

INDICE SOMMARIO

pag.

CAPITOLO I

OPERAZIONI STRAORDINARIE, INTERESSI DEGLI INVESTITORI E STRUMENTI DI TUTELA

1.	Il fenomeno economico oggetto di attenzione e le esigenze di tutela	2
2.	Il piano della ricerca e i suoi obiettivi	5
	2.1. L'obiettivo teorico: la categorizzazione concettuale dei rimedi secondo un criterio funzionale (tra rimedi compensativi e rimedi ostativi)	7
	2.1.1. Rimedi compensativi e rimedi risarcitori, rimedi ostativi e rimedi demolitori	10
	2.2. L'obiettivo pratico: la "sucedaneità funzionale" e la questione della alternatività o cumulatività tra rimedi compensativi e rimedi ostativi	15
3.	Alcune questioni di metodo	18
	3.1. La rilevanza delle concezioni di fondo: ideologie e metodo	18
	3.1.1. L'insegnamento del giusliberismo	23
	3.2. L'interpretazione conforme al diritto europeo	26
	3.3. L'uso del diritto comparato	29
4.	Le categorie concettuali utilizzate	31
	4.1. Le "operazioni straordinarie": tra modificazioni strutturali del contratto sociale e operazioni di gestione	31
	4.2. La nozione di "investitori"	33
	4.2.1. Le categorie di investitori (tra "interesse comune dei soci" e "interesse comune della categoria")	35
	4.2.2. La posizione dei portatori di strumenti finanziari	37
	4.3. L'individuazione degli interessi rilevanti, dei pregiudizi e, quindi, dei mezzi di tutela	42
	4.3.1. L'opportunità di una distinzione tra diritti amministrativi e diritti patrimoniali	43
	4.3.2. L'utilità di una distinzione tra società chiuse e società aperte	45

	<i>pag.</i>
4.3.3. Il problematico inquadramento delle <i>start-up</i> e P.M.I. innovative, oltre che delle P.M.I., costituite in forma di s.r.l	51
5. La classificazione dei rimedi: tra rimedi compensativi e rimedi ostativi	61
5.1. I “rimedi compensativi”: il “principio di equivalenza”	61
5.1.1. Punti di emersione nell’ordinamento societario italiano del “principio di equivalenza”	63
5.1.2. Alcuni spunti comparatistici	67
5.1.3. Le criticità tecnico-applicative dei rimedi compensativi	68
5.1.3.1. La problematica determinazione in concreto dell’equivalenza	69
5.1.3.2. Il dibattito in merito all’attualità della compensazione	70
5.1.3.3. Il dibattito in merito alla necessità di considerare, nella determinazione della compensazione, anche le “prospettive reddituali” dell’emittente	71
5.1.3.4. La titolarità del diritto alla compensazione	79
5.2. I “rimedi ostativi”: le assemblee speciali	80
5.2.1. Genesi storica dell’istituto delle assemblee speciali	82
5.2.2. Il gruppo (degli obbligazionisti o degli azionisti di categoria) nell’organizzazione dell’emittente: gli interessi rilevanti	85
5.2.2.1. Il gruppo degli obbligazionisti	87
5.2.2.2. La nozione di “modificazione delle condizioni del prestito” ai sensi dell’art. 2415, n. 2, c.c.	89
5.2.2.3. Il gruppo degli azionisti speciali	92
5.2.2.4. Il dibattito circa il pregiudizio rilevante <i>ex art.</i> 2376 c.c.	93
5.2.3. L’iscrizione del dibattito nel panorama comparatistico	97
5.2.4. I rimedi ostativi collettivi previsti dal diritto delle società quotate	99
5.2.5. Le criticità tecnico-applicative delle assemblee speciali: il problema del conflitto di interessi tra categorie	102
5.2.6. Categorie di quote nelle P.M.I. in forma di s.r.l. e assemblee speciali	105
5.3. La collocazione sistematica del diritto di recesso conseguente a “modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione” <i>ex art.</i> 2437, lett. g), c.c.	105
5.3.1. Recesso e assemblee speciali: tra alternative e cumulatività	109
5.3.2. Il dibattito sulla <i>exclusivity of appraisal</i>	111
6. Il problematico rapporto tra rimedi ostativi e rimedi compensativi: la succedaneità funzionale tra rimedi e il dibattito in merito alla loro alternative	116

	<i>pag.</i>
6.1. L'equivalenza intesa in senso meramente economico-quantitativo	117
6.2. Le posizioni intermedie	120
6.3. La posizione dominante e le sue conseguenze applicative	121
6.3.1. Un argomento storico: tra recesso e diritto di opzione nell'aumento di capitale	124
6.3.2. Un argomento comparatistico: la giurisprudenza della <i>Court of Chancery</i> del Delaware in tema di fusioni in presenza di socio di controllo	126
7. Il dibattito in punto di alternatività dei rimedi è riconducibile alla dialettica tra più ampie visioni del fenomeno societario e, in particolare, sul ruolo del principio di maggioranza	129
8. Le riflessioni degli economisti sul ruolo del benessere sociale e sul principio di maggioranza	135

