



OSSERVATORIO  
CORPORATE M&A  
*di Morri Rossetti & Franzosi*

---

# Monthly Roundup

---

Marzo 2026



I principali aggiornamenti in materia di diritto commerciale e societario degli scorsi mesi.

---

### Conversione degli strumenti finanziari partecipativi in presenza di perdite



Il Tribunale di Napoli, Sezione specializzata in materia di imprese, con ordinanza del 25 febbraio 2016 in materia di conversione di strumenti finanziari partecipativi in azioni, ha stabilito che qualora la riserva creata a fronte dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi risulti intaccata da perdite, il diritto di conversione può essere esercitato soltanto per il minor importo risultante al netto delle perdite subite, sulla base di una situazione patrimoniale infrannuale redatta alla data della conversione.

#### La vicenda

La controversia trae origine dall'impugnazione della deliberazione assunta in data 30 luglio 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Alfa S.p.A., proposta dal socio Gamma S.p.A. ai sensi di quanto disposto dall'art. 2388, quarto comma, del codice civile, con cui il Consiglio prendeva atto della conversione automatica di n. 5.000.000 strumenti finanziari partecipativi in azioni ordinarie, aventi ciascuna un valore nominale di Euro 1,00, seppur la riserva creata a fronte dell'emissione dei suddetti strumenti finanziari partecipativi risultasse, al momento della

conversione, completamente erosa dall'esistenza di ingenti perdite.

In particolare, con delibera dell'assemblea dei soci del 5 maggio 2011, la società Alfa S.p.A. decideva di emettere un massimo di n. 5.000.000 strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni ordinarie, stabilendo tuttavia che *"nel caso in cui la riserva apporti strumenti finanziari sia stata erosa da perdite al momento dell'esercizio del diritto di conversione, tale diritto potrà essere esercitato soltanto per il minore importo risultante al netto delle perdite subite"*.

La totalità degli strumenti finanziari partecipativi veniva sottoscritta esclusivamente da un unico socio, Beta S.p.A., il quale, con successiva lettera del 28 luglio 2015, richiedeva la conversione in azioni di tutti gli strumenti finanziari partecipativi sottoscritti.

Con lettera del 29 luglio 2015, la società Alfa S.p.A. informava il socio Beta S.p.A. che l'apposita riserva era stata completamente erosa da consistenti perdite. Il giorno successivo si riuniva il Consiglio di Amministrazione di Alfa S.p.A. il quale, dopo aver sollevato alcuni dubbi sull'interpretazione della clausola statutaria, si limitava a prendere atto della conversione automatica degli SFP in azioni ordinarie in favore di Beta S.p.A..

Conversione che produceva un sostanzioso aumento della partecipazione detenuta da Beta S.p.A. e, di conseguenza, una drastica riduzione della partecipazione detenuta da Gamma S.p.A..

Alla luce di ciò, Gamma S.p.A. agiva in giudizio nei confronti di Alfa S.p.A., chiedendo al Tribunale di Napoli di: (i) accertare e dichiarare l'illegittimità della conversione in azioni ordinarie degli SFP, (ii) accertare e dichiarare l'invalidità della deliberazione del Consiglio di Amministrazione assunta il 30 luglio 2015 e, (iii) di sospendere, in via cautelare e *inaudita altera parte*, la delibera consiliare impugnata.

### La decisione

Il giudice adito ha ritenuto sussistente la legittimazione ad agire del socio Gamma S.p.A., in forza di quanto stabilito dall'art. 2388, quarto comma, del codice civile, secondo cui le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione possono essere impugnate anche dai soci, laddove lesive dei loro diritti.

Stabilita la legittimazione ad agire del socio Gamma S.p.A., il giudice di primo grado ha osservato che la delibera del Consiglio di Amministrazione con cui veniva preso atto della conversione degli strumenti finanziari partecipativi era stata adottata in violazione della disciplina statutaria.

Nel caso di specie, la causa concreta degli apporti di capitale derivanti dalla sottoscrizione degli SFP non ha natura tipicamente finanziaria ma è più vicina a quella tipica dei conferimenti, considerando la possibilità di trasformarli in capitale di rischio.

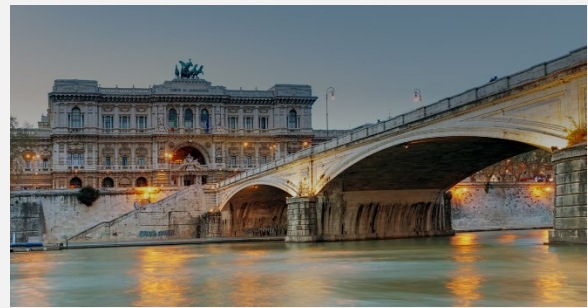
Il Tribunale, di conseguenza, richiamando la disciplina degli artt. 2446 e 2447 c.c., i quali hanno la funzione di assicurare la corrispondenza tra capitale nominale e capitale reale, ha statuito che la conversione degli SFP non potrebbe mai avvenire al lordo delle perdite subite dalla società e, dunque, la verifica dell'esistenza della riserva non può che essere compiuta in base ad una situazione patrimoniale redatta al momento

dell'esercizio del diritto da parte dei titolari degli apporti.

