

FUSIONE DELLE SOCIETÀ TRANSFRONTALIERE  
PER UN MERCATO SOSTENIBILE EUROPEO

*MERGER OF CROSS-BORDER COMPANIES FOR A SUSTAINABLE  
EUROPEAN MARKET*

*Actualidad Jurídica Iberoamericana N° 16 bis, junio 2022, ISSN: 2386-4567, pp. 1742-1791*



Salvatore  
ACETO DI  
CAPRIGLIA

ARTÍCULO RECIBIDO: 16 de septiembre de 2021

ARTÍCULO APROBADO: 22 de marzo de 2022

**RESUMEN:** Il contributo indaga il fenomeno dell'effettività della libertà di stabilimento societario e delle relative esigenze di riorganizzare degli assetti. Circostanza che ha determinato la necessità di fondare, a livello europeo, uno strumento giuridico ad hoc, in grado di oltrepassare i confini normativi degli Stati membri. La fusione transfrontaliera, consentendo un più ampio esercizio della libertà di stabilimento, si inserisce in perfetta sintonia con l'impegno costante perseguito dall'Unione europea, verso la creazione di un mercato unico che dischiuda nuove opportunità di prosperità, sia in ambito commerciale che lavorativo. Da ultimo, la Direttiva UE n. 2121 del 2019, disciplinando compiutamente le operazioni transfrontaliere, rimarca il solco tracciato dalla promozione della crescita economica, attraverso una maggiore armonizzazione della normativa applicabile alle imprese, che abbiano spunti di carattere intracomunitario. L'indagine comparatistica degli ordinamenti europei permette di cogliere l'evoluzione di tale istituto in un'ottica di concorrenza regolamentare, così come l'esperienza d'oltreoceano ha dimostrato le potenzialità di una normativa uniformata.

**PALABRAS CLAVE:** Mercato unico europeo; fusione societaria transfrontaliera; Direttiva UE 2019/2121.

**ABSTRACT:** *This paper investigates the phenomenon of the effectiveness of the freedom of corporate establishment and the related needs to reorganize the structure. A circumstance that has led to the need to found, at European level, an ad hoc legal instrument, capable of going beyond the legal boundaries of the member States. The cross-border merger, allowing a wider exercise of the freedom of establishment, fits perfectly with the constant commitment pursued by the European Union, towards the creation of a single market that opens up new opportunities for prosperity, both in the commercial and in the workplace. Lastly, the EU Directive no. 2121 of 2019, fully regulating cross-border transactions, underlines the path traced by the promotion of economic growth, through greater harmonization of the legislation applicable to companies with an intra-community nature. The comparative survey of European legal systems allows us to grasp the evolution of this institution from a regulatory competition perspective, as well as the overseas experience has shown the potential of a standardized legislation.*

**KEY WORDS:** *European single market; cross-border companies merger; EU Directive 2019/2121.*

**SUMARIO.- I. MERCATO UNICO E LIBERTÀ DI STABILIMENTO: PROFILI SISTEMATICI. LA PLURALITÀ DI FONTI. BILANCIAMENTO DEGLI INTERESSI E PROBLEMI DI COORDINAMENTO METODOLOGICO.- II. L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA NELL'OPERA "ORTOPEDICA" DELLA LAW IN ACTION: GRAZIE ALLE PRONUNCE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA UE (SENTENZE CENTROS, UBERSEERING, INSPIRE ART E CARTESIO) SI MODULA LA REALIZZAZIONE DELLA LIBERTÀ DI STABILIMENTO. LA DISCIPLINA DI DISCLOSURE A SUPPORTO DEGLI INTERESSI DEGLI STOCKHOLDERS. LE RESTRIZIONI NECESSARIAMENTE IMPOSTE SCATURENTI DALLA PANDEMIA DA COVID-19.- III. LA CONCORRENZA REGOLAMENTARE: IL DIVERSO CONTESTO NORMATIVO TRA EUROPA E STATI UNITI D'AMERICA. LE OPERAZIONI DI RE-INCORPORATION AMERICANE E QUELLE DI INCORPORATION EUROPEE.- IV. FOCUS COMPARATISTICO. SOLUZIONI SUGGERITE DALLE ETEROGENEITÀ PRESENTI NEI VARI ORDITI NAZIONALI.- V. IL PROCEDIMENTO DI FUSIONE TRANSFRONTALIERA; SUPERAMENTO DEL VUOTO DI TUTELA PER I SOCI DI MINORANZA E I RISCHI DI ABUSO.- VI. NOVITÀ LEGISLATIVE: LA DIRETTIVA UE 2019/2121. IL CASO DEL PARALLELO CON LE SCISSIONI NON PROPORZIONALI (ART. 2506BIS, C.C.).**

## **I. MERCATO UNICO E LIBERTÀ DI STABILIMENTO: PROFILI SISTEMATICI. LA PLURALITÀ DI FONTI. BILANCIAMENTO DEGLI INTERESSI E PROBLEMI DI COORDINAMENTO METODOLOGICO.**

La possibilità di operare al di là dei confini nazionali è parte del ciclo di vita naturale di una società. Ciò comprende fenomeni modificativi come la realizzazione di fusioni, scissioni e trasformazioni transfrontaliere, che possono rappresentare una possibilità di sopravvivere e crescere attraverso, ad esempio, lo sfruttamento di nuove filiere commerciali operanti in altri Stati membri o l'adeguamento all'evolversi delle condizioni del mercato sfruttando le agevolazioni normative eventualmente elaborate nel modello giuridico di destinazione. Per quanto riguarda le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere, nel novembre 2019 il Parlamento e il Consiglio hanno adottato la direttiva (UE) 2019/2121<sup>1</sup>. La direttiva mira a rimuovere gli ostacoli ingiustificati alla libertà di stabilimento delle società dell'UE nel mercato unico agevolando le trasformazioni, le fusioni e le scissioni transfrontaliere delle società dell'UE, e introduce procedure complete per tali operazioni nonché norme supplementari per le fusioni transfrontaliere delle società di capitali stabilite in un qualsiasi Stato membro dell'UE. Inoltre, essa prevede norme analoghe sui diritti di partecipazione dei lavoratori e mira a garantire che questi ultimi siano adeguatamente informati e consultati in merito all'impatto atteso di tali operazioni. I diritti degli azionisti di minoranza e senza diritto di voto godranno finalmente di una maggiore tutela e, allo stesso tempo, i

<sup>1</sup> Reperibile in <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it>.

### • Salvatore Aceto di Capriglia

Professore associato nel Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope", abilitato all'insegnamento in prima fascia per il settore concorsuale 12/E2. E-mail: [salvatore.acetodicapriglia@uniparthenope.it](mailto:salvatore.acetodicapriglia@uniparthenope.it)

creditori delle società interessate beneficeranno di garanzie più chiare e affidabili. Ma la Direttiva *de qua* non è che il punto di arrivo di un articolato percorso fenomenologico normativo e soprattutto giurisprudenziale (in particolar modo ad opera della Corte di giustizia europea). Il principio guida della "libertà di stabilimento" è stato oggetto di attente riflessioni, alla luce dei rischi connessi ad un suo, non tanto remoto, abuso (ad esempio si consideri la possibilità che una fusione transfrontaliera possa essere realizzata al solo scopo di eludere normative fiscali, danneggiare creditori e soci di minoranza). Compito dell'operatore del diritto e dell'ermeneuta, nonché dei legislatori nazionali ed eurounitari è bilanciare gli interessi in gioco: *ex uno latere* il diritto di stabilimento e le *changes* da quest'ultimo offerte (talvolta addirittura di sopravvivenza per una impresa); dall'altra parte la necessità di evitare abusi e violazioni, nonché garantire una serie di tutele per le parti c.d. "deboli" (ad esempio i soci di minoranza). Tale delicata opera di contemperamento è stata oggetto di interventi normativi europei, di decreti di recepimento nazionali e soprattutto di interessanti e costruttive pronunce della Corte di Lussemburgo.

Il D.lgs. 30 maggio 2008, n. 108, in attuazione della Direttiva 2005/56/CE, ha introdotto nel nostro ordinamento l'istituto della c.d. "fusione transfrontaliera" al fine di facilitare ed agevolare operazioni di fusione tra società di Stati membri dell'Unione europea. Tali eventi fenomenologici coinvolgono necessariamente valutazioni di diversi ordinamenti statali, comportando problemi di coordinamento di natura internazionale-privatistica, in quanto occorre contemperare i valori giuridici del foro e quelli allogeni. La Direttiva veniva considerata un tassello normativo prioritario sin dal Piano di azione della Commissione societaria del 2003<sup>2</sup> e da quel tempo al centro dell'attenzione della Commissione<sup>3</sup>. Trattasi, tuttavia, di un intervento che solo in parte soddisfa le esigenze di uguaglianza delle fattispecie transfrontaliere rispetto a quelle domestiche, in quanto per "pragmatismo politico" si limita ad un "lavoro di sutura" tra corpi normativi nazionali e ad un minimo aggiornamento delle regole armonizzate esistenti alla luce dell'evoluzione societaria.

Quanto previsto dalla Direttiva è stato in parte anticipato dal coevo intervento della Corte di Giustizia nel caso "Sevic"<sup>4</sup>, con il quale sono stati

2 Commissione Europea, *Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione Europea – Un piano per progredire*, COM (2003)284 def. del 21.3.2003.

3 Commissione Europea, *Report of the Reflection Group On the Future of Eu Company Law*, 5.4.2011, disponibile al link <http://ec.europa.eu>, *Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario - una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili*, COM(2012) 740 final, 12.12.2012. 13; Bech-Bruun-Lexidale for the Directorate General for the Internal Market and Services, *Study on the Application of the Cross-Border Mergers Directive*, settembre 2013, disponibile al link <http://ec.europa.eu>; Commissione europea, *Fusioni e scissioni transfrontaliere*, Consultazione della Commissione europea (DG MARKT).

4 C. Giust., sentenza 13.12.2005, in causa C-411/2003, *Sevic System AG*. Per quanto la decisione sia successiva alla data di adozione e pubblicazione della direttiva 2005/56/CE, il caso era pendente fin dal 2003 e la sua conclusione nel senso poi fatto proprio dalla Corte era dato per altamente probabile, se non addirittura

eliminati i divieti imposti da alcuni Stati membri circa la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, sull'assunto che tali operazioni costituiscano modalità particolari di esercizio della libertà di stabilimento. L'aprioristico diniego da parte di uno Stato membro all'iscrizione nel Registro delle Imprese di una società nata da una fusione transfrontaliera in conseguenza della natura non domestica della stessa, costituisce una disparità di trattamento che viola una delle libertà fondamentali riconosciute dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea del 2012: la libertà di stabilimento<sup>5</sup>. Per quanto attiene alla materia oggetto dell'indagine, l'autonomia normativa dei singoli Stati membri è fatta salva dall'armonizzazione minima realizzata dalla Direttiva, che per sua natura è inidonea a creare un regime regolamentare semplificato, nonostante sia intervenuta dopo l'entrata in vigore

---

certo, già nel corso dei lavori preparatori della direttiva; l'Avvocato generale Tizzano aveva reso la sua opinione, conforme a quella poi espressa dalla Corte, in data 7.7.2005. Si noti poi, quanto all'efficacia dei due provvedimenti, che mentre il principio enunciato dalla Corte ha avuto effetto ovviamente immediato, ai sensi dell'art. 19 della direttiva gli Stati membri dovevano conformarsi alla stessa entro il 15.12.2007. È pur vero, tuttavia, che la sentenza *Sevic* non prende esplicitamente in considerazione le c.d. fusioni "in uscita", né i casi nei quali la fusione non comporta un esercizio del diritto di stabilimento secondario. La riluttanza della Corte al riguardo è probabilmente da attribuire alla sentenza del 1988 *Daily Mail*, peraltro successivamente confermata con la sentenza *Cartesio* (v. C. Giust., sentenza 16.12.2008, in causa C-210/06) in cui la Corte afferma che "le società sono creature del diritto nazionale", con ciò implicitamente ribadendo la competenza esclusiva degli Stati membri a decidere della loro estinzione. V. tuttavia HANSEN, L.L.: "Merger, Moving and Division Across National Borders - When Case law Breaks through Barriers and overtakes Directives", *EBLR*, 2007, 181, pp. 189-190, e SIEMS, M.M.: "Sevic: beyond cross-border mergers", in *EBOR*, 2007, n. 8, 307, p. 308; KINDLER, P.: "Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza *Sevic* della corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE", *Banca borsa, tit. cred.*, 2006, p. 485 ss. La direttiva ha, pertanto, il merito di aver spazzato via ogni incertezza al riguardo, rendendo possibile sia fusioni "in entrata" sia "in uscita". Sul punto e in particolare sulle conclusioni dell'Avvocato generale al riguardo, v. già, diffusamente, PRETO, A., DESOGUS, C.: "La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali", *Contratto e impresa Europa*, 2006, p. 243 ss. Sulla sentenza *Sevic* si vedano tra gli altri MUCCIARELLI, F.M.: "Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso *Sevic*", *Giur. comm.*, 2006, p. 353 ss.; CRESPI, S.: "Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso *Sevic*", *Riv. internaz. dir. priv. e processuale*, 2007, p. 345 ss.

- 5 In tema di Diritto di Stabilimento (artt. 49-55 TFUE) i lavoratori autonomi e i professionisti o le persone giuridiche ai sensi dell'articolo 54 TFUE che operano legalmente in uno Stato membro possono: i) esercitare un'attività economica in un altro Stato membro su base stabile e continuativa (libertà di stabilimento: articolo 49 TFUE); o ii) offrire e fornire i loro servizi in altri Stati membri su base temporanea pur restando nel loro paese d'origine (libera prestazione dei servizi: articolo 56 TFUE). Ciò presuppone non soltanto l'abolizione di ogni discriminazione basata sulla nazionalità ma anche, al fine di poter usufruire concretamente di tale libertà, l'adozione di misure volte a facilitarne l'esercizio, compresa l'armonizzazione delle norme nazionali di accesso o il loro riconoscimento reciproco. Ovviamente i recenti eventi pandemici da Covid-19 hanno imposto gravi limitazioni al fenomeno della libera circolazione, non solo delle persone ma anche dei servizi. Tale tematica è stata trattata nel corso di un webinar [09-11-2020 14:15 *Webinar on the impact of Covid-19 on the Internal Market and consumer protection*] sull'impatto della pandemia di Covid-19 sul mercato interno e la protezione dei consumatori organizzato dal dipartimento tematico Politica economica e scientifica e qualità di vita e tenutosi il 9 novembre 2020. Dalla discussione è emerso che, negli anni a venire, nel settore dei servizi dell'UE si verificheranno probabilmente cambiamenti significativi nella natura della domanda e dell'offerta, derivanti dall'accelerazione del progresso tecnologico e dai cambiamenti nelle abitudini dei consumatori per effetto della pandemia. Inoltre, nel febbraio 2021 è stato pubblicato e presentato alla Commissione per il mercato interno e la protezione dei consumatori uno studio commissionato dal dipartimento tematico Politica economica e scientifica e qualità di vita. Tale studio ha rilevato che, seppure la chiusura iniziale delle frontiere imposta dagli Stati membri abbia avuto ripercussioni notevoli sulla fornitura di servizi professionali transfrontalieri, la proliferazione degli strumenti digitali ha consentito il ritorno a un certo grado di normalità. Cfr. MARCUS, J.S. et al.: *The impact of Covid-19 on the Internal Market*, reperibile su [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/658219/IPOL\\_STU\(2021\)658219\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/658219/IPOL_STU(2021)658219_EN.pdf). In tema di ostacoli alla formazione di un mercato unico si veda il recente DAHLBERG, E. et al.: *Legal obstacles in Member States to Single Market rules*, Lussemburgo, 2020 - studio destinato alla commissione per il mercato interno e la protezione dei consumatori.

del Regolamento sulla Società Europea (SE)<sup>6</sup>. Si limita, dunque, ad una farraginosa “combinazione di norme di diritto internazionale privato di conflitto, da un lato, e materiali, dall’altro lato: le prime dirette nella sostanza solo a disciplinare l’applicazione distributiva o cumulativa delle leggi nazionali applicabili, e le seconde a fissare talune (minime) regole di armonizzazione, ad esempio in tema di progetto comune di efficacia della fusione”<sup>7</sup>. I *Consideranda* che precedono il dettato della Direttiva dichiarano l’intenzione dell’intervento normativo precisando che lo stesso sia volto a “garantire il completamento e il funzionamento del mercato unico, mediante l’adozione di disposizioni comunitarie volte a facilitare la realizzazione di fusioni transfrontaliere” (Considerando 1), e a precisare che “nessuna delle disposizioni e delle formalità della legislazione nazionale [...] dovrebbe introdurre restrizioni alla libertà di stabilimento o di circolazione dei capitali, a meno che tali restrizioni non possano essere giustificate in base alla giurisprudenza della Corte di giustizia e in particolare dalle esigenze di interesse nazionale e non siano necessarie e proporzionate al raggiungimento di tali esigenze imperative” (Considerando 3). Tuttavia, la Direttiva ha lasciato irrisolte numerose e annose questioni<sup>8</sup>: prima fra tutte, omette di fissare una regola di diritto europeo che ponga il divieto ai singoli Stati membri di dettare regole difformi rispetto alle fusioni domestiche, al contrario permette, a determinate condizioni, di prevedere misure volte ad assicurare una protezione adeguata ai soci di minoranza che si oppongono alla fusione transfrontaliera. Si perde così l’opportunità di affermare un principio di piena equivalenza tra fattispecie di riorganizzazione imprenditoriale interna e intracomunitaria<sup>9</sup>. Un’altra rilevante questione che non ha trovato soluzione nella Direttiva è quella concernente i problemi che sorgono dall’eterogeneità delle normative nazionali in merito alla determinazione del rapporto di cambio. L’art. 10 permette, previa approvazione della maggioranza dei soci delle altre società partecipanti, l’applicazione della disciplina di uno Stato membro che preveda una procedura di controllo e modifica del rapporto di cambio in caso di recesso dei soci di minoranza, senza che ciò impedisca il rilascio del c.d. *pre-merger certificate*, creando problemi di certezza del diritto: non definisce chi siano i “soci di minoranza”, né nei confronti di quale società possano far valere i propri diritti, né che tipo di tutela è per loro prevista. Alla luce dei vuoti normativi e delle lacune

6 Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell’ 8 ottobre 2001 relativo allo statuto della Società europea (SE) *GUCE*, L. 294/1 del 10/11/2001.