CAPITOLO II

LE OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE

1. Piano della ricerca. Aumento di capitale a pagamento, "diritto al rango" e pregiudizio rilevante <i>ex art.</i> 2376 c.c.	143
1.1. Il rapporto tra categorie di investitori nelle società (per azioni e a responsabilità limitata) a struttura finanziaria complessa	145
2. L'art. 25, § 3 della Seconda Direttiva, attuale art. 68, § 3, dir. 2017/1132/UE	146
2.1. I lavori preparatori e il procedimento di adozione della Seconda Direttiva	148
3. Società aperte e interessi dei soci nell'aumento di capitale	153
4. Il diritto di opzione, gli interessi tutelati e i rapporti tra le categorie	156
4.1. Se le assemblee speciali e il diritto di opzione si trovino in rapporto di succedaneità funzionale	157
4.1.1. L'opzione come "diritto individuale"	158
4.1.2. Il diritto di opzione nelle s.r.l. (art. 2481- <i>bis</i> c.c.), il principio di "equivalenza forte" e la problematica compatibilità con la disciplina dei nuovi modelli di s.r.l. (s.r.l. "innovative" e P.M.I.)	161
4.1.3. L'opzione come forma di tutela meramente "patrimoniale"	163
4.1.4. L'opzione come regola di <i>governance</i>	167
4.2. Il diritto d'opzione nelle società quotate: l'art. 2441 ⁴ c.c., l'art. 127- <i>sexies</i> T.U.F. e l'art. 14 ⁶ l. 216/1974, ora art. 145 ⁸ T.U.F.	170
5. Aumento di capitale e diritto di recesso	175
6. Conferma della tesi posta nelle premesse: l'opportunità di distinguere in base al grado di apertura al mercato dell'emittente	177

pag.

CAPITOLO III

LE OPERAZIONI DI FUSIONE

1.	Piano della ricerca	179
2.	Il processo di adozione della Terza direttiva e la genesi degli artt. 13, 14 e 15, attuali artt. 99, 100 e 101 della dir. 2017/1132/UE	181
3.	Il recepimento in Italia della Terza direttiva: l'art. 2503- <i>bis</i> ¹ c.c. e la posizione degli obbligazionisti ordinari	186
3.1.	La competenza dell'assemblea degli obbligazionisti <i>ex art.</i> 2415 ¹ , n. 2, c.c. e l'obbligo di interpretazione conforme alla luce dell'art. 14 della Terza direttiva e dell'art. 2503 ¹ c.c.	188
3.1.1.	Le "conversioni forzate"	190
3.2.	L'interesse tutelato dal diritto di opposizione <i>ex art.</i> 2503 c.c. (e, quindi, <i>ex art.</i> 2445 ³⁻⁴ c.c.): l'equivalenza sostanziale delle condizioni economiche	191
3.3.	Prime provvisorie conclusioni in merito ai rapporti tra approvazione assembleare e diritto di opposizione attribuito ai portatori di strumenti finanziari obbligazionari	193
4.	L'art. 2503- <i>bis</i> ³ c.c. e la posizione dei "portatori dei titoli diversi dalle azioni, forniti di diritti speciali"	194
4.1.	La posizione dei portatori di titoli convertibili o "ibridi"	195
4.1.1.	L'applicazione in concreto dell'art. 2503- <i>bis</i> ³ c.c. La "equivalenza dei diritti" attribuiti ai titoli convertibili	195
4.2.	La "equivalenza dei diritti" per le speciali categorie di azioni, per gli strumenti finanziari partecipativi e per gli strumenti finanziari di partecipazione a patrimoni destinati a uno specifico affare <i>ex art.</i> 2447- <i>ter</i> c.c.	196
4.2.1.	L'art. 2503- <i>bis</i> ³ c.c. e il rapporto tra approvazione assembleare e assicurazione di diritti equivalenti	198
4.2.1.1.	La necessaria distinzione connessa al grado di reciproca indipendenza dei soggetti partecipanti all'operazione di fusione	199
4.2.1.2.	Il danno da concambio incongruo e il danno da "fusione inopportuna"	201
4.2.2.	L'art. 2503- <i>bis</i> ³ c.c. e il rapporto tra approvazione assembleare e assicurazione di diritti equivalenti: le precomprensioni alla base delle diverse impostazioni	203
5.	Conferma della tesi posta nelle premesse: l'opportunità di distinguere in base al grado di apertura al mercato dell'emittente	205