Il giudice ha ritenuto sussistenti il *fumus boni iuris* e il *periculum in mora*, accogliendo quindi la domanda cautelare e sospendendo l'esecuzione della delibera impugnata.

\* \* \*

### Recesso escluso se il socio ha concorso all'operazione complessa



Con la sentenza n. 30133 del 14 novembre 2025, la Corte di Cassazione ha stabilito che, nelle società per azioni, il diritto di recesso previsto dall'art. 2437, comma 1, c.c. non spetta quando la deliberazione su cui esso si fonda costituisce l'atto conclusivo di un'operazione complessa, articolata in una serie di fatti e/o avvenimenti tra loro inscindibilmente e causalmente collegati e preordinati al raggiungimento di un risultato finale noto al socio sin dall'origine, ove quest'ultimo abbia manifestato il proprio consenso ad uno dei suddetti fatti e/o avvenimenti.

### La vicenda

Alfa S.p.A. e Beta S.p.A. sottoscrivevano in data 29 gennaio 2012 un accordo di investimento volto a risolvere la situazione di crisi nella quale versava il gruppo societario di cui Alfa S.p.A. costituiva la *holding*.

L'accordo di investimento prevedeva, in primo luogo, un'operazione di rafforzamento patrimoniale del "Gruppo Alfa S.p.A." da attuarsi mediante un aumento di capitale di Alfa S.p.A. e di Gamma S.p.A. (società direttamente controllata dalla stessa Alfa S.p.A.). Il suddetto aumento era riservato a Beta S.p.A., che si impegnava a sottoscriverlo mediante il conferimento di un'ingente somma di denaro, che le avrebbe permesso di divenire titolare della maggioranza del capitale sociale di Alfa S.p.A..

Una volta perfezionato l'aumento di capitale, l'accordo di investimento prevedeva una riorganizzazione societaria da attuarsi mediante la fusione per incorporazione di Alfa S.p.A., Beta S.p.A. e di una terza società – direttamente controllata da Gamma S.p.A. – Delta S.p.A., in Gamma S.p.A..

Alcuni soci di Alfa S.p.A. – tutti riconducibili, direttamente o indirettamente, al medesimo nucleo familiare che deteneva il controllo di Alfa S.p.A. – avevano inizialmente concorso, in modo determinante, attraverso una pluralità di atti e condotte, all'assunzione, da parte di Alfa S.p.A. e delle sue controllate, di tutte le deliberazioni necessarie alla realizzazione di quanto previsto nell'accordo di investimento.

Tuttavia, una volta deliberato l'aumento di capitale riservato a Beta S.p.A. e intervenuta la ricapitalizzazione di Alfa S.p.A. e Gamma S.p.A., tali soggetti tentavano di dissociarsi dall'ultimo adempimento necessario per perfezionare l'operazione prospettata nell'accordo di investimento, non partecipando all'assemblea dei soci di Alfa S.p.A. con la quale veniva deliberata la fusione inversa in Gamma S.p.A..

Successivamente all'assunzione della delibera di approvazione della fusione da parte di Alfa S.p.A., i soci assenti inviavano una dichiarazione con cui esercitavano il proprio diritto di recesso.

Così facendo, i soci recedenti si ponevano nella situazione di un qualsiasi azionista di minoranza di Alfa S.p.A., costretto a "subire" una decisione adottata dalla maggioranza, quando in realtà essi appartenevano al nucleo di azionisti che aveva assunto, direttamente o per il tramite di amministratori dagli stessi nominati, tutte le decisioni strategiche e prodromiche alla realizzazione della fusione.

Alla luce di ciò, Alfa S.p.A. e Beta S.p.A. chiedevano al Tribunale di Bologna di dichiarare l'illegittimità dell'esercizio del diritto di recesso, avendo i soci recedenti concorso alla deliberazione di fusione, avendo posto in essere, direttamente o indirettamente, una pluralità di atti strumentali alla delibera stessa.

Il Tribunale accoglieva le domande attoree sulla base del concorso sostanziale dei soci recedenti all'operazione di fusione, avendo essi approvato l'aumento di capitale di Alfa S.p.A., atto prodromico e inscindibile rispetto alla fusione.

Confermata la decisione anche dalla Corte d'Appello di Bologna, i soci recedenti proponevano ricorso per Cassazione, domandando l'accertamento della legittimità dell'esercizio del diritto di recesso.

### **La decisione**

La Corte di Cassazione, conformemente a quanto deciso nei precedenti gradi di giudizio, ha statuito che, ai fini dell'applicazione dell'art. 2437, comma 1, c.c. – che riconosce il diritto di recesso ai soci che "non hanno concorso alle deliberazioni" indicate nel medesimo primo comma – il concetto di "concorso" non può essere interpretato in senso meramente formale, come semplice contrarietà, astensione o assenza in sede assembleare.