7 CRESPI, S.: *Le fusioni transfrontaliere*, cit., p. 362; e UGLIANO, A.: “The New Cross-Border Merger Directive: Harmonisation of European Company Law and Free Movement”, *EBLR*, 2007, p. 585 ss., la quale nutre dubbi simili in relazione all’effetto negativo derivante dal richiamo alle norme nazionali operato dalla direttiva, in particolare per ciò che riguarda le società a responsabilità limitata, tuttora disciplinate da disposizioni nazionali spesso molto divergenti tra loro. Un esempio di questa frammentazione è fornito da RICKFORD, J.: “The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its impact in the UK”, *EBLR*, 2005, pp. 1409 ss. il quale sottolinea la differenza tra le norme sulle maggioranze necessarie per l’approvazione della fusione da parte dell’assemblea nelle public limited liability companies, armonizzate dalla Terza Direttiva europea in materia societaria, e nelle *private limited liability companies*.

8 Che saranno compiutamente trattate nel prosieguo.

9 LAMANDINI, M., DESOGUS, C.: “Le fusioni transfrontaliere alla luce della direttiva 2005/56/CE”, *Diritto Societario europeo ed internazionale*, UTET Giuridica, I, 2016, p. 511 ss.

della nuova normativa, spetta ai singoli Stati membri prevedere una disciplina in merito, creando così un panorama legislativo europeo frammentato.

Nel nostro ordinamento assistiamo ad una pluralità di fonti che disciplinano la fusione transfrontaliera, ma prima di esaminare la disciplina vigente, occorre chiarire quali operazioni di fusione comprenda.

La fusione transnazionale o transfrontaliera o internazionale è l'operazione societaria straordinaria che coinvolge società costituite ai sensi di leggi nazionali diverse. Il formante dottrinale, però, ha chiarito che la qualificazione di tale istituto ai fini dell'individuazione della legge applicabile vada effettuata *lege fori*, sicché sarebbe erroneo pensare che la fusione sia solo l'operazione descritta dall'articolo 2501 c.c. A conferma di ciò, in passato, prima dell'adozione della Decima Direttiva<sup>10</sup>, sono state realizzate fusioni fra società italiane, la cui disciplina prevedeva tale possibilità, e società inglesi, la cui normativa ignorava completamente l'istituto. Per compiere una siffatta operazione si è rivelato necessario e sufficiente ricostruire l'operazione nelle sue caratteristiche essenziali: un'operazione finalizzata all'integrazione giuridica della base sociale dei mezzi patrimoniali di due o più società in un'unica organizzazione corporativa. Tale integrazione si sostanzia nel trasferimento del patrimonio da una società all'altra, con la conseguente estinzione senza liquidazione della prima e l'assegnazione delle quote di partecipazione del capitale ai soci.

Un ulteriore chiarimento concerne il carattere internazionale della fusione, si ritiene transnazionale quando coinvolge società costituite ai sensi della legge di diversi Stati, ma la dottrina<sup>11</sup> si è chiesta se fosse da considerare in tal senso anche una fusione che interessa esclusivamente società di diritto italiano in vista della creazione di una società di diritto straniero. Al quesito la dottrina dà risposta positiva, ritenendo che si realizzerebbe un'operazione di trasformazione societaria e non c'è ragione per cui non sia possibile porla in essere.

Dalla pluralità di fattispecie si giunge alla pluralità di fonti. L'art. 25, comma 3, L. 31 maggio 1995, n. 218 riconosce la possibilità di porre in essere operazioni di fusione in questa direzione, utilizzando un criterio distributivo, secondo il quale il procedimento di fusione relativamente alle attività individuali è soggetto, per ciascuna società, alla legge dello Stato cui la società "appartiene", mentre le

<sup>10</sup> Nel 2005, il legislatore comunitario ha emanato la cosiddetta decima direttiva (direttiva 2005/56/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005) recante la disciplina delle fusioni transfrontaliere tra società di capitali, sostituita, successivamente, dalla direttiva 2017/1132 (che riporta, *inter alia*, integralmente la disciplina esposta nella direttiva del 2005) attraverso la quale si è proceduto ad un'attività di sistematizzazione della normativa comunitaria in materia di diritto societario. Con la direttiva 2017/1132 sono state abrogate le direttive n. 82/891/CEE, n. 89/666/CEE, n. 2005/56/CE, n. 2009/101/CE, n. 2011/35/UE e n. 2012/30/UE.

<sup>11</sup> BENEDETTI, M.: "La fusione transfrontaliera", *Casi e materiali di diritto comunitario di interesse notarile: le società*, reperibile in <https://elibrary.fondazione notarato.it/>.

attività congiunte da svolgersi secondo una necessaria interrelazione tra le società partecipanti all'operazione, sono disciplinate dalle norme di tutti gli ordinamenti coinvolti<sup>12</sup>. In particolare, i primi due comma del citato articolo svolgono la funzione di norme di conflitto nella parte in cui affermano la necessità di consultare la legge di costituzione degli enti, poiché la fusione comporta la modifica dello statuto societario e, pertanto, interessa l'ambito di operatività della legge di costituzione dell'ente. Il terzo comma, invece, è una norma materiale, in quanto riconosce e dà rilevanza giuridica alle fusioni, solo quando queste siano efficaci in base alle leggi di tutti gli orditi normativi coinvolti. Questa è la prima fonte da tenere in considerazione, per tutte le ipotesi, dato che non è detto che le società coinvolte nell'operazione siano di diritto comunitario, possono anche appartenere a Stati terzi oppure a membri della Comunità che non beneficiano della libertà di stabilimento.

A seguire si trovano gli articoli 43 e 48 del Trattato, che si rivolgono a tutte le società costituite ai sensi della legge di uno Stato membro, che abbiano con il territorio della Comunità un contatto: la sede legale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale.

Infine, si ha la Direttiva 2005/56/CE, che crea problemi di coordinamento delle fonti, in quanto prevede un proprio ambito di applicazione non coincidente con l'ambito di applicazione dei beneficiari della libertà di stabilimento<sup>13</sup>.

Le sentenze della Corte di Giustizia non distinguono tra società di persone e società di capitali: il diritto di non avere ostacoli all'uso del diritto societario straniero è riconosciuto anche ai privati quando esercitano l'attività di impresa sotto forma di società di persone. La Decima Direttiva, però, si occupa solo di fusioni fra società di capitali, individuate attraverso un rinvio alla prima Direttiva e poi con una clausola di salvaguardia che comprende qualsiasi altra 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". Pertanto, è possibile realizzare una fusione con una *private limited company* inglese, il fatto che non rientri nella normativa, non è di per sé ostativo all'applicazione della Direttiva nel caso in cui venga attestata la sussistenza delle condizioni richieste dalla clausola<sup>14</sup>.

12 BUSANI, A.: "La fusione transfrontaliera e internazionale", in *Le società*, 6/2012.

13 Gli articoli 43 e 48 del Trattato CE fanno riferimento alle società in generale, dunque, anche alle società di persone, mentre la Direttiva disciplina solo le società di capitali.

14 È necessario precisare, proprio con riferimento al caso di società inglesi, che al termine dal "periodo transitorio", scaduto il 31 dicembre 2020, il Regno Unito, a seguito della c.d. *Brexit*, non ha più accesso al regime europeo e gli Stati membri dell'Unione Europea non saranno più tenuti a dare effetto alle fusioni che coinvolgono una società britannica. Il regolamento del 2007 sarà revocato e non saranno possibili fusioni nell'ambito del regime che coinvolge le società britanniche.



L'applicazione della Direttiva è limitata per quanto riguarda le società cooperative, in quanto, essendo impostata in termini di armonizzazione minima, prevede un rinvio al diritto nazionale che regola le fusioni interne. Il principio che si desume dalla Direttiva comporta che ogni Stato membro, con le proprie autorità (per il nostro ordinamento tale funzione è attribuita al Notaio), verifichi e constati la legittimità della fusione in merito ai requisiti e alle formalità interne in base alla legge dello Stato di incorporazione dell'ente. Poi, ciascuno Stato della società risultante dalla fusione, sempre con la propria autorità, verifica che siano rispettati i requisiti della fusione. L'operazione transnazionale si articola in due momenti, il primo riservato alla competenza dell'autorità dello Stato di origine e il secondo riservato all'autorità dello Stato della società risultante dalla fusione, che compie una verifica di legittimità avente valore in tutto il territorio dell'Unione. Nell'interpretazione della Direttiva è necessario prendere in considerazione il principio che si evince dal terzo Considerando ossia un *favor* dell'ordinamento comunitario verso le fusioni, da contemperare, secondo parte della dottrina, con il principio espresso dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, vale a dire che "per l'opposto tutela l'identità che ogni Stato membro dà al suo tipo societario. Se vogliamo, infatti, mettere in concorrenza, come se fossero dei prodotti, i diritti societari dobbiamo lasciare a chi questi prodotti li produce, nei limiti di un'armonizzazione minima, la libertà di definire il modello com'è"<sup>15</sup>.

La circostanza che le fusioni transfrontaliere siano possibili solo nei limiti in cui siano possibili quelle domestiche, non fa sì che gli Stati possano vietare fusioni tra società domestiche e straniere. Tale disposizione significa che se nella fusione interna non è possibile che partecipi una società cooperativa a mutualità prevalente, il medesimo limite valga anche per le fusioni transfrontaliere.

Il nostro legislatore non si è limitato a recepire la Direttiva, bensì ha esteso la propria disciplina anche ad ipotesi di fusioni non ricomprese nella normativa comunitaria e a tal riguardo ha statuito che si dà prevalenza alla *lex societatis* della società risultante dalla fusione, ma all'art. 11 del D.lgs. n. 108/2008 afferma che in ogni caso è fatta salva la necessità dell'atto di fusione<sup>16</sup>. Nell'analisi dell'articolo 25, occorre rilevare infine, il terzo comma prevede che quando non si operi sotto la Direttiva ed il decreto stesso, sia compito dell'autorità di controllo italiana verificare che l'operazione societaria sia efficace in base alle leggi di tutti gli Stati e non solo di quello italiano. Tale disposizione non opera poiché si deve riconoscere il valore giuridico della società straniera, in quanto sottoposta agli accertamenti di legittimità della propria autorità competente<sup>17</sup>.

15 BENEDETTI, M.: *La fusione transfrontaliera*, cit.

16 Pertanto, nel caso in cui non fosse previsto dalla disciplina dello Stato della società risultante dalla fusione l'Italia si riserva la competenza di procedere alla stipula dell'atto di fusione secondo i crismi della legislazione interna.

17 Alle operazioni in esame opera il rinvio a tutta la disciplina codicistica, le norme fiscali, le normative speciali antitrust e contenute in leggi speciali, infine, il diritto straniero.

Le fonti esposte devono essere coordinate in quanto possono verificarsi tre situazioni: 1. fusioni tra società italiane e società di Stati membri che hanno recepito la Direttiva; 2. fusioni tra società italiane e società di Stati membri che non hanno recepito la Direttiva; 3. fusioni con società di Stati terzi o con società di Stati membri che non beneficiano della libertà di stabilimento<sup>18</sup>. Nella prima ipotesi non opererà l'art. 25 del Decreto, bensì gli artt. 2501 c.c. e ss., si dovranno interpretare le norme applicabili sulla base dei principi espressi dal diritto comunitario, dalla Direttiva e dall'art. 43 del Trattato, basandosi sul *favor* verso la fusione. Il secondo caso si è verificato proprio in Italia, in quanto la Direttiva è stata recepita tardivamente, pertanto, è stato affidato agli interpreti risolvere tale questione. È stato osservato che se le norme della Direttiva sono *self-executing* producono un effetto diretto, pertanto, anche secondo qualche sentenza della Corte di Giustizia, in questo caso lo Stato membro non è obbligato a recepire la Direttiva, trattandosi di norme già attuative<sup>19</sup>. Per quanto concerne, invece, l'ultima fattispecie si ha l'estensione volontaria della disciplina italiana, che riconosce tale possibilità a che condizione che si siano espressi in tal senso anche gli Stati membri coinvolti nell'operazione di fusione. Nel caso contrario, si applica il principio fondamentale espresso dall'art. 3 della Costituzione, che censura qualsiasi disparità di trattamento normativo che non abbia un fondamento razionale, con la conseguenza che si applicherebbero, probabilmente, in via analogica le norme del Decreto.

## II. L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA NELL'OPERA "ORTOPEDICA" DELLA LAW IN ACTION: GRAZIE ALLE PRONUNCE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA UE (SENTENZE *CENTROS*, *UBERSEERING*, *INSPIRE ART* E *CARTESIO*) SI MODULA LA REALIZZAZIONE DELLA LIBERTÀ DI STABILIMENTO. LA DISCIPLINA DI *DISCLOSURE* A SUPPORTO DEGLI INTERESSI DEGLI *STOCKHOLDERS*. LE RESTRIZIONI NECESSARIAMENTE IMPOSTE SCATURENTI DALLA PANDEMIA DA COVID-19.

"[...]è 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", in questi termini si esprime il primo considerando della

18 L'Olanda ha previsto ulteriori fattispecie: la c.d. fusione "triangolare in entrata", in cui i soci della società estinta ricevono azioni di una società olandese controllata dalla società olandese risultante dalla fusione; e la fusione "upstream" ossia tra una società controllata e la sua controllante. L'assenza di qualsivoglia riferimento nella Direttiva a ipotesi ulteriori di fusione, osserva la dottrina, fa sorgere un problema di coordinamento circa la possibilità o l'obbligo per gli altri Stati di riconoscere tali fattispecie. Cfr. Rapporto Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, *Implementation of the Cross-Border Merger Directive in The Netherlands*, luglio 2008, 3, disponibile su [www.cgsh.com](http://www.cgsh.com).

19 Dell'annosa questione si è occupato BENEDETTELLI, M.: *cit.*, argomentando in questi termini al fine di far riconoscere ad un *Council inglese* che, nonostante l'assenza dell'approvazione del Decreto, in Italia già vigeva un'autorità competente a rilasciare il certificato preliminare, il notaio. L'Autore sostenne che non fosse necessaria una normativa che attribuisse tale funzione al notaio, perché sarebbe stato discriminatorio individuare un'autorità diversa, dato che il notaio compie il giudizio di legittimità per le fusioni interne.

Direttiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali<sup>20</sup>. L'incipit della Direttiva, alla luce di quanto sopra esposto, permette di scorgere l'importanza della fusione transfrontaliera e la necessità di una disciplina comunitaria della stessa, ma tale rilevanza non è stata riconosciuta da tutti gli Stati membri. In particolare, l'adozione della Direttiva è l'approdo minimale di un lungo percorso istituzionale, avviato<sup>21</sup> a livello comunitario sin dal 1967, al fine di introdurre norme certe che permettessero fusioni intracomunitarie. Si definisce "minimale" l'intervento della Direttiva, in quanto l'obiettivo "di garantire la possibilità di fusione di società soggette a legislazioni nazionali diverse" era già contemplato dall'art. 220 del Trattato CEE e i progetti iniziali si proponevano di raggiungere tale scopo mediante una convenzione o una direttiva che facesse ampio rinvio alla disciplina della fusione domestica. La Commissione Europea presentò una prima proposta di convenzione internazionale delle fusioni transfrontaliere<sup>22</sup> già nel 1972, ma tale proposta rimase in sospeso a causa dell'eterogeneità delle legislazioni nazionali. Infatti, alla base di un così "timido" intervento normativo, vi sono anche ragioni politiche, la Commissione ha avvertito che quanto disposto fosse il massimo conseguibile alla luce del panorama giuridico europeo.

Il processo comunitario d'integrazione e liberalizzazione che si è sviluppato dagli anni 2000 ha investito in maniera preponderante la materia societaria. Pertanto, le società hanno maturato l'esigenza di sviluppare la propria competitività al di fuori dei confini statali allo scopo di conquistare quote del mercato comunitario sempre più rilevanti.

La necessità di operare su scala transfrontaliera ha indotto le società stesse a ricercare nuove modalità di integrazione e cooperazione che fossero compatibili con gli strumenti giuridici messi a disposizione sia in ambito comunitario, sia in ambito nazionale. Fra questi la fusione tra società appartenenti a diversi Stati membri consente di razionalizzare la gestione delle risorse e migliorare così la redditività dell'impresa. Dunque, si può affermare che: dal punto di vista di politica economica le fusioni transfrontaliere rappresentano un ulteriore tassello volto alla piena attuazione di obiettivi istituzionali di primaria importanza, quali la realizzazione del mercato unico europeo, l'effettività della libertà di stabilimento e

20 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, ai sensi dell'articolo 19, avrebbe dovuto essere recepita dagli Stati membri entro il 15 dicembre 2007, ma solo la Germania riuscì a rispettare tale termine. Pertanto, il ritardo degli altri Stati membri ha creato ulteriori problematiche di coordinamento tra le varie discipline, di cui si tratterà nel prosieguo.

21 LIAKOPOULUS D., MANCINI, G.: "La direttiva n. 2005/56/CE e la nuova disciplina comunitaria delle fusioni transfrontaliere di società di capitali", *Ross. Avv. Stato*, 2008, p. 7 ss.

22 La proposta aveva quale fondamento l'articolo 220 del Trattato CEE (diventato 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».

della circolazione dei capitali all'interno dell'Unione Europea<sup>23</sup>, mentre, dal punto di vista economico puro, contribuiscono a sviluppare la competitività delle imprese sui mercati e, di conseguenza, a ridurre le inefficienze legate all'allocazione sub-ottimale delle risorse.

Le fusioni transfrontaliere, prima dell'adozione della Direttiva, erano possibili solo nel caso in cui le imprese interessate fossero stabilizzate negli Stati membri la cui legislazione permetteva tali operazioni. La materia era disciplinata dalle normative nazionali, spesso eterogenee, restrittive e discriminatorie. Vi erano Stati membri che vietavano alle società di realizzare le fusioni transfrontaliere e altri che le consentivano ponendo condizioni restrittive.

Una simile situazione normativa si poneva in antitesi rispetto allo sviluppo di un mercato europeo integrato e con l'esercizio del diritto di stabilimento e, soprattutto, rappresentava un ostacolo alla concretizzazione degli obiettivi della c.d. "Strategia di Lisbona"<sup>24</sup>. Attraverso la realizzazione della Strategia 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"<sup>25</sup>.

L'assenza di una disciplina comunitaria armonizzata, dunque, poneva un freno allo sviluppo della dinamicità e competitività internazionale delle imprese come auspicato dalle istituzioni comunitarie. L'impossibilità di potersi avvalere liberamente di tale strumento comportava la ricerca di soluzioni alternative, il più delle volte complesse ed antieconomiche, basate su accordi di *joint venture* o altre procedure che implicavano la necessità di provvedere alla liquidazione e successiva ricostituzione delle società coinvolte nell'operazione.

Basti pensare alla fusione *Daimler-Benz* e *Chrysler*, che per essere realizzata ha visto la costituzione di una società tedesca *ad hoc*, la "*DaimlerChrysler AG*", la quale lanciò un'offerta di scambio sulle azioni *Daimler* e *Chrysler* per fondersi successivamente con la *Daimler-Benz*<sup>26</sup>. Si trattava di strumenti giuridici inadeguati e inefficienti.

Il contesto politico-istituzionale ed economico europeo rendeva assolutamente improcrastinabile un intervento del legislatore comunitario diretto a facilitare la realizzazione delle fusioni transfrontaliere delle società commerciali, come

23 Articoli 2 e 3, paragrafo 1, lett c), CE.

24 Obiettivi elaborati in occasione del Consiglio Europeo tenutosi a Lisbona il 23 e il 24 marzo 2000, nel quale sono stati trattati i più rilevanti temi economici e sociali dell'Unione Europea.

25 Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Lisbona, punto n. 5, reperibili in [www.europarl.europa.eu/summits/lis1\\_it.htm](http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_it.htm).

26 Esempio riportato da MUCCIARELLI, F.M.: "Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso Sevic", *Riv. Soc.*, 2006, p.419.

evidenziato anche dalla Commissione nel Piano d'azione in materia di diritto societario e *governance* nell'Unione Europea<sup>27</sup>. Nel Piano strategico d'azione, la Commissione manifestava l'intenzione di avanzare, in un più vasto programma di interventi di ammodernamento del diritto societario eurounitario, una proposta di direttiva in materia di fusioni transfrontaliere, poiché riconosceva come la crescente integrazione del mercato unico inducesse sempre più spesso le imprese ad operare su scala transfrontaliera all'interno dell'Unione senza poter disporre di strumenti giuridici adeguati. Da tali considerazioni fu evidente l'improrogabilità di un intervento del legislatore comunitario in materia, intervento sollecitato dalle imprese comunitarie ed, 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".

La letteratura giuseconomicistica ritiene che le fusioni siano operazioni straordinarie particolarmente convenienti per l'impresa in termini di aumento dei margini di redditività ed efficiente gestione delle risorse<sup>28</sup>. In particolare, l'orientamento tradizionale più diffuso riconosce il vantaggio delle fusioni nella relazione positiva intercorrente fra dimensioni ed efficienza dell'impresa. La dottrina del "*law and economics*" rappresenta l'impresa come l'insieme dei rapporti che vengono posti in essere quando la direzione di un'*universitas* di risorse viene affidata ad un unico soggetto, l'imprenditore<sup>29</sup>. La gestione di detti rapporti, dunque, diventa progressivamente meno onerosa al crescere delle dimensioni dell'impresa, in quanto il costo di qualsiasi negoziazione è minore se questa avviene all'interno dell'impresa stessa piuttosto che all'esterno, rivolgendosi al mercato<sup>30</sup>, ove i costi di transazione risultano particolarmente elevati.

Si consideri, poi, che la crescita dimensionale dell'impresa è legata anche alla diversificazione della produzione, con conseguente ottimizzazione dei canali distributivi e ripartizione del rischio di impresa, assicurando così un adeguato livello di stabilità del rendimento dell'attività commerciale rendendo "appetibile" la propria impresa a nuovi investimenti. Le dimensioni dell'impresa, infine, impattano

27 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.

28 Per una rassegna delle opinioni della dottrina giuseconomicistica 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", *L'Industria*, XXII (3), 1999, p. 469 ss.

29 COASE, R.H.: "The Nature of the Firm", *Economia*, 4, 1937, p. 386 ss. ID.: *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988, pp. 40-42.

30 Lo stesso COASE, R.H.: *The Firm*, cit. p.43 osserva che il principio espresso è valido sino al raggiungimento di 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. Alla luce di ciò appare chiaro che l'impresa tenderà a crescere di dimensione fino ad arrivare al punto di equilibrio ossia quando i costi di negoziazione interni ed esterni risulteranno pari: oltre tale punto sarà più conveniente rivolgersi al mercato.

positivamente anche sul potere contrattuale, sui mercati internazionali, sui costi di finanziamento<sup>31</sup>. La fusione, nella specie, quella transfrontaliera, rappresenta uno degli strumenti più efficienti per permettere una rapida crescita di dimensione all'impresa con costi contenuti, aumentando in tal modo anche la redditività stessa<sup>32</sup>.

*Contra* c'è chi ha sostenuto che la maggior parte delle operazioni di fusione non siano volte a realizzare economie di scala o a creare potere di mercato, bensì siano uno strumento finalizzato a prevenire lo scioglimento anticipato ed il fallimento delle imprese in difficoltà economiche, attraverso la successione nel patrimonio dalle società in crisi alla società in crescita eludendo il procedimento di liquidazione<sup>33</sup>. Tale opinione ritiene che la fusione svolga la funzione di evitare le inefficienze legate ai costi delle procedure concorsuali e della dispersione patrimoniale causata dallo scioglimento anticipato della società, attraverso una riallocazione degli assetti proprietari in favore di imprese in crescita, in grado di ottimizzare lo sfruttamento di tali risorse patrimoniali<sup>34</sup>.

Alle motivazioni sopraesposte della dottrina giuseconomicistica relative all'importanza delle fusioni, nel caso di fusione transfrontaliera se ne aggiungono altre dovute dal carattere sovranazionale dell'operazione. Tali considerazioni sono legate sia allo sfruttamento delle differenze esistenti fra le legislazioni nazionali<sup>35</sup>, sia alle condizioni sussistenti nel mercato che rendono vantaggiosa la crescita transnazionale dell'impresa. I benefici, di un'operazione di tal guisa, però, sono in parte compensati dai costi che sorgono in virtù dell'operazione stessa: i costi di informazione relativi alla situazione patrimoniale delle imprese straniere; i costi relativi alla difficoltà di rapportarsi con normative diverse dal proprio ordinamento giuridico. Parte di questi costi sono stati arginati con la Decima direttiva societaria, che ha apportato vantaggi in tema di certezza del diritto, in quanto disciplina direttamente la materia con norme materiali uniformi ed individuando la legge applicabile a determinate fasi dell'operazione con norme di conflitto.

31 VIVES, X.: *Le fusion transfrontaliere in settori regolamentati*, reperibile in <http://www.lavoce.info/news/view.php?id=31&cms>.

32 WILLIAMSON, O.: "Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs", in *American Economic Review*, 1968, 58, p. 18 ss. Secondo l'Autore le efficienze di costo legate allo sfruttamento delle economie di scale e del potere di mercato sono conseguibili, non solo attraverso la realizzazione di fusioni orizzontali, ma anche nell'ipotesi di fusione verticale e conglomerale.

33 DEWEY, D.: "Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy", *Market Economic Review*, 1961, 51, p. 261.

34 Sono stati evidenziati i limiti di tale teoria, tra gli altri, da BENFRATELLO, L.: "Determinanti ed effetti delle fusioni e acquisizioni, cit., pp. 469-471, argomentando dall'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 l'acquisizione, mettendo così in dubbio l'idoneità delle imprese incorporanti di sfruttare in maniera efficiente le risorse dell'impresa acquisita.

35 In merito alla possibilità di avvalersi di normative fiscali più favorevoli si rinvia al secondo capitolo.

Prima dell'adozione della Decima direttiva e della pronuncia della Corte di Giustizia sul caso "Sevic", la fusione transfrontaliera era impedita o di difficile realizzazione a causa di due ordini di ostacoli: il primo relativo all'esercizio del diritto di stabilimento legato al mutuo riconoscimento delle società straniere e alle misure restrittive non proporzionate e discriminatorie previste da alcuni ordinamenti nazionali; il secondo di natura internazionalprivatistica, dovuto all'eterogeneità delle discipline nazionali in materia, alle norme di conflitto degli Stati membri che causavano incertezza del diritto applicabile e difficoltà di coordinamento.

La Direttiva è intervenuta per:

1) rendere ammissibile la fusione transfrontaliera in ogni Stato membro alle medesime condizioni e formalità previste dalla legge nazionale per le fusioni interne;

2) elidere qualsivoglia incertezza associata all'applicazione, all'in-terpretazione e al coordinamento delle norme materiali e internazional-privatistiche dei singoli Stati membri, attraverso l'introduzione di una disciplina armonizzata.

Constatato che le fusioni transfrontaliere siano una delle modalità attraverso le quali le società esercitano il diritto di stabilimento<sup>36</sup> e che prima della Decima Direttiva è stata la Corte di giustizia a porre le basi per l'effettività della libertà di stabilimento e per la disciplina attuale occorre esaminare l'evoluzione giurisprudenziale<sup>37</sup>.

La libertà di stabilimento si sostanzia nel diritto di trasferirsi in uno Stato membro diverso da quello di origine per svolgerci, 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<sup>38</sup>. Trattasi del c.d. "principio del trattamento nazionale" ossia del diritto, per le società che si stabiliscano in un altro Stato membro, di ricevere lo stesso trattamento riservato alle società domestiche. Si pone il divieto, dunque, di porre in essere misure discriminatorie basate esclusivamente sulla nazionalità dei soggetti. Ai sensi degli articoli 43 e 48 CE, titolari di questo diritto sono sia le persone fisiche che abbiano la cittadinanza in uno degli Stati membri, sia le società che a tal fine sono equiparate ai cittadini dell'Unione. L'equiparazione è possibile purché le società abbiano scopo di lucro e 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 dell'Unione. Il Trattato consente agli Stati membri

36 Rimane isolata l'opinione di Dewes, precedentemente riportata.

37 Si tratteranno solo i casi che ai fini del presente lavoro si sono ritenuti più rilevanti.

38 RIGHINI, A.: "Il trasferimento transnazionale della sede sociale", *Contr. impr.*, 1006, I, p. 763.

di decretare limitazioni all'esercizio di tale libertà mediante misure legislative regolamentari ed amministrative, 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, riconoscendone la natura derogatoria ad una delle libertà fondamentali garantite dal Trattato e ritiene che debba essere interpretata restrittivamente. Pertanto, troverà applicazione solo in presenza di una "minaccia effettiva e sufficientemente grave per uno degli interessi fondamentali della collettività"<sup>39</sup>. Quanto alle misure restrittive indistintamente applicabili, invece, sono sottoposte ad un test di compatibilità volto a verificare la sussistenza di quattro condizioni: carattere non discriminatorio; giustificate da motivi imperativi di interesse pubblico; idonee al raggiungimento dello scopo; proporzionate all'obiettivo che devono conseguire<sup>40</sup>.

La libertà di stabilimento può essere esercitata in due modalità: primaria, consiste nel trasferimento del centro di attività di un soggetto in uno Stato membro diverso da quello di origine (trasferimento della sede sociale); secondaria, consiste nell'apertura di agenzie, succursali, filiali o qualsivoglia centro secondario di attività, in uno Stato membro diverso da quello di origine. Tale libertà ha avuto piena realizzazione solo a seguito degli interventi giurisprudenziali della Corte di Giustizia, che, come vedremo, ha dichiarato risolto il problema internazionalprivatistico della dicotomia fra teoria dell'incorporazione e teoria della sede effettiva.

La teoria dell'incorporazione, seguita, fra altri, da Regno Unito, Olanda, Danimarca e, con alcuni accorgimenti, anche da Spagna e Italia<sup>41</sup>, statuisce che alle società si applichi la legge dello Stato in cui è avvenuta la costituzione. Non si pone, dunque, alcun problema relativo all'esercizio della libertà di stabilimento, in quanto alla società continua ad essere applicata la disciplina dello Stato di origine, anche qualora essa svolga la propria attività in uno Stato diverso. Tale teorica consente alle società di costituirsi in uno Stato membro che offra loro la legislazione più vantaggiosa, indipendentemente dal territorio in cui essere intendano svolgere effettivamente la propria attività, trasferendovi la sede amministrativa. Un siffatto criterio stimola la concorrenza fra gli ordinamenti giuridici a prevedere norme favorevoli alle imprese, ma comporta la necessità di prevedere limitazioni volte ad

39 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.

40 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.

41 Nel nostro ordinamento la "Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato" attuata con la legge n. 218/1995, si occupa del tema in esame all'art. 25, adottando 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 autorevole commento su tale norma, cfr., BENEDETTELLI, M.: "La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato", *Riv. Soc.*, 1997, p. 39 e ss.



arginare il fenomeno delle c.d. *pseudo foreign companies* ovvero sia quelle società che non presentano alcun tipo di legame con lo Stato di costituzione<sup>42</sup>.

La teoria della sede effettiva o reale è seguita dalla maggior parte degli Stati membri, fra cui Germania, Francia, Belgio e Austria. Essa prevede che le società siano soggette alla legge dello Stato in cui hanno la propria sede amministrativa effettiva ossia il "centro decisionale da cui promana l'attività della persona giuridica"<sup>43</sup>. Il fondamento di tale orientamento è il principio della necessità di un legame reale fra le società e il territorio dello Stato dal cui ordinamento pretendono essere disciplinate<sup>44</sup>. A differenza della teoria dell'incorporazione, questa opera nel senso che lo Stato di trasferimento non riconoscerà la società quale persona giuridica, in quanto costituita secondo il diritto di un altro Stato. Impedisce alle società di stabilirsi in una nazione: la società per raggiungere tale scopo dovrebbe sciogliersi e successivamente costituire una società *ex novo* nello Stato di destinazione; scoraggia, dunque, la concorrenza fra gli ordinamenti. Si preclude così l'esercizio del diritto di stabilimento primario in quegli Stati che adottano il criterio della sede reale.

Quest'ultima teorica ha posto problemi di compatibilità con il Trattato in merito alla libertà di stabilimento delle persone giuridiche<sup>45</sup> ed al principio del trattamento nazionale, sul quale si basa l'intera disciplina del diritto di stabilimento<sup>46</sup>. Nel silenzio del legislatore europeo, si è espressa, a più riprese, la Corte di giustizia dell'Unione Europea, che ha concluso per la necessaria preminenza della libertà di stabilimento su ogni problematica internazionalprivatistica. Una prima significativa pronuncia si è avuta in occasione del caso *Daily Mail*<sup>47</sup>, con il quale la Corte ha affrontato il tema

42 MUCCIARELLI, F.M.: "Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari", *Giur. Comm.*, 2000, II, p. 563. L'Autore 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.

43 Così MUCCIARELLI, F.M.: Libertà di stabilimento, cit., p. 563.

44 RIGHINI, A.: Il trasferimento transnazionale, cit., p. 759.

45 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 presuppone il riconoscimento della società da parte di tale Stato.

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

47 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. Vi sono state pronunce precedenti in merito, come osservato da LOMBARDO, S.: "Libertà di stabilimento e mobilità delle società in Europa", *La nuova giurisprudenza commentata.*, 2005, p. 358, come il caso Commissione c/Francia (Corte di Giustizia CEE, 28 gennaio 1986, causa n. 279/83, in *Raccolta delle sentenze della Corte di giustizia delle Comunità europee*, 1986, p. 273). Nel caso, si decise su un ricorso presentato dalla Commissione contro la Repubblica francese, perché questa non aveva esteso alle succursali ed alle agenzie costituite in Francia dalle società assicuratrici di altri Stati membri, il credito d'imposta di cui godevano le corrispondenti società francesi. La Corte, con la sentenza 28 gennaio 1986, stabilì che alle società costituite secondo la legge di uno Stato membro, con sede o centro dell'attività principale nella Comunità, deve essere riconosciuto il diritto di svolgere la propria attività in altro Stato membro per mezzo di agenzie, succursali o filiali, godendo degli stessi diritti riconosciuti alle società nazionali.

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, che si era vista negata dalle autorità fiscali del Regno Unito l'autorizzazione a trasferire la propria sede amministrativa in Olanda. Tale rifiuto era giustificato dal fatto che la società volesse trasferirsi al fine di sottrarsi al regime fiscale più rigoroso del Regno Unito.

Secondo la legge inglese, che segue la teoria dell'incorporazione, una società con sede legale nel Regno Unito può stabilire la sede e l'amministrazione centrale in uno Stato estero conservando la personalità giuridica e la nazionalità britannica. L'ordinamento olandese, che segue la medesima teoria, le avrebbe consentito di porre in essere tale operazione senza la pretesa di "nazionalizzare" la società. A ciò si opponeva il fisco britannico poiché secondo la propria disciplina, la residenza fiscale è individuata dal luogo in cui si trova la sede dell'amministrazione<sup>48</sup>, *rectius* avrebbe perso le entrate derivanti dagli introiti della società.

La Corte di giustizia, investita della questione dalla *High Court of Justice* inglese, si è pronunciata circa i due quesiti pregiudiziali avanzati. Il secondo quesito, relativo all'applicabilità alle società commerciali della direttiva 73/148 sulle restrizioni al trasferimento e al soggiorno dei cittadini degli Stati membri, viene sottovalutato dalla Corte, che si limita a ribadire che tale direttiva sia applicabile solo a favore delle persone fisiche. Per quanto riguarda il primo quesito, invece, la Corte conclude sostenendo che "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". Tale affermazione ha sancito la prevalenza delle norme di conflitto nazionali sulle norme del Trattato e la possibilità che il trasferimento della società all'interno della Comunità potesse essere ostacolato dai singoli ordinamenti nazionali.

L'impostazione della Corte di giustizia è stata fortemente criticata dalla dottrina<sup>49</sup>. La Corte, infatti, in aperto contrasto con quanto affermato nella precedente sentenza *Reyners*<sup>50</sup>, 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

48 BALLARINO, T.: "Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea: da Daily Mail a Uberseering: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie", *Riv. Soc.*, 2003, p. 670.

49 Fra i molti, si citano LOMBARDO, S.: "Libertà di stabilimento e mobilità", 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), *Riv. dir. trib.*, 3/III, 2006, p. 86-87.

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

CE. L'adozione di una normativa *ad hoc* avrebbe l'unico scopo di 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"<sup>51</sup>.

Concludendo, sebbene da una parte la Corte abbia prima affermato che il diritto di stabilimento sarebbe esercitabile per il tramite di una succursale o di una sede secondaria, dall'altra ha, di fatto, sancito il riconoscimento del diritto di uno Stato membro di limitare il trasferimento all'estero della sede di una società, facendo ricorso a motivazioni di ordine pubblico (nel caso di specie fiscali).

Pochi anni dopo il caso *Daily Mail*, con il caso *Centros*<sup>52</sup>, la Corte di giustizia ha compiuto un'inversione di tendenza in materia, nonostante la fattispecie fosse differente. Il caso vedeva 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 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*)<sup>53</sup>. 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 dinanzi 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<sup>54</sup>. Dal raffronto delle due pronunce emerge un dato non trascurabile: la netta evoluzione dell'interpretazione giurisprudenziale del principio della libertà

51 TESAURO, G.: *Diritto comunitario*, Padova, 2005, p. 522. Come si è già avuto modo di argomentare, 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.

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

53 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.

54 In realtà, come è stato giustamente osservato (cfr. MEHELLI, S.: "Libertà di stabilimento per le Società comunitarie e diritto societario dell'Unione Europea", *Riv. Dir. Comm. e del dir. Gen. Obblig.*, 2000, p. 107), la pronuncia contiene notevoli implicazioni anche, e soprattutto, sotto il profilo del riconoscimento della libertà di stabilimento primario delle società.

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 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 attribuisca 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<sup>55</sup>. 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<sup>56</sup>. A questo riguardo, vale la pena di riportare i passaggi fondamentali dell'interessante interpretazione fornita da certa dottrina<sup>57</sup> 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. È stato correttamente osservato che il riconoscimento, da parte della Corte di giustizia,

55 Sulle potenziali conseguenze della sentenza *Centros* in tema di concorrenza fra ordinamenti, cfr., fra i molti, MEHELLI, S.: "Libertà di stabilimento per le Società comunitarie", cit., p. 101 ss.

56 Come accennato, non tutta la dottrina interpreta la sentenza *Centros* in questo senso.

57 MEHELLI, S.: "Libertà di stabilimento per le Società comunitarie", cit., p. 100-101

“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 dell'ordinamento comunitario, la disapplicazione di qualsiasi disposizione contrastante di diritto nazionale”<sup>58</sup>. Da ciò deriva l'impossibilità di applicare le norme nazionali internazional privatistiche sul riconoscimento delle società che, come si è visto, possono porsi in contrasto con il diritto comunitario ostacolando la libertà di stabilimento<sup>59</sup>. 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. 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.

La sentenza *Centros* è stata oggetto di molteplici letture sotto diversi punti di vista: in chiave di politica societaria, in chiave tecnico-giuridica ed infine in chiave di concorrenza tra norme imperative nazionali e diritto comunitario. In particolar modo, in relazione al tema della *sede sociale* e della *concorrenza regolamentare* essa è diventata un punto di riferimento imprescindibile, specialmente per coloro che scorgono in *Centros* una legittimazione, nello spazio giuridico comunitario, di un fenomeno di concorrenza tra diritti societari il cui risultato potrebbe essere la ricerca ostinata della legge più facile<sup>60</sup>.

La Corte, infatti, pone chiaramente, un principio di importanza fondamentale, quando afferma in modo lapalissiano che gli imprenditori attivi sul mercato comune possono scegliere tra le legislazioni societarie degli Stati membri ai fini della costituzione di una società commerciale, e che tale facoltà di scelta costituisce di per sé una situazione di vantaggio desumibile dalle norme primarie del Trattato sulla libertà di stabilimento; con il corollario di escludere che contro di essa si possa utilizzare l'eccezione della frode alla legge o quella dell'abuso di diritto<sup>61</sup>.

58 MEHELLI, S.: “Libertà di stabilimento per le Società comunitarie”, cit., p. 100.

59 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.

60 BALLARINO, T.: “Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea: da *Daily Mail* a *Uberseering*: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie”, *Riv. Soc. op. cit.*, p. 680; cfr. COLANGELO, G.: “*Uberseering* e lo shopping giuridico dopo *Centros*”, (nota a Corte di giustizia Comunità europea, 5 novembre 2002, n. 208/2000, *Uberseering BV c. Nordic Construction Co. Baumangement GmbH*), *Corriere giur.*, 2003, pp. 309-311.

61 Così BENEDETTI, M.: “Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società”, *Riv. dir. priv. proc.*, cit., p. 589 e PERRONE, A.: “Dalla libertà di stabilimento alla competizione tra ordinamenti?”

Le uniche legittime restrizioni che la libertà di stabilimento può subire sono, infatti, quelle elencate dall'art. 46, primo comma, del Trattato – disposizioni giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica – in quanto accompagnate, come abbiamo visto, da tre condizioni:

- che i provvedimenti restrittivi nazionali si applichino in modo non discriminatorio;
- che essi siano giustificati da motivi imperativi di ordine pubblico;
- che essi siano idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito, non andando oltre quanto necessario per il suo raggiungimento<sup>62</sup>.

Ne discende che tale rinvigorito diritto di stabilimento:

a) configura una situazione di vantaggio direttamente efficace e, quindi, azionabile di fronte ai giudici nazionali, in quanto inerente all'esercizio di una delle libertà fondamentali comunitarie;

b) sussiste anche qualora la società svolga tutte le sue attività in uno Stato membro diverso da quello della *lex societatis* prescelta e non abbia con lo Stato di incorporazione altri contatti, se non la scelta operata al momento della costituzione;

c) fa sì che uno Stato membro possa ostacolare il pieno godimento di tale diritto soltanto in via eccezionale, quando vanti un'esigenza imperativa alla tutela dei propri preminenti interessi pubblicistici<sup>63</sup>.

Di conseguenza, rappresenta una nota significativa, questa volta però in chiave di concorrenza tra norme comunitarie e norme nazionali in materia societaria, l'inclusione, in materia di libertà di stabilimento, dei criteri generali suddetti per valutare la compatibilità con le norme del Trattato delle restrizioni ad una libertà fondamentale.

E proprio l'introduzione di tale tipo di esame presuppone il riconoscimento dell'efficacia immediata delle norme sul libero stabilimento e, implicitamente, anche l'abbandono della riserva contenuta nell'art. 293 del Trattato.

Alla luce di ciò osserva l'avvocato generale Dàmaso RuizJarabo Colomer nelle sue conclusioni per il caso *Uberseering* "il diritto europeo continua a non

---

Riflessioni sul caso *Centros*", *Riv. Soc.*, 2001, p. 1292.

62 AMATUCCI, C.: "L'armonizzazione del diritto societario europeo e la concorrenza tra ordinamenti nella recente giurisprudenza della Corte di giustizia", *Innovazione e diritto*, 5, 2005.

63 BENEDETTI, M.: "Mercato" comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano", *Rivista delle società*, cit., p. 701.

incidere direttamente sulla capacità degli Stati membri di organizzare liberamente le rispettive norme di conflitto, salvo imporre il rispetto dei suoi principi”.

Per quanto riguarda, infine, la lettura in chiave tecnico giuridica, essa vede in *Centros* l'omologazione di una forma di trasferimento *de facto* della sede amministrativa, il superamento di *Daily Mail* e l'espressione di un obbligo per gli Stati membri di riconoscere una società straniera “stabilita” sulla base di tutti e tre i criteri previsti dall'art. 48 del Trattato, vale a dire sede sociale, amministrazione centrale e centro di attività principale<sup>64</sup>.

I principi della sentenza *Centros* sono stati sostanzialmente ripresi e, in un certo senso, completati dalla sentenza *Überseering*<sup>65</sup>, la quale, a differenza della prima, ha però affrontato un caso di stabilimento primario<sup>66</sup>. La Corte ha confermato il pieno riconoscimento della libertà di stabilimento delle società e la diretta applicazione degli articoli 43 e 48 CE. 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. In *subjecta materia*, 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

64 BALLARINO, T.: “Sulla mobilità delle società”, cit., p. 680

65 Corte di Giustizia CE, 5 novembre 2002, causa C-208/00, *Überseering cl Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*.

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

che la mancata adozione di una convenzione ai sensi dell'articolo 293 CE non impedisce l'applicazione diretta degli articoli 43 e 48 CE. Il disposto dell'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.

La "diversità" di *Uberseering* rispetto a *Daily Mail* e *Centros* consiste soprattutto nel fatto di non porre un problema di concorso tra libertà comunitarie e norme imperative di uno Stato membro, bensì di fare riferimento al riconoscimento transnazionale della personalità giuridica di una società dopo la sua costituzione<sup>67</sup>.

La Corte di giustizia era stata adita affinché si pronunciasse in via pregiudiziale su due questioni:

1) se gli artt. 43 e 48 del Trattato dovessero essere interpretati nel senso che si pone in contrasto con la libertà di stabilimento delle società, il fatto che la capacità giuridica e la capacità processuale di una società, validamente costituita secondo il diritto di uno Stato membro, vengano valutate sulla base del diritto dello Stato dove detta società ha trasferito la propria sede amministrativa effettiva, e che il diritto di quest'ultimo Stato, comporta che la società di cui trattasi non può più fare valere in giudizio in tale Stato i propri diritti *ex contractu*.

Ed in caso di soluzione affermativa della prima questione:

67 In dottrina cfr. LOMBARDO, S.: "Libertà di stabilimento e mobilità delle società in Europa", *La nuova giurisprudenza commentata.*, 2005, pp. 376 ss.; BENEDETTELLI, M.: *op. cit.*, p. 701 ss.; COLANGELO, G.: *Uberseering e lo shopping*, *cit.*, pp. 309-311; LICINI, C.: "La sentenza *Uberseering*: un tentativo di riscrivere il d.i.p. per le società comunitarie?", *Not.*, 2003; RIGHINI, A.: "Il trasferimento transnazionale della sede sociale", *Contratto e impresa*, 2006, p. 767-768; PERRONE, A.: *op. cit.*, p. 1292. Per una visione diacronica della problematica, VERRUCOLI, P.: *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964.



2) se la libertà di stabilimento delle società (artt. 43 e 48 CE) implichi che la capacità giuridica e la capacità processuale debbano essere valutate sulla base del diritto domestico dello Stato dove la detta società è stata costituita.

Preliminarmente, la Corte rileva che le norme dello Stato dove la società ha trasferito la sede effettiva non sfuggono, allo stato attuale del diritto comunitario, all'applicazione delle disposizioni comunitarie in materia di libertà di stabilimento. Nello specifico, gli articoli 293 e 44 del Trattato, previsti al fine di facilitare la realizzazione della libertà di stabilimento, rispetto a tale realizzazione hanno solo carattere sussidiario e la mancanza di convenzioni non può limitarla<sup>68</sup>. Infatti, secondo la Corte, a *Uberseering*, come società costituita secondo il diritto dei Paesi Bassi, deriva tutela, in forza di questa sua costituzione originaria, secondo il combinato disposto dagli articoli 43 e 48 del Trattato CE (direttamente applicabili dalla fine del periodo transitorio)<sup>69</sup>. Soprattutto, *Uberseering*, deve essere trattata dall'ordinamento tedesco come società di diritto olandese e deve poter fruire, come tale, della libertà di stabilimento. In questo contesto, dunque, il requisito della ricostituzione in Germania equivarrebbe alla negazione stessa del diritto di stabilimento<sup>70</sup>.

La Corte precisa ancora che in talune circostanze, seppure si possano giustificare restrizioni alla libertà di stabilimento, in ogni caso gli obiettivi perseguiti non possono giustificare la negazione della capacità giuridica, ossia dello *status* di società validamente costituita in un altro Stato membro: ciò equivarrebbe alla negazione stessa della libertà di stabilimento. Quindi, il supremo Consesso magistratuale, ritiene che lo Stato d'arrivo non abbia il potere di negare né la capacità giuridica, né la capacità processuale alle società.

Per quanto concerne, invece, la seconda questione pregiudiziale, la Corte di giustizia afferma che lo Stato membro di stabilimento deve rispettare la capacità processuale che la società possiede in forza del diritto dello Stato membro di costituzione. Ed è proprio sulla base di questa decisione della Corte, che il Supremo Tribunale tedesco ha riconosciuto *Uberseering* secondo lo statuto originario di diritto olandese.

Dunque, i principi che si possono evincere dall'orientamento giurisprudenziale che la Corte ha seguito, prima in *Centros* e poi in *Uberseering*, argomentando sulla base della libertà di stabilimento, sono:

68 Vedasi punti 54 e 59 della sentenza *Uberseering*.

69 Sentenza *Uberseering* punto 60.

70 Sentenza *Uberseering* punto 82.

1) le società validamente costituite secondo il diritto di uno Stato membro debbono essere automaticamente riconosciute da parte di ogni altro Stato membro in cui le stesse intendono trasferire la propria sede effettiva, indipendentemente dal fatto che svolgano o meno un'attività economica nello Stato di costituzione. Pertanto, è legittimo che una società si costituisca in un Paese membro ed eserciti la propria attività in un altro (*Centros*);

2) le società validamente costituite all'estero, devono essere riconosciute dagli altri Paesi, i quali non possono né imporre una riqualificazione delle società straniere tale per cui alle stesse non sia riconosciuta la personalità giuridica e processuale (*Überseering*), né, come si avrà modo di vedere nel caso *Inspire Art*, possono imporre l'applicazione di una normativa speciale.

In definitiva, ciò che avviene in *Überseering* è la ripresa sostanziale della "filosofia di *Centros*" garantendo alla società un riconoscimento completo da parte dell'ordinamento tedesco sulla base del suo statuto di diritto olandese. La Corte conferma, dunque, che si applica il principio di collegamento dello Stato membro di costituzione e non dello Stato d'arrivo e ribadisce, inoltre, il concetto secondo il quale sia possibile utilizzare una forma societaria di un Paese membro che segua la teoria dell'incorporazione per svolgere attività di impresa in un diverso Stato.

Quella in esame rappresenta senza dubbio una decisione molto importante che consente di desumere dal combinato disposto degli artt. 43 e 48 del Trattato, una sostanziale limitazione della sfera di operatività della teoria della sede reale.

La Corte ha, non solo confermato l'impostazione liberale della sentenza *Centros*, ma anche recuperato il caso *Daily Mail*, nel senso di un coerente ancoraggio di tale decisione con la nuova impostazione ed interpretazione sistematica delle previsioni rilevanti del Trattato. Si deve constatare necessariamente, quindi, che la teoria della sede reale risulta in antitesi con la sentenza *Überseering*.

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*<sup>71</sup>, che, in sostanza, ha ampliato la portata applicativa dei principi già enunciati nelle sentenze *Centros* e *Überseering*.

Si trattava di una questione relativa all'esercizio del diritto di stabilimento secondario in entrata<sup>72</sup>, simile a quella già affrontata nella sentenza *Centros*, con l'unica differenza che in questo caso la richiesta di registrazione della succursale

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

72 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 libertà di stabilimento primario.

non era stata negata, bensì sottoposta a determinate condizioni<sup>73</sup>. 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 altro 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. Viene ribadito il principio secondo il quale l'unico criterio di diritto internazionale privato compatibile con la libertà di stabilimento risulta essere quello del luogo di incorporazione.

Con quest'ultima sentenza, la Corte di Giustizia aggiunge un nuovo importante tassello in tema di libertà di stabilimento delle società e concorrenza tra ordinamenti societari che ha visto nei precedenti *Centros* e *Uberseering* i passaggi fondamentali.

Il *case law* vede contrapporsi la società di diritto inglese *Inspire Art Ltd*, con sede a *Folkestone (UK)*, ma operante esclusivamente tramite succursale nei Paesi Bassi, e la *Kaamer van Koophandel* di Amsterdam, circa la compatibilità degli obblighi imposti in Olanda alle "società formalmente straniere", con il principio della libertà di stabilimento ex art. 43 e 48 del Trattato CE<sup>74</sup>.

La *Inspire Art Ltd* era stata costituita in Regno Unito per godere dei vantaggi derivanti, rispetto alla normativa olandese, dall'equivalente inglese relativa alla costituzione e al funzionamento delle società<sup>75</sup>.

In Olanda, infatti, vi è una legge sulle "società formalmente straniere" (WFBV)<sup>76</sup>, conseguenziale all'adozione della *law of incorporation*, che impone alle società di capitali aventi personalità giuridica costituita conformemente ad un

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

74 Cfr. RIGHINI, A.: *op. cit.*, p. 768 e PERNAZZA, F.: "Libertà di stabilimento delle società in Europa e tutela dei creditori: il caso *Inspire Art.*", *cit.*, pp. 373 ss.

75 "Tra questi vantaggi vi è il fatto che il diritto inglese, fino ad un ammontare di euro 18 000, non è prescritta la liberazione integrale delle azioni; il fatto poi che la costituzione è più veloce e non è previsto alcun controllo preliminare alla costituzione. Inoltre vigono disposizioni meno severe per le modifiche statutarie, il trasferimento di quote e la pubblicità" BALLARINO, T.: *op. cit.*, p. 688.

76 *Wet op de formeelbuitenlandse vennootschappen*, legge sulle società formalmente straniere del 17 dicembre 1997, *Staatsblad* 1997, p. 697.

diritto diverso da quello olandese di iscriversi nel registro delle imprese come “società formalmente straniera”.

Da tale qualificazione derivano, secondo legge, due ordini di conseguenze:

*prima facie*, le società “formalmente straniere” sono tenute a pubblicizzare tale qualificazione, attraverso l'integrazione con tale locuzione della loro denominazione nel registro delle imprese, nonché una serie di dati attinenti alla loro struttura ed organizzazione;

in secondo luogo, per le società “formalmente straniere” la WFBV impone obblighi specifici concernenti, tra l'altro, i valori minimi del capitale e dei fondi propri, la tenuta e la conservazione della contabilità e la redazione dei bilanci secondo la disciplina olandese, nonché la responsabilità solidale degli amministratori per le obbligazioni sociali fintanto che la società non è iscritta nel registro di commercio olandese o il capitale e i fondi propri sono inferiori ai minimi prescritti, e la responsabilità degli stessi nei confronti dei terzi, in analogia con quanto disposto dal *Burgerlijk Wetboek*, in caso di falso in bilancio<sup>77</sup>.

L'accertamento della sussistenza dei presupposti di tale qualificazione giuridica viene effettuato d'ufficio dalla camera di commercio e industria olandese competente che, nel caso in esame, ha ritenuto che essi ricorressero ed ha, pertanto, ordinato alla società di integrare l'iscrizione con la locuzione “società formalmente straniera”.

Avverso tale provvedimento, la *Inspire Art Ltd.*, ha proposto ricorso innanzi al *Kantongerecht* di Amsterdam, che, riconosciuta la ricorrenza dei presupposti di applicazione della disciplina di cui al WFBV, ha sottoposto alla Corte europea di giustizia le due seguenti questioni pregiudiziali<sup>78</sup>:

“1) Se il combinato disposto degli artt. 43 CE e 48 (nuova numerazione) del Trattato che istituisce la Comunità europea, debba essere interpretato nel senso che ai Paesi Bassi è fatto divieto di introdurre, attraverso la *Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen* del 17 dicembre 1997, disposizioni speciali, come i menzionati artt. 2 e 5 della citata legge, per l'apertura nei Paesi Bassi di una succursale di una società, costituita nel Regno Unito allo scopo di poter sfruttare determinati vantaggi rispetto alle imprese costituite conformemente al diritto olandese (il quale contiene disposizioni più severe di quelle del diritto del Regno Unito in tema di costituzione e di versamenti); allorché la legge olandese desuma lo scopo di tale società dalla circostanza che essa esercita la sua attività del tutto, o

<sup>77</sup> Ai sensi e per gli effetti dell'art. 4 WFBV il capitale minimo deve essere pari a quello previsto per le società olandesi a responsabilità limitata ed il valore dei fondi propri non deve essere inferiore al capitale.

<sup>78</sup> Sentenza *Inspire Art*, punti 39 e 52.

quasi del tutto, nei Paesi Bassi, senza peraltro avere alcun effettivo legame con lo Stato cui appartiene il diritto conformemente al quale è stata costituita.

2) Se – nell'ipotesi nella quale dall'interpretazione dei predetti articoli dovesse risultare l'incompatibilità con essi della normativa contenuta nella *Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen* – l'art. 46 del Trattato CE<sup>79</sup> debba essere interpretato nel senso che gli artt. 43 CE e 48 lasciano impregiudicata l'applicabilità della normativa olandese contenuta nella *Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen*, in quanto le sue disposizioni risultano giustificate dai motivi richiamati dal legislatore olandese<sup>80</sup> “:

Premettendo che i punti salienti della sentenza c.d. *Inspire Art* devono, necessariamente, essere letti alla luce dei principi e dell'orientamento già seguito dalla Corte di giustizia nei suoi precedenti interventi in materia di libertà di stabilimento, in particolare alla luce di *Centros* ed *Uberseering* dai quali trae importanti corollari, essi possono essere così sintetizzati:

1) il diritto di stabilimento garantisce il diritto di scegliere lo Stato membro preferito per la costituzione di una società e operare con una succursale – diritto di stabilimento secondario - in un altro Stato membro<sup>81</sup>;

2) una disciplina come il WFBV quale normativa di diritto materiale che integra la disciplina internazionalprivatistica correggendone gli effetti, altera potenzialmente il diritto di stabilimento ed è, quindi, oggetto di esame da parte della Corte in relazione alla sua compatibilità con il Trattato<sup>82</sup>.

3) la succursale è sottoposta alle misure pubblicitarie stabilite dalla *undicesima direttiva* che hanno carattere esaustivo. Le eventuali sanzioni previste dall'art. 12 della direttiva devono comunque essere applicate nel rispetto dei principi dell'art. 10 del Trattato CE<sup>83</sup>;

79 Ricordiamo che l'art. 46, 1° comma, del Trattato CE dispone che: “Le prescrizioni del presente capo e le misure adottate in virtù di queste ultime lasciano impregiudicata l'applicabilità delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano un regime particolare per i cittadini stranieri e che siano giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica”.

80 «È opportuno sottolineare come la normativa olandese (WFBV) sia stata emanata allo scopo di limitare, attraverso l'imposizione di obblighi più penetranti alle società formalmente straniere, il ricorso a forme societarie straniere per l'esercizio di imprese puramente olandesi tutelando coloro che hanno rapporti con la società, al fine di salvaguardarli da eventuali pregiudizi” cfr. LICINI, C.: *La sentenza Uberseering*, cit., p. 355 ss.

81 Sentenza *Inspire Art*, punti 95, 96 e 97.

82 Sentenza *Inspire Art*, punti 99 e 100.

83 Sentenza *Inspire Art*, punti 61, 62 e 63. “The Eleventh Council Directive 89/666/EEC of 21 December 1989 concerning disclosure requirements in respect of branches opened in a Member State by certain types of company governed by the law of another State (OJ 1989 L 395, p. 36, 'the Eleventh Directive') concerns the branches of partnerships and companies with share capital”.

4) l'art. 46 del Trattato CE non trova applicazione<sup>84</sup>;

5) la disciplina del capitale sociale minimo non rispetta l'esame delle quattro condizioni ed i creditori possono fare alternativamente affidamento sulla disciplina di *disclosure*<sup>85</sup>;

per giustificare le limitazioni alla libertà di stabilimento occorre dimostrare caso per caso l'esistenza di un abuso<sup>86</sup>.

Pertanto, “alla luce delle considerazioni che precedono – conclude la Corte – le questioni pregiudiziali devono essere risolte come segue:

L'art. 2 dell'undicesima direttiva osta ad una normativa nazionale, come la WFBV, che preveda, a carico di una succursale di una società costituita in conformità alla legislazione di un altro Stato membro, obblighi di pubblicità non previsti dalla detta direttiva.

Gli artt. 43 CE e 48 CE ostano ad una normativa nazionale, come la WFBV, che subordina l'esercizio della libertà di stabilimento a titolo secondario in tale Stato, da parte di una società costituita secondo la legislazione di un altro Stato membro, a determinate condizioni, relative al capitale minimo e alla responsabilità degli amministratori, stabilite dal diritto nazionale per la costituzione di società. I motivi per cui la società è stata costituita nel primo Stato membro, nonché il dato fenomenologico che essa eserciti la sua attività esclusivamente, o quasi, nello Stato membro di stabilimento, non la privano (salvo che sia dimostrata caso per caso l'esistenza di un abuso), del diritto di avvalersi della libertà di stabilimento garantita dal Trattato CE”<sup>87</sup>.

La Corte di giustizia si è pronunciata, con arresto del 16 dicembre 2008, sulla questione interpretativa posta dal rinvio pregiudiziale azionato dal tribunale

84 Sentenza *Inspire Art*, punto 131.

85 Sentenza *Inspire Art*, punti 133, 134 e 135. Si esplicita che la disciplina della *disclosure* (divulgazione) impone agli amministratori delle società, un obbligo di trasparenza fondato su una compiuta informazione degli interessi degli amministratori e della convenienza dell'operazione per la società, sotto il profilo della prevenzione dell'eventuale danno. In Italia la disciplina è stata novellata nel 2003 attraverso la modifica dell'art. 2391 c.c., all'attualità appunto rubricato “Interessi degli amministratori”. Laddove, sotto la vigenza del precedente regime, per l'amministratore sarebbe stato sufficiente dichiarare di essere interessato, ma necessario, invece, astenersi dal partecipare alle deliberazioni riguardanti l'operazione in relazione alla quale sussistesse la situazione di (potenziale) conflitto (tra le quali appunto una fusione transfrontaliera), attualmente, invece, l'amministratore non è tenuto ad astenersi, ma per lui non è più sufficiente dichiarare di avere un interesse in conflitto, essendo piuttosto onerato di precisare la natura, i termini, l'origine e la portata dell'interesse – di ogni interesse – che abbia in relazione al *quid deliberandum*, al fine di porre l'organo collegiale in condizione di rendere la motivazione prescritta dal co. 2 dello stesso art. 2391 c.c. Per una rassegna comparata delle discipline riguardanti le forme di tutela avverso gli interessi personali degli amministratori, si veda riguardo a KRAAKMAN, R., ARMOUR, J. et al.: *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, III, p. 153 ss.

86 Sentenza *Inspire Art*, punto 143.

87 Sentenza *Inspire Art*, punto 143

d'appello ungherese in relazione al caso della società di diritto ungherese Cartesio Oktato és Szolgáltató bt ("Cartesio"). La società, sulla base della libertà di stabilimento concessa in ambito eurounitario, rivendicava la possibilità di trasferire, a titolo principale, la sede legale in Italia senza cambiamento di legge applicabile, rimanendo quindi assoggettata all'ordinamento nazionale ungherese. La decisione della Corte di giustizia, con sentenza C-210/06 del 18 dicembre 2008, ha permesso di riaprire la discussione sull'esercizio della libertà di stabilimento, circa la possibilità per uno Stato membro di impedire il trasferimento, in un altro Stato dell'Unione, della sede di una società costituita secondo il proprio diritto nazionale.

Nei fatti, la società in accomandita semplice ungherese aveva chiesto al registro delle imprese competente, di inserire l'indicazione della propria sede operativa in Italia, mantenendo lo *status* giuridico di società ungherese. Il tribunale regionale rifiutava la registrazione, affermando che la legge ungherese non permette alle società sottoposte al diritto nazionale, di trasferire la propria sede operativa in un altro Stato. Contro tale decisione la Cartesio proponeva impugnativa dinanzi alla Corte d'appello, la quale proponeva alla Corte di giustizia quattro questioni pregiudiziali:

1) se nella fattispecie di trasferimento sede descritta sono applicabili le norme del diritto comunitario, o in mancanza di armonizzazione della normativa nazionale, sia applicabile esclusivamente il diritto domestico;

2) se una società ungherese possa chiedere il trasferimento della sede in un altro Stato dell'Unione, invocando il diritto comunitario, ed eventualmente a quali condizioni;

3) se i principi sanciti negli articoli 43 e 48 del Trattato CE debbano interpretarsi nel senso che è incompatibile con il diritto comunitario una normativa o una prassi nazionale che effettui una distinzione di diritti tra le società in funzione dello Stato in cui tali società hanno posto la sede;

4) se gli articoli 43 e 48 del Trattato CE si debbano interpretare nel senso che è incompatibile con il diritto comunitario una normativa o una prassi nazionale che impedisca ad una società ungherese di trasferire la propria sede in un altro Stato dell'Unione europea.

La Corte, con la sentenza emessa sul caso Cartesio, ha voluto consolidare una costante giurisprudenza su un punto: il diritto nazionale applicabile a una società che voglia beneficiare del diritto primario di stabilimento va individuato in base ai criteri di collegamento fissati dagli ordinamenti degli Stati membri.

Se vogliamo inserire una nota critica, la Corte avrebbe potuto colmare la lacuna normativa che essa stessa ha identificato, nel caso *Cartesio* così come in altri casi, attraverso lo strumento ermeneutico applicato al Trattato o alla normativa derivata citata dalla Commissione<sup>88</sup>. Non lo ha fatto, anche in questo operando su una linea di costante rispetto delle prerogative degli Stati nazionali.

Lungi dall'apparire statica e improduttiva di sviluppi, la Corte lancia dei richiami abbastanza chiari tanto al legislatore nazionale che a quello comunitario, rintracciabili ai punti 114 e 129 della motivazione, nel primo dei quali si legge che "le iniziative legislative e pattizie nel settore (...) non hanno finora riguardato la disparità tra le legislazioni nazionali rilevata in tali sentenze e quindi non l'hanno ancora abolita" e nel secondo che "l'applicazione *mutatis mutandis* della normativa comunitaria alla quale si riferisce la Commissione (...) non può comunque ottenere l'atteso risultato in una situazione come quella di cui trattasi nella causa principale".

Va ricordato come alla Corte si riconosca - in particolare nell'inciso "allo stato attuale del diritto comunitario" - la prerogativa di mutare giurisprudenza.

Non si può ignorare ciò che "in positivo" è stato affermato dalla Consesso giudiziario in merito alla portata del diritto di stabilimento primario. Nella motivazione viene identificata l'ipotesi di trasferimento di una società appartenente a uno Stato membro verso un altro Stato membro con commutazione del diritto applicabile, "ove la società si converta in una forma societaria soggetta al diritto nazionale dello Stato membro in cui si è trasferita", non può segnatamente giustificare che lo Stato membro di costituzione, imponendo lo scioglimento e la liquidazione di tale società, impedisca a quest'ultima di trasformarsi in una società di diritto nazionale dell'altro Stato membro nei limiti in cui il diritto lo consenta. Un siffatto ostacolo all'effettiva trasformazione di una società di questo tipo, senza previo scioglimento e previa liquidazione, in una società costituita a norma della legge nazionale dello Stato membro in cui intende trasferirsi, costituirebbe una restrizione della libertà di stabilimento della società interessata che, a meno che non sia giustificata da ragioni imperative di interesse pubblico, è vietata in forza dell'art. 43 CE.

Gli esponenti della dottrina che hanno inteso fornire una lettura *a contrario* hanno rilevato inoltre che "la Corte accoglie un orientamento in grado di legittimare il trasferimento di sede senza la perdita della nazionalità di origine, anche quando la società non ha alcun legame effettivo con lo Stato di cui la nazionalità si tratta" per cui "se lo Stato membro d'origine ammette un trasferimento del genere, lo Stato membro di destinazione è obbligato, almeno in linea di principio, a riconoscere la

<sup>88</sup> Un segnale in tal senso poteva già rinvenirsi nel caso *Uberseering*.



natura straniera di questa società e la relativa sottoposizione alla legge di quello Stato".<sup>89</sup>

La Corte nel *case law* in realtà non afferma espressamente tale obbligo a carico dello Stato di destinazione; l'obbligo si evince nel sillogismo della Corte medesima, con riferimento ai punti 117 e 122 della motivazione e in virtù della giurisprudenza richiamata.

In conclusione la sentenza *Cartesio* chiarisce che l'esercizio della libertà di stabilimento primario non può essere negato dallo Stato di origine salvo che non si pretendano il mantenimento della nazionalità e, quindi, la sottoposizione a quel diritto nazionale, e, se riconosciuto dallo Stato di origine anche senza perdita della nazionalità, lo Stato di destinazione è obbligato a riconoscere tale status alla società trasferita.

Pertanto una società potrà:

*sempre* trasferire la propria sede da Stato membro a Stato membro senza mantenimento della nazionalità del proprio Stato di origine, e ciò senza necessità di scioglimento e ricostituzione;

trasferire la propria sede da Stato membro a Stato membro senza necessità di scioglimento e ricostituzione della nazionalità *con* mantenimento della nazionalità del proprio Stato di origine se e *solo* se tale diritto le è riconosciuto dallo Stato di origine stesso. E in questo caso lo Stato di destinazione dovrà necessariamente riconoscerla come società sottoposta al diritto dello Stato di origine che ha sede nel proprio territorio.

Tali importanti sviluppi giurisprudenziali (*Centros, Uberseering, Inspire Art, Cartesio*), dei quali si è trattato, hanno rappresentato delle decisioni importantissime in quanto, in esse, la Corte di Lussemburgo ha riconosciuto ai privati, appunto, in qualità di beneficiari della libertà di stabilimento, *il diritto di scegliere fra le leggi societarie degli Stati membri quella più idonea per la costituzione di un ente collettivo in vista dello svolgimento di attività imprenditoriali sul mercato unico*, ed ha precisato che:

l) questo diritto configura una situazione di vantaggio direttamente efficace e quindi azionabile di fronte ai giudici nazionali, in quanto inerente all'esercizio di una delle libertà fondamentali comunitarie;

---

89 LEANDRO, A.: "Società: se c'è un trasferimento della sede il Paese d'origine può revocare la nazionalità" *Guida al diritto*, n. 3/2009, p. 106. La Corte nel caso in commento in realtà non afferma espressamente tale obbligo a carico dello Stato di destinazione ma esso è da considerarsi implicito nel suo ragionamento – con particolare riferimento ai punti 107 e 112 della motivazione – e in virtù della giurisprudenza espressa nel caso *Uberseering*.

2) esso sussiste anche qualora la società svolga tutte le sue attività in uno Stato membro diverso da quello della *lex societatis* prescelta e non abbia con lo Stato d'incorporazione altri contatti, se non appunto la *optio legis* operata al momento della costituzione dell'ente;

3) uno Stato membro può ostacolare il pieno godimento di tale diritto, ma soltanto in via eccezionale, quando possa cioè vantare un'esigenza *imperativa* alla tutela di propri preminenti interessi pubblicistici e la misura adottata a tal fine sia non discriminatoria, razionale in vista dell'obiettivo perseguito, necessaria e proporzionata.

Si tratta di quella che viene comunemente definita "dottrina *Centros*"<sup>90</sup>; dottrina ripresa e confermata, come abbiamo visto, nella pronuncia sul caso *Uberseering* e nelle recenti conclusioni dell'Avvocato generale Alber nel caso *Inspire Art*, ma già implicita nella meno nota decisione del 1986 (causa *Segers*), nonché, nonostante le apparenze, nella famosa e criticatissima sentenza *Daily Mail*.

"Se il Trattato, quindi, non prevede esplicitamente una concorrenza tra ordinamenti per il diritto societario, l'esercizio del diritto di stabilimento, in esso garantito, possiede la conseguenza pratica di dar luogo ad una possibile "domanda" per tipi societari esteri e quindi, in presenza di offerta da parte degli Stati membri che applicano la teoria dell'incorporazione, ad una corrispondente "offerta" di tali tipi societari"<sup>91</sup>.

### III. LA CONCORRENZA REGOLAMENTARE: IL DIVERSO CONTESTO NORMATIVO TRA EUROPA E STATI UNITI D'AMERICA. LE OPERAZIONI DI RE-INCORPORATION AMERICANE E QUELLE DI INCORPORATION EUROPEE.

L'evoluzione dell'interpretazione giurisprudenziale degli articoli 43 e 48 CE e le relative conclusioni rappresentano "il viatico principale alla realizzazione della concorrenza regolamentare, ovvero di un possibile shopping tra ordinamenti giuridici" all'interno dell'Unione europea<sup>92</sup>. Gli Stati membri, alla luce degli orientamenti elaborati dalla Corte di giustizia, sono incentivati a prevedere una normativa societaria in grado di attrarre nuovi investimenti e capitali promuovendo l'immigrazione di imprese straniere<sup>93</sup>. Il modello statunitense al

90 Cfr. BENEDETTI, M.: "Mercato" comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano, cit., p. 701; ALPA, G.: "La competizione tra ordinamenti: un approccio realistico", *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, (a cura di ZOPPINI), Bari, 2004, pp. 48 - 56.

91 LOMBARDO, S.: "La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo il 'caso Uberseering': tra armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti", *Banca, borsa tit. cred.*, 2003., p. 456.

92 COLANGELO, G.: *op. cit.*, p. 24.

93 EBERT, S.: "La società per azioni europea al "level playing field" dell'Unione Europea", *Contratto e impresa Europa*, 2005, 2, p. 677.

quale si fa riferimento è quello del *market for corporate charters*, che ha potuto svilupparsi rapidamente grazie all'applicazione di una norma di conflitto simile alla nostra teoria dell'incorporazione, la c.d. "*internal affairs rule*". Il dettato di questa norma permette alle società americane di scegliere fra il diritto di tutti gli Stati americani<sup>94</sup>. Questo, infatti, risulta essere il presupposto indefettibile affinché si creino le condizioni per il potenziale sviluppo di una concorrenza regolamentare. In Europa tali condizioni si sono sviluppate solo in seguito a *discussants* protrattisi per decenni, con evidenti ritardi, dovuti principalmente all'applicazione, da parte di alcuni Stati membri, della teoria della sede reale e all'ermeneutica restrittiva dei principi relativi alla libertà di stabilimento.

Parte del formante dottrinale ha evidenziato come, anche dopo gli interventi della Corte di giustizia, permanessero significative differenze tra la situazione europea e quella statunitense. Ciò era dovuto dal fatto che la giurisprudenza della Corte si era espressa solamente circa casi di trasferimento della sede reale da parte di società già costituite, la c.d. *incorporation*, mentre non aveva ancora affrontato fattispecie nelle quali società trasferissero la loro sede statutaria in uno Stato diverso da quello di origine, la c.d. *re-incorporation*. Negli Stati Uniti le operazioni *re-incorporation*, vengono realizzate mediante la costituzione di una nuova società, la *shell company*, nello Stato con la disciplina più favorevole, affinché tale società proceda, poi, all'incorporazione di un'altra società già costituita secondo il diritto di uno Stato diverso. È evidente come questo secondo tipo di operazioni straordinarie abbia stimolato gli Stati a prevedere normative più favorevoli alle società, entrando così in concorrenza regolamentare gli uni con gli altri.

Ciò che differenzia le *re-incorporation*, dalla teoria dell'incorporazione, propria dell'ordinamento comunitario, è la staticità del criterio di collegamento, che permette di trasferire solo la sede reale. Il vantaggio di tale teoria per le imprese è rappresentato dalla possibilità di spostare la propria sede reale in un altro Stato membro, rimanendo, però, ancorati alla disciplina dello Stato nel quale l'ente collettivo è stato costituito. Tale vantaggio si manifesta solo nel momento

94 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?", *Common Market L. Rev.*, 37, 2000, p. 284, il quale nota come, peraltro, l'applicazione di questa regola non impedisca che talvolta gli Stati federati invochino 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. È 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, E.: "The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared", *German Law Journal*, 6, 2005, p. 755).

preliminare di scelta dello Stato in cui costituire la società, in quanto l'ente di novella costituzione sarà sempre assoggettato alla disciplina dello Stato opzionato, a prescindere dal luogo in cui di fatto svolge la propria attività. Il vantaggio della *re-incorporation*, invece, si realizza successivamente alla costituzione, quando la *shell company*, attua l'incorporazione della società già costituita, così da assoggettarla al diritto che si manifesta più congeniale alle proprie esigenze.

Dall'indagine sincronica dei due contesti giuridici emerge chiaramente come negli Stati Uniti siano più diffuse le operazioni di *re-incorporation*, mentre in Europa lo siano le operazioni di *incorporation*, in quanto in America le imprese sono più propense a sopportare il costo di una tale operazione in un momento successivo alla costituzione, proprio perché la scelta viene effettuata in base alle esigenze della società, che emergono nell'esercizio dell'attività d'impresa.

L'evoluzione giurisprudenziale della Corte di giustizia nell'interpretare le norme di diritto comunitario e la Decima Direttiva in materia, hanno fatto sì che le società possano liberamente realizzare una fusione transfrontaliera che sia in grado di produrre i medesimi effetti a quelli delle operazioni di *re-incorporation*<sup>95</sup>. Pertanto, la concorrenza regolamentare potrebbe svilupparsi sia in merito alla *lex societatis*, sia in merito ai singoli elementi dell'operazione di fusione che il legislatore comunitario ha riservato alla competenza del legislatore nazionale limitandosi a prevedere norme di conflitto uniformi.

Il diverso sviluppo della concorrenza regolamentare tra Europa e Stati Uniti trova il proprio fondamento non solo nel comportamento restio degli Stati membri di abbandonare la teoria della sede reale, bensì dipende, anche, da altri elementi, quali:

1) la diversa ripartizione di competenze esclusive e concorrenti. Negli Stati Uniti la disciplina societaria è di competenza esclusiva dei singoli Stati, mentre in Europa trattasi di una materia facente parte della competenza concorrente tra Stati e Unione. Il legislatore europeo con l'armonizzazione di alcuni aspetti del diritto societario, paradossalmente, ha stimolato la concorrenza regolamentare tra gli Stati membri, chiamati a rispettare *standard* minimi di disciplina, ma facultati di introdurre ulteriori disposizioni. La competenza esclusiva degli Stati membri permetterebbe un più rapido sviluppo della concorrenza regolamentare a discapito, però, degli *standards* minimi di disciplina e tutela per i soggetti coinvolti;

2) la circostanza che negli Stati Uniti il diritto societario sia di esclusiva competenza degli Stati, laddove altre branche del diritto siano integralmente regolate dalla

95 VENTORUZZO, M.: "Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Law and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law", *ECRF*, 2007, n. 1, p. 9.

Federazione; di contro in ambito comunitario sono armonizzati e poi rimessi alla competenza dei legislatori nazionali, ciò comporta che negli Stati Uniti la scelta di stabilirsi in un certo Stato dipende prevalentemente dal diritto societario dello Stato medesimo<sup>96</sup>, mentre nell'Unione europea la scelta viene compiuta tenendo conto anche delle normative collegate al diritto societario, quali ad esempio il diritto tributario. Ciò comporta lo sviluppo della concorrenza regolamentare più in altri settori che in quello societario e la differente composizione del lato della domanda nel mercato del diritto societario.

Le imprese vedono coesistere, al proprio interno, diverse categorie di soggetti, ciascuna portatrice di interessi differenti, che non sempre si conciliano con quelli dell'impresa. La dottrina specialistica presume che nessun individuo che abbia il potere di decidere a quale *lex societatis* assoggettare l'ente collettivo, possa mai sacrificare i propri interessi personali per far prevalere quelli societari. Constatata tale circostanza è evidente che gli Stati tenderanno a predisporre normative appetibili proprio per quei soggetti che detengono il potere di scelta. Nel mercato statunitense la domanda è composta da imprese al cui interno vi è una netta distinzione tra proprietà e controllo, affidato al *management*. Il mercato europeo, invece, vede coesistere una minoranza di imprese con le medesime caratteristiche di quelle americane ed una maggioranza di imprese nelle quali il controllo e la proprietà appartengono ai medesimi soggetti. Pertanto, in un mercato come quello statunitense gli amministratori sono interessati alle norme di diritto societario che producano l'effetto di redistribuire a loro vantaggio i benefici destinati ai soci. Mentre, in un mercato come quello europeo, gli azionisti di controllo sono interessati alle norme che permettono loro di ottenere i benefici destinati ai soci di minoranza o ai terzi. A tal proposito appaiono ridotte le possibilità che si possa sviluppare una concorrenza regolamentare, in quanto la base giuridica delle direttive è costituita dall'art. 44 CE, che detta 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".

La dottrina statunitense ha affermato che un fattore di rilevante importanza affinché si possa realizzare una concorrenza regolamentare è la reputazione dello Stato. Ciò è corroborato dal fatto che in America, alcuni Stati abbiano introdotto una disciplina societaria sulla falsa riga di quella del *Delaware*, dato l'elevato numero di società presenti sul territorio, ma tale manovra non ha comportato l'affluenza di società sperata<sup>97</sup>. L'esperienza statunitense ci permette di rilevare che gli Stati membri non dovrebbero limitarsi a creare un sistema di norme favorevoli, bensì

96 Cfr. MUNARI, F., TERRILE, P.: "The Centros Case and the Rise of an EC Market for Corporate Law", *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2001, p. 34, KIENINGER, E.: *cit.*, p. 761-765.

97 MUNARI F., TERRILE, P.: *cit.*, p. 26

realizzare misure complementari in grado di garantire la massima efficienza di tali norme nel lungo periodo.

Rilevanti sono inoltre i c.d. *switch costs*, ossia i costi relativi agli ostacoli di carattere fiscale, economico, politico e culturale che la società deve affrontare. In particolare, nel contesto europeo vi sono diversi trattamenti tributari che spesso rendono tali operazioni molto costose o proibitive; negli Stati Uniti, invece, è un elemento neutrale essendo disciplinato a livello federale. Anche le differenze linguistiche e culturali comportano costi aggiuntivi, costi che negli Stati Uniti, dove le differenze culturali sono molto più sottili e quelle linguistiche sono inesistenti non devono essere presi in considerazione.

Quelle elencate sono solo alcune delle differenze che hanno comportato un più lento e limitato sviluppo della concorrenza regolamentare nel contesto europeo, infatti, la dottrina ritiene che si potrebbe al massimo raggiungere una concorrenza “difensiva”, nel senso che l'obiettivo degli Stati membri sia quello di incentivare le società facenti parte del proprio ordinamento a non trasferirsi in altri Stati membri<sup>98</sup>.

#### **IV. FOCUS COMPARATISTICO. SOLUZIONI SUGGERITE DALLE ETEROGENEITÀ PRESENTI NEI VARI ORDINI NAZIONALI.**

Dopo aver analizzato la nascita e l'evoluzione della disciplina e dell'interpretazione giurisprudenziale, occorre, riprendere le considerazioni iniziali circa le lacune della Direttiva e verificare come gli Stati membri, a tal proposito, siano intervenuti al fine di normare compiutamente il procedimento della fusione transfrontaliera. Anzitutto, il principio enunciato dall'art. 4 della Direttiva permette ai legislatori nazionali di prevedere “disposizioni volte ad assicurare una protezione adeguata dei soci di minoranza che si sono opposti alla fusione transfrontaliera”. Tale indicazione consente di ammettere previsioni che attribuiscono ai soci dissenzienti un diritto di recesso, anche quando lo stesso non sia previsto nelle fusioni domestiche. Ciò accade nel nostro ordinamento, in quanto per le società per azioni, ai sensi dell'art. 2437 c.c., il socio dissenziente in relazione ad un fenomeno di fusione potrebbe esercitare tale diritto solo nel caso in cui fosse previsto dallo statuto ovvero se l'operazione straordinaria comportasse le modifiche richieste dalla disposizione normativa.

Altra rilevante lacuna accennata in principio, concerne la problematica relativa alla determinazione del rapporto di cambio e alla possibilità statuita dall'art. 10 della Direttiva per i soci di maggioranza di approvare l'applicazione della legge

98 ENRIQUES, L.: *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for EC?*, novembre 2005, working paper reperibile in <http://ssrn.com>, p. 5

di uno Stato membro coinvolto nell'operazione, che preveda in tal senso una procedura di controllo o di compensazione nel caso di esercizio, da parte dei soci di minoranza, del diritto di recesso. I tre punti incerti di tale principio riguardano: la qualificazione dei soci di minoranza; presso quale società gli stessi possano far valere i propri diritti; la natura della tutela ad essi riservata. In merito alla prima questione, si ritiene che la Direttiva si riferisca ai soci dissenzienti, mentre quelli assenti, in alcuni Stati membri, quali l'Austria, l'Olanda e la Germania, sono stati esclusi dalla tutela offerta. Il legislatore italiano, invece, si è limitato a riportare la medesima formula del legislatore eurounitario "soci non consenzienti", riproponendo il problema ermeneutico. Per quanto riguarda la seconda questione, si pongono due ipotesi a riguardo, che dipendono dall'esito della procedura di approvazione da parte dei soci di maggioranza: nel caso in cui i soci decidessero di vincolare la società risultante dalla fusione all'esito della procedura di controllo, i soci di minoranza eserciterebbero i loro diritti nei confronti della società risultante dalla fusione. *Ex adverso*, li eserciterebbero nei confronti della società partecipante alla fusione stabilita nello Stato che disciplina tale procedura. Infine, per risolvere la terza questione, è sufficiente leggere il dettato normativo dell'art. 13 della Direttiva, che, sancendo l'irrevocabilità degli effetti della fusione transfrontaliera, indirettamente qualifica la tutela dei soci dissenzienti quale mera tutela obbligatoria. Ciò che ha portato ad un panorama legislativo eterogeneo è la conseguenza di tale tutela ossia la determinazione del valore delle azioni dei soci dissenzienti e della compensazione dovuta nel caso di inadeguatezza del rapporto di cambio. L'Austria e la Germania, ad esempio, hanno previsto una compiuta disciplina in materia, mentre altri stati membri si sono limitati a prevedere la mera possibilità di attivare la suddetta procedura. L'ordinamento giuridico tedesco ha previsto tre mezzi di tutela diversi:

1) ai sensi dell'*UmwG* 122i(1)<sup>99</sup>, per le fusioni in uscita, previo consenso della maggioranza dei soci, al pari di quelle interne, i soci dissenzienti possono richiedere l'attivazione di una speciale procedura finalizzata ad ottenere un rapporto di cambio più favorevole;

2) ai sensi dell'*UmwG* 122i(2), previo consenso della maggioranza dei soci, può essere attivata una procedura giudiziale volta a valutare l'adeguatezza del rapporto di cambio;

3) azione di annullabilità della delibera di fusione, con la conseguenza che la stessa venga sospesa sino alla pronuncia giudiziale, nel caso in cui la maggioranza non presti il proprio consenso all'attivazione delle prime due procedure.

---

99 La legge sulla trasformazione (*UmwG*) del 28 ottobre 1994, entrata in vigore il primo gennaio del 1995.

Il codice civile dell'ordinamento olandese, invece, prevede per il caso in cui gli stessi non raggiungano un accordo con la società incorporanda, la quantificazione di quanto spettantegli redatta da un esperto indipendente, che effettuerà la valutazione in base al valore delle azioni della società coinvolta al momento del deposito del progetto di fusione<sup>100</sup>.

Altra annosa questione non esaminata dalla Direttiva concerne la tutela dei creditori: in argomento si è sviluppato un sistema legislativo molto frammentato. Vi sono alcuni Stati membri, tra cui Italia, Belgio, Austria e Germania, che hanno previsto un termine di 60 giorni, entro i quali i creditori possono opporsi all'operazione, mentre, altri Stati membri, quali, ex plurimis, Francia, Spagna, Olanda hanno disposto un termine di 30 giorni. Ciò che caratterizza le discipline nazionali riguarda anche il *dies a quo* per la decorrenza di tali termini: in Belgio dalla pubblicazione del certificato preliminare; in Austria, Germania, Francia e in Olanda dalla pubblicazione del progetto di fusione; in Spagna e nel nostro ordinamento dall'iscrizione nel Registro delle Imprese dell'ultima delibera che approva la fusione. Infine, in Austria i creditori godono di un'ulteriore tutela, che consiste nella possibilità di opporsi alla fusione, nel caso in cui la società risultante dall'operazione transfrontaliera fosse austriaca, nel termine di 6 mesi dall'iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese<sup>101</sup>.

La presenza di tali lacune nella Decima Direttiva permette di cogliere la consapevolezza del legislatore eurounitario circa la possibilità che le fusioni transnazionali siano soggette a processi più lunghi e gravosi rispetto a quelli relativi alle fusioni interne. Prevedere un'armonizzazione minimale e lasciare così ampio spazio alle legislazioni nazionali, comporta un aggravio di costi in termini di informazione, di coordinamento delle varie normative e di tempistiche, ma allo stesso tempo permette di mantenere l'equilibrio, spesso precario, circa la ripartizione delle competenze legislative tra Stati Membri ed Unione Europea.

## V. IL PROCEDIMENTO DI FUSIONE TRANSFRONTALIERA; SUPERAMENTO DEL VUOTO DI TUTELA PER I SOCI DI MINORANZA E I RISCHI DI ABUSO.

<sup>100</sup> VENTORUZZO, M.: *Cross-border Mergers*, cit., pp. 67-69.

<sup>101</sup> Interessanti riflessioni in dottrina sull'importanza della comparazione in diritto societario in SOMMA, A., ZENO-ZENCOVICH, V.: *Comparazione e diritto positivo. Un dialogo tra saperi giuridici*, Roma, 2021, spec. p. 75 ss. Altri contributi dottrinari, più risalenti, ASCARELLI, T.: "Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato", *Riv. dir. comm.*, 1954, I, p. 173; e già ROCCO, A.: "La scienza del diritto privato in Italia negli ultimi cinquant'anni", *Riv. dir. comm.*, 1911, I, p. 285 ss., spec. p. 304; IRTI, N.: *Occasioni novecentesche. Il cammino del diritto*, Napoli 2012; Id.: "In cammino verso la domanda", *Riv. dir. civ.*, 2005, I, p. 225 ss.; GAMBARO, A.: "I primi anni della Rivista di Diritto Commerciale: comparazione e cosmopolitismo giuridico", *La comparazione giuridica tra Ottocento e Novecento. In memoria di Mario Rotondi*, 6 novembre 1998, Milano 2001, p. 52; Id.: "Il diritto comparato nelle aule di giustizia ed immediati dintorni", in AA.VV.: *L'uso giurisprudenziale della comparazione*, Milano 2004, p. 6; VIGORITI, V.: "L'uso giurisprudenziale della comparazione giuridica", *ivi*, p. 18; ADAMO, E.: *Diritto civile e argomentazione comparativa. Profili applicativi*, Napoli 2018, p. 160 ss.; cfr. anche SMORTO, G.: "L'uso giurisprudenziale della comparazione", *Eur. dir. priv.*, 2010, p. 223 ss.



La Decima Direttiva e il decreto attuativo, nel disciplinare la fusione transfrontaliera, hanno integrato la normativa nazionale prevedendo norme di diritto materiale uniforme relative al progetto di fusione ed alla sua pubblicazione, alla relazione degli esperti, così da garantire un pieno allineamento delle formalità preliminari alla fusione di tutte le società partecipanti. Il legislatore sovranazionale ha apportato una serie di regole affinché le società approvassero un progetto di fusione comune e fossero consapevoli delle caratteristiche proprie di una fusione di natura transfrontaliera. Tale finalità conoscitiva risulta rafforzata:

- dall'obbligo di pubblicazione in G.U. di informazione circa "le modalità di esercizio dei propri diritti da parte dei creditori e dei soci di minoranza, nonché le modalità con le quali si possono ottenere gratuitamente dalla società medesima tali informazioni" (art. 7, primo comma, lett. c);

- dall'art. 8, primo comma, che richiede di illustrare le conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci, i creditori e i lavoratori nella relazione di cui all'art. 2501 *quinquies* c.c. La relazione degli esperti può essere oggetto di rinuncia da parte dei soci se e *solo* se tale rinuncia provenga da tutti i soci delle altre società partecipanti alla fusione<sup>102</sup>.

Per quanto concerne la determinazione di fusione, come si è già avuto modo di osservare, è adottata secondo quanto previsto dai singoli ordinamenti nazionali coinvolti. Ciò che rileva in questa fase è l'eterogeneità circa la determinazione, ed al controllo del rapporto di cambio (nel nostro ordinamento) il legislatore ha scelto di subordinare la possibilità per i soci di fare ricorso alla procedura di controllo e modifica solo nel caso in cui ci sia l'approvazione dell'assemblea di tutte le società partecipanti alla fusione. Si evince, dunque, che non è una procedura applicabile di *default* a tutte le fusioni transfrontaliere, ma ciò potrebbe far sorgere vuoti di tutela per i soci di minoranza, in quanto non viene disciplinata l'ipotesi nella quale i soci di maggioranza non prestino il loro consenso all'attivazione della procedura.

L'atto di fusione è caratterizzato dal processo aggravato cui è sottoposto: sono previsti adempimenti che generano elevanti costi di transazione e alcune incertezze circa l'applicazione di più regimi nazionali non sufficientemente armonizzati<sup>103</sup>.

Nello specifico, gli adempimenti che la disciplina richiede sono:

<sup>102</sup> La possibilità di rinunciare alla relazione degli esperti è prevista in molti Stati membri, tra i quali: Austria, Belgio, Germania, Olanda, Francia e Regno Unito.

<sup>103</sup> Cfr. PAPADOPOULOS, T.: "Legal Perspectives on the Scope of the Tenth Company Law Directive on Cross-Border Mergers", *European Current Law*, 2008, iii, osserva come i costi legati alla procedura delineate dalla direttiva siano difficilmente sostenibili dalle piccole e medie imprese, rischiando un *flop* dello strumento giuridico.

a) l'obbligo del rilascio del certificato preliminare "attestante il regolare adempimento, in conformità della legge, degli atti e delle formalità preliminari alla realizzazione della fusione". Tale certificazione, nel nostro ordinamento, viene rilasciata dal Notaio ai sensi dell'art. 11 della Direttiva, trascorso il termine per l'opposizione dei creditori, oppure prima del decorso del termine, quando vi siano opposizioni dei creditori, ma il giudice rileva che la società abbia provveduto ai sensi dell'art. 2445, quarto comma, c.c. e "l'inesistenza di circostanze ostative all'attuazione della fusione transfrontaliera relative alla società richiedente";

b) la necessità che l'atto di fusione sia redatto nella forma dell'atto pubblico (nel nostro ordinamento a rogito notarile) sia nell'ipotesi in cui la società risultante della fusione sia italiana, sia se la società risultante dall'operazione sia società di un altro Stato comunitario, qualora quel determinato ordinamento non preveda che la fusione transfrontaliera debba essere redatta per atto pubblico;

c) gli obblighi di deposito presso tutti i Registri delle Imprese competenti in relazione alle società partecipanti.

La fusione produce effetti, se la società risultante è italiana, con l'iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese del luogo ove è ubicata la sede della società. Quando la società risultante dalla fusione è di un altro Stato membro la data di efficacia è determinata dalla legge di quel determinato Paese. Gli effetti di simili operazioni sono quelli propri dell'art. 2504 *bis*, primo comma c.c. Ai sensi, poi, dell'art. 17 del decreto non può essere pronunciata invalida una fusione transfrontaliera che abbia acquistato efficacia ai sensi dell'art. 15. Resta salva la possibilità di ottenere un risarcimento danni.

La disciplina europea contempla il caso di fusione transfrontaliera con una società in cui i lavoratori hanno per legge il diritto di partecipare alla gestione: vale a dire di eleggere, raccomandare od opporsi alla nomina di alcuni componenti dell'organo di amministrazione o vigilanza. È proprio questo tema che ha tardato l'adozione della Direttiva, introdotto sulla falsariga del compromesso raggiunto per la Società Europea<sup>104</sup>. In merito la Direttiva ha completato lo statuto della Società Europea, compiendo un'opera di osmosi delle tradizioni dei singoli Stati membri, prevedendo una disciplina minima al fine di garantire la partecipazione dei lavoratori alla gestione, assicurandosi, in tal modo che "la costituzione di una SE non comporti la scomparsa o la riduzione delle procedure di coinvolgimento dei lavoratori esistenti nelle società partecipanti alla costituzione di una SE" (Considerando n. 3)<sup>105</sup>. L'obiettivo principale della Direttiva è quello di evitare

104 CORTI, M.: "Il caso della società europea. La via italiana alla partecipazione di fronte alle sfide europee", *Leggi civ. comm.*, 2006, p. 1393-1512.

105 PANNIER, M.: "The EU cross Border Merger Directive – A new Dimension for Employee Participation and Company restructuring", *EBLR*, 2005, 1424.

che la concorrenza regolamentare si espliciti in tale ambito, prevedendo una disciplina minima: infatti, impone agli Stati membri di normare tutti gli aspetti relativi al coinvolgimento dei lavoratori, quali ad esempio i diritti di informazione e di consultazione. L'art. 11 della Direttiva prevede una norma per lo sviamento di procedura costituendo una Se, nel senso che gli Stati sono tenuti ad adottare le misure appropriate, conformemente a quanto disposto in ambito sovranazionale. Non è possibile, dunque, arginare tale disciplina costituendo una SE, in base all'art. 16 della Direttiva, nella parte in cui afferma in generale che le società risultanti dalla fusione siano assoggettate alla disciplina in materia di partecipazione dei lavoratori, ove siano previste dallo Stato in cui è situata la sede sociale. Tuttavia, il medesimo articolo prevede una deroga al principio appena espresso, statuendo l'applicazione dei diritti di partecipazione previsti dalla Direttiva 2001/86/CE<sup>106</sup>:

- nei casi in cui almeno una società partecipante alla fusione abbia un numero di dipendenti medio nei sei mesi precedenti la pubblicazione del progetto di fusione superiore a 500 unità e sia gestita in regime di partecipazione dei lavoratori ai sensi dell'art. 2 lett. k) della Direttiva;

- nel caso in cui la legislazione nazionale applicabile alla società derivante dalla fusione non preveda un livello di partecipazione identico a quello attuato nelle società che partecipano alla fusione;

- nel caso in cui la legislazione nazionale non contempli per i lavoratori degli stabilimenti situati in altri Stati membri un diritto ad esercitare i diritti di partecipazione identico a quello che spetta ai lavoratori situati nello Stato in cui vi è la sede sociale.

Nel nostro ordinamento il Decreto attuativo della direttiva ha regolamentato la materia in esame mediante la tecnica del rinvio, richiamando la normativa della SE e alcune disposizioni del D.lgs. n. 188/2005. Il nostro legislatore ha previsto che il coinvolgimento dei lavoratori e l'individuazione del contenuto dei loro diritti nella gestione della società vengano pattuiti tra gli organismi di rappresentanza deputati alla stipula dei contratti collettivi nazionali di lavoro applicati nella società stessa. Infine, il combinato disposto del quarto e del quinto comma dell'art. 19, obbliga la società ad assumere una forma giuridica che preveda l'esercizio dei diritti di partecipazione e precisa che tale obbligo permanga per le successive ipotesi di fusioni domestiche per il termine di 3 anni dalla data di efficacia della fusione transfrontaliera.

---

106 PANNIER, M.: *The EU cross Border Merger Directive*, cit., 1437.

## VI. NOVITÀ LEGISLATIVE: LA DIRETTIVA UE 2019/2121. IL CASO DEL PARALLELO CON LE SCISSIONI NON PROPORZIONALI (ART. 2506BIS, C.C.).

La disciplina sin qui analizzata, è stata oggetto di numerosi studi ed interventi negli anni, facendo sorgere la necessità di procedere ad un'attività tassonomica della normativa. Obiettivo raggiunto con l'adozione della Direttiva 2017/1132, che riporta *inter alia* integralmente la disciplina esposta dalla Decima Direttiva.

L'ultima Direttiva, in ordine di tempo, che si occupa delle fusioni transfrontaliere è la UE/2019/2121 del 27 novembre 2019, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale il 12 dicembre dello stesso anno. Lo scopo che il legislatore si pone di raggiungere con tale novella è quello di favorire la mobilità transfrontaliera delle imprese, fornendo strumenti normativi predefiniti per riorganizzare l'assetto societario e migliorare l'allocazione del capitale e dei fattori produttivi.

Ciò che si ritiene interessante è il netto cambiamento di orientamento del legislatore europeo in merito all'esercizio della libertà di stabilimento. La Direttiva, dapprima, al Considerando n. 2, ribadisce l'opinione consolidata della Corte di giustizia in merito alla mobilità delle imprese secondo la quale, pur in assenza di una normativa applicabile armonizzata e di altre norme di diritto derivato che definiscano regole per le operazioni transfrontaliere, vige il principio di libertà di stabilimento. Poi, ai *Consideranda* n. 35 e 36, prevede che, qualora in sede di controllo della legalità di un'operazione transfrontaliera, l'autorità competente venga a conoscenza del fatto che l'operazione sia stata effettuata per scopi elusivi o fraudolenti, detta autorità non dovrebbe rilasciare il certificato preliminare. Tali previsioni si pongono in netto contrasto rispetto a quanto sostenuto dalla Corte di giustizia nelle sentenze esaminate, pertanto, occorrerà attendere nuove pronunce per evincere come la giurisprudenza accoglierà tali novità.

Con quest'ultima Direttiva, il legislatore europeo ha affrontato, in parte, le lacune della Decima Direttiva, introducendo norme *ad hoc* per la tutela dei creditori, dei soci e dei dipendenti. In particolare, a tutela dei dipendenti è stato previsto l'obbligo per l'organo amministrativo di predisporre una relazione finalizzata ad illustrare le implicazioni della fusione transfrontaliera per l'attività futura e per la salvaguardia dei rapporti di lavoro. Per i soci dissenzienti, si è prevista un'armonizzazione minima nel senso di riconoscere loro il diritto di alienare la propria partecipazione per un congruo corrispettivo in denaro. Tale diritto può essere assimilato, nel nostro ordinamento, per identità di *ratio*, al diritto di vendita di cui all'art. 2506 bis, quarto comma, c.c., in materia di scissioni non proporzionali<sup>107</sup>. Pertanto, ai fini

<sup>107</sup> Sul tema si abbia riguardo a MORANO, A.: "La scissione non proporzionale", in *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative - Atti dei Convegni tenutisi a Genova il 3 marzo e a Salerno il 21 aprile 2007* a cura della Fondazione italiana del notariato. «La scissione c.d. non

dell'esercizio di alienazione previsto dalla Direttiva, potrebbero essere applicati l'art. 2506 bis, quarto comma, c.c. e gli artt. 2437 ss c.c.<sup>108</sup>.

Infine, per quanto concerne i creditori si prevede una maggior protezione in quanto gli Stati membri potranno imporre all'organo amministrativo l'obbligo di fornire una dichiarazione che rifletta accuratamente la situazione finanziaria della società, ad una data non anteriore ad un mese rispetto alla pubblicazione della dichiarazione.

Con l'adozione di quest'ultima Direttiva il legislatore europeo ha compiuto un ulteriore passo avanti verso un sistema normativo armonizzato con la creazione di "un'architettura di vertice" dell'ordinamento societario europeo al fine di garantire la piena realizzazione di un mercato unico e della mobilità transfrontaliera<sup>109</sup>.

---

proporzionale' si verifica allorquando le azioni o quote delle beneficiarie sono assegnate ai soci della scissa, senza considerare le originarie percentuali di partecipazione al capitale sociale della società che si scinde: all'esito dell'operazione, quindi, i soci della scissa saranno anche soci (nell'ipotesi di scissione parziale) o soltanto soci (nel caso di scissione totale) di una o più delle società beneficiarie, in ogni caso con percentuali di partecipazione diverse da quella originaria. Naturalmente, poiché la non proporzionalità della scissione non può incidere sulla neutralità economica dello scambio di partecipazioni in capo ai soci della scissa, è chiaro che, in ogni caso, ai soci della scissa dovranno essere attribuite partecipazioni nelle beneficiarie che siano complessivamente di valore economico (tenuto conto anche di eventuali conguagli) equivalente al valore della partecipazione precedentemente detenuta (ex art. 2506-bis, comma 4, seconda parte, c.c.)."

108 La dottrina alla luce della sostanziale omogeneità tra il diritto di recesso e il diritto di vendita, ritiene che i due istituti perseguano lo stesso obiettivo. Ne consegue che il corrispettivo offerto ai soci che esercitino il diritto di vendita, nonché i termini per l'esercizio di tale diritto possa essere "determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso". Cfr. SCOGNAMIGLIO, G.: Le scissioni, in *Trattato delle società per azioni* (diretto da) G.E. Colombo – G.B. Portale, vol. 7\*\*2, Torino, 2004, p. 182.

109 AIELLO, A., PISTOCCHI, C., ORIGONI, G.: *La nuova direttiva UE su trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere*, in <https://www.dirittobancario.it/approfondimenti/societa>.

## BIBLIOGRAFIA

ADAMO, E.: *Diritto civile e argomentazione comparativa. Profili applicativi*, Napoli 2018.

ALPA, G.: "La competizione tra ordinamenti: un approccio realistico", in *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, (a cura di Zoppini), Bari, 2004.

AMATUCCI, C.: "L'armonizzazione del diritto societario europeo e la concorrenza tra ordinamenti nella recente giurisprudenza della Corte di giustizia", in *Innovazione e diritto*, 5, 2005.

ASCARELLI, T.: "Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato", in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, p. 173

BALLARINO, T.: "Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea: da Daily Mail a Uberseering: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie", in *Riv. Soc.*, 2003, p. 670.

BENEDETTELLI, M.: "La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato", in *Riv. Soc.*, 1997, p. 39 e ss.

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 ss.

BUSANI, A.: "La fusione transfrontaliera e internazionale", in *Le società*, 6/2012.

COASE, R.H.: "The Nature of the Firm", in *Economia*, 4, 1937, p. 386 ss.

COASE, R.H.: *The Firm, the Market and the Law*, Chicago-London, 1988.

COLANGELO, G.: "Uberseering e lo shopping giuridico dopo Centros", in *Corriere giur.*, 2003, pp. 309-311.

CONCI, P.: "Fusioni e scissioni come forme di esercizio del diritto comunitario di stabilimento", in *Riv. dir. trib.*, 3/III, 2006, p. 86-87.

CORTI, M.: "Il caso della società europea. La via italiana alla partecipazione di fronte alle sfide europee", in *Leggi civ. comm.*, 2006, p. 1393-1512.

CRESPI, S.: "Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso Sevic", in *Riv. internaz. dir. priv. e processuale*, 2007, p. 345 ss.

DAHLBERG, E. et al.: *Legal obstacles in Member States to Single Market rules*, Lussemburgo, 2020.

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

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

GAMBARO, A.: "I primi anni della Rivista di Diritto Commerciale: comparazione e cosmopolitismo giuridico", in *La comparazione giuridica tra Ottocento e Novecento. In memoria di Mario Rotondi, 6 novembre 1998*, Milano 2001.

IRTI N.: "In cammino verso la domanda", in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, p. 225 ss.

IRTI, N.: *Occasioni novecentesche. Il cammino del diritto*, Napoli 2012

KINDLER, P.: "Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE", in *Banca borsa, tit. cred.*, 2006, p. 485 ss.

KIENINGER, E.: "The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared", in *German Law Journal*, 6, 2005, p. 755.

LAMANDINI, M., DESOGUS, C.: "Le fusioni transfrontaliere alla luce della direttiva 2005/56/CE", in *Diritto Societario europeo ed internazionale*, I, 2016, p. 511 ss.

LEANDRO, A.: "Società: se c'è un trasferimento della sede il Paese d'origine può revocare la nazionalità", in *Guida al diritto*, n. 3/2009, p. 106.

LIAKOPOULUS D., MANCINI, G.: "La direttiva n. 2005/56/CE e la nuova disciplina comunitaria delle fusioni transfrontaliere di società di capitali", in *Rass. Avv. Stato*, 2008, p. 7 ss.

LOMBARDO, S.: "Libertà di stabilimento e mobilità delle società in Europa", in *La nuova giurisprudenza commentata*, 2005, p. 358.

MECHELLI, S.: "Libertà di stabilimento per le Società comunitarie e diritto societario dell'Unione Europea", in *Riv. Dir. Comm. e del dir. Gen. Obblig.*, 2000, p. 107

MUCCIARELLI, F.M.: "Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari", in *Giur. Comm.*, 2000, II, p. 563.

MUCCIARELLI, F.M.: "Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso Sevic", in *Giur. comm.*, 2006, p. 353 ss.

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.

PANNIER, M.: "The EU cross Border Merger Directive – A new Dimension for Employee Participation and Company restructuring", in *EBLR*, 2005, p. 1424.

PAPADOPOULOS, T.: "Legal Perspectives on the Scope of the Tenth Company Law Directive on Cross-Border Mergers", in *European Current Law*, 2008, iii.

PERRONE, A.: "Dalla libertà di stabilimento alla competizione tra ordinamenti? Riflessioni sul caso Centros", in *Riv. Soc.*, 2001, p. 1292.

PRETO, A., DESOGUS, C.: "La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali", in *Contratto e impresa Europa*, 2006, p. 243 ss.

RICKFORD, J.: "The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its impact in the UK", in *EBLR*, 2005, pp. 1409 ss.

RIGHINI, A.: "Il trasferimento transnazionale della sede sociale", in *Contr. impr.*, 2006, I, p. 763.

ROCCO, A.: "La scienza del diritto privato in Italia negli ultimi cinquant'anni", in *Riv. dir. comm.*, 1911, I, p. 285 ss.

SCOGNAMIGLIO, G.: "Le scissioni", in *Trattato delle società per azioni*, vol. 7\*\*2, Torino, 2004, p. 182.

SIEMS, M.M.: "Sevic: beyond cross-border mergers", in *EBOR*, 2007, n. 8, 307, p. 308.

SMORTO, G.: "L'uso giurisprudenziale della comparazione", in *Eur. dir. priv.*, 2010, p. 223 ss.

SOMMA, A., ZENO-ZENCOVICH, V.: *Comparazione e diritto positivo. Un dialogo tra saperi giuridici*, Roma, 2021.

TESAURO, G.: *Diritto comunitario*, Padova, 2005.

UGLIANO, A.: "The New Cross-Border Merger Directive: Harmonisation of European Company Law and Free Movement", in *EBLR*, 2007, p. 585 ss.



VENTORUZZO, M.: "Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Law and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law", in *ECRF*, 2007, n. 1, p. 9.

VERRUCOLI, P.: *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964.

WILLIAMSON, O.: "Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs", in *American Economic Review*, 1968, 58, p. 18 ss.

WOUTERS, J.: "European Company Law: Quo Vadis?", in *Common Market L. Rev.*, 37, 2000, p. 284.

KRAAKMAN, R., ARMOUR, J. et al.: *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017.