CAPITOLO IV

OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI
E RIMEDI COMPENSATIVI

1.	Obbligazioni convertibili e tutela del valore economico del diritto di conversione: il riconoscimento di un “principio di equivalenza”	210
2.	Obbligazioni convertibili ed operazioni straordinarie	210
3.	Nozione e funzione dei titoli convertibili	212
3.1.	La determinazione del valore di mercato di un’obbligazione convertibile	214
3.2.	Struttura delle obbligazioni convertibili	215
3.3.	Il rapporto di cambio	220
3.4.	Gli interessi in gioco	223
4.	Operazioni straordinarie in pendenza del periodo di conversione: la “sensibilità” degli obbligazionisti convertibili alle vicende della vita sociale	227
4.1.	La convertibilità anticipata e gli artt. 2420- <i>bis</i> ⁴ e 2503- <i>bis</i> ² c.c.	228
	<i>Segue:</i> l’avviso agli obbligazionisti	228
	<i>Segue:</i> l’inesatta o decettiva informazione degli obbligazionisti e i metodi di tutela	230
	<i>Segue:</i> gli ambiti di autonomia statutaria	231
4.1.1.	La riduzione volontaria del capitale	232
4.1.2.	La modificazione delle disposizioni dell’atto costitutivo concernenti la ripartizione degli utili (e il caso di aumento di capitale diluitivo dei diritti patrimoniali)	235
4.1.3.	La fusione: tra equivalenza in senso meramente economico ed equivalenza in senso amministrativo/organizzativo	238
4.1.3.1.	Il caso in cui l’emittente il prestito convertibile sia l’incorporante	239
4.1.3.2.	Il caso in cui l’emittente il prestito convertibile sia l’incorporata	242
4.1.3.3.	La protezione degli obbligazionisti convertibili in caso di incongrua determinazione del rapporto di cambio	243
4.1.4.	La scissione	244
4.1.4.1.	La scissione totale	247
4.1.4.2.	La scissione parziale	248
4.1.5.	La fusione e scissione eterogenee	251
4.2.	Significato della convertibilità anticipata	251
4.2.1.	La portata normativa dell’obbligo posto dall’art. 2503- <i>bis</i> ² c.c. di attribuire “diritti equivalenti” in caso di mancata approvazione da parte dell’assemblea speciale	255

	<i>pag.</i>
4.3. L'adeguamento del rapporto di cambio	256
4.3.1. Riduzione del capitale per perdite	256
4.3.2. Aumento gratuito del capitale	260
4.3.3. Significato dell'adeguamento del rapporto di cambio	262
4.4. Il diritto di opzione in caso di aumento a pagamento del capitale e di emissione di nuove obbligazioni convertibili	264
4.4.1. Significato del diritto di opzione	272
4.5. I casi non regolati	275
4.5.1. La trasformazione	276
4.5.2. La distribuzione di riserve	278
4.5.3. Il fallimento dell'emittente	281
4.5.4. Lo scioglimento anticipato	282
4.5.5. Il raggruppamento e frazionamento di azioni	284
4.5.6. Il mutamento dell'oggetto sociale	285
4.5.7. Il trasferimento della sede sociale all'estero	286
5. La protezione del valore di conversione nell'esperienza comparatistica	287
5.1. Stati Uniti d'America e Regno Unito	287
5.2. Francia	289
5.3. Germania	291
6. Il rapporto tra rimedi tipici previsti per le obbligazioni convertibili e competenza dell'assemblea speciale <i>ex art. 2415¹</i> , n. 2, c.c.	294
7. Gli "altri" titoli convertibili	295
7.1. Le obbligazioni con <i>warrant</i>	295
7.1.1. L'applicabilità analogica ai <i>warrants</i> delle norme dettate per le obbligazioni convertibili in azioni	296
7.1.2. L'art. 2.2.16 ² del Regolamento di Borsa Italiana s.p.a. e le clausole di protezione dei portatori di <i>warrants</i> contenuti nei regolamenti di emissione	300
7.2. I <i>warrants</i> "puri"	302
7.3. I <i>reverse convertible bonds</i>	304
7.4. Gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346 c.c. convertibili in azioni dell'emittente	305
7.5. Obbligazioni convertibili in strumenti finanziari diversi dalle azioni	306
7.6. Titoli di debito di s.r.l. convertibili in quote	306
<i>Indice delle opere citate</i>	313
<i>Opere monografiche</i>	313
<i>Articoli su riviste</i>	323
<i>Contributi in opere collettanee, atti di convegni, raccolte di saggi ed enciclopedie</i>	350

Indice Sommario

XV

Indice della giurisprudenza citata

pag.

365

Prassi e orientamenti notarili

371

Lavori preparatori delle direttive europee

373