Secondo la Corte, qualora la deliberazione costituisca l'atto finale di un'operazione

complessa, articolata in una serie di atti e decisioni tra loro inscindibilmente e causalmente collegati, il giudice di merito, nel verificare la sussistenza del “concorso” del socio, deve considerare l’operazione nella sua interezza, valutando se i singoli atti precedenti la delibera assembleare siano volti a realizzare un progetto unitario, il cui esito finale sia già individuato e conosciuto dal socio sin dall’origine.

In tale prospettiva, la Corte ha attribuito particolare rilievo alla differente formulazione letterale dei commi 1 e 2 dell’art. 2437 c.c., osservando come il riferimento nel primo comma – disciplinante le cause inderogabili di recesso – al “concorso alle deliberazioni” consenta di attribuire rilievo anche a comportamenti del socio anteriori alla delibera finale.

Diversamente, il secondo comma – disciplinante le cause derogabili di recesso – fa riferimento al “concorso all’approvazione delle deliberazioni”, limitando così la rilevanza ai soli comportamenti espressi in sede di approvazione assembleare.

Applicando tali principi al caso di specie, la Cassazione ha ritenuto la sentenza impugnata coerente con il quadro normativo e argomentativo delineato nei precedenti gradi di giudizio, osservando che i ricorrenti in Cassazione avevano votato favorevolmente e approvato l’aumento di capitale della società riservato a Beta S.p.A., atto prodromico e decisivo rispetto all’intera operazione di fusione, alla quale avevano pertanto concorso in modo determinante nonostante l’astensione in sede di delibera assembleare.

\* \* \*

## **Responsabilità dei sindaci: la conferma della irretroattività del novellato art. 2407 c.c.**



La Corte di Cassazione, con sentenza n. 1390 del 22 gennaio 2026, si è pronunciata sulla portata applicativa dei limiti quantitativi di cui all’art. 2407, co. 2, c.c., così come modificato dalla legge n. 35/2025, precisando come questi ultimi non trovino applicazione rispetto alle condotte poste in essere dai sindaci anteriormente all’entrata in vigore della novella legislativa, attesa l’irrimediabile lesione del principio di parità di trattamento tra amministratori e sindaci che così verrebbe a determinarsi.

### **La vicenda**

La vicenda originava dall’azione di responsabilità promossa dal fallimento di una società a responsabilità limitata, nei confronti dei suoi amministratori e sindaci, ai quali erano contestate congiuntamente condotte commissive ed omissive ritenute causalmente rilevanti nell’evoluzione patologica dell’impresa.

Secondo la prospettazione attorea, in particolare, gli amministratori avrebbero posto in essere operazioni pregiudizievoli determinando un depauperamento del patrimonio sociale e provocando, di conseguenza, lo stato di insolvenza.

Parallelamente, il collegio sindacale, lungi dall’esercitare i propri doveri di vigilanza, avrebbe avallato le suddette operazioni, omettendo ogni

iniziativa idonea a limitare il danno e a contrastare la condotta degli amministratori.

Sulla base di queste premesse, la società chiedeva, pertanto, al Tribunale di Catania la condanna in solido degli amministratori e dei sindaci al risarcimento dei danni arrecati al patrimonio sociale.

Il giudice di prime cure accoglieva parzialmente le domande formulate dall'attrice, rigettando l'eccezione di prescrizione dell'azione proposta dagli amministratori e dai sindaci convenuti.

La Corte d'Appello, investita successivamente dal gravame promosso da uno dei componenti del collegio sindacale, confermava l'impianto ricostruttivo del giudice di primo grado, ritenendo integrata tanto la condotta distrattiva degli amministratori quanto l'omessa vigilanza dell'organo di controllo.

Avverso tale pronuncia uno dei sindaci proponeva ricorso per cassazione, nel quale il ricorrente sollevava – tra gli ulteriori motivi – una questione di legittimità costituzionale dell'art. 2407 c.c.

### **La decisione**

La Suprema Corte ha rigettato il ricorso proposto e ha statuito espressamente come il limite quantitativo al risarcimento del danno a cui sono tenuti i sindaci che abbiano violato i propri doveri professionali, ai sensi del novellato art. 2407, comma 2, c.c., introdotto con la legge n. 35/2025, non possa applicarsi retroattivamente alle condotte e ai danni verificatisi ed integralmente già prodottisi alla data della modifica legislativa.

Secondo i giudici, infatti, in mancanza di un'espressa e legittima previsione contraria, vige il principio generale dettato dall'art. 11, primo

comma, disp. prel. c.c., secondo cui la legge non dispone che per l'avvenire e non presenta effetto retroattivo, costituendo quest'ultimo postulato presidio imprescindibile nel quadro della tutela e della certezza dei rapporti giuridici.

In tale prospettiva, viene precisato come, pur non essendo in astratto preclusa al legislatore l'adozione di norme retroattive, tale scelta normativa debba, in ogni caso, trovare *"adeguata giustificazione sul piano della ragionevolezza attraverso un puntuale bilanciