricercare quale sia tra le migliaia di fattispecie previste dalla legge quella a cui corrisponde la fattispecie accertata. Una volta trovata questa coincidenza, il giudice non deve far altro che aprire la cassetta individuata nel casellario (cioè l'articolo del codice che fa al caso) e ci trova dentro, come una ricetta, la soluzione bell'è pronta. Questo è il famoso meccanismo logico per il quale ogni sentenza si può schematizzare in un sillogismo: la premessa maggiore è la legge, la premessa minore è il fatto: basta che il fatto coincida con la previsione della legge, perché la conclusione venga fuori da sé"; v. inoltre L. MENGONI, *Dogmatica giuridica*, in ID., *Ermeneutica e dogmatica giuridica - saggi*, Giuffrè, Milano, 1996, 34; V. PIANO MORTARI, *Dogmatica giuridica (storia)* (ad vocem), in *Enc. dir.*, XIII, Giuffrè, Milano, 1964; G. TARELLO, *Formalismo* (ad vocem), in *Noviss. Dig. It.*, VII, UTET, Torino, 1961, 577 ss.

⁸¹ Per un'approfondita esposizione del concetto di *Inversionsverfahren* v. L. LOMBARDI VALLAURI, *Saggio sul diritto giurisprudenziale*, cit., 286 ss. V. inoltre A. TRABUCCHI, *Il nuovo diritto onorario*, cit., 502, ove già la previsione in base alla quale il diritto del futuro non si sarebbe più potuto accontentare dei correttivi basati sulla pura logica giuridica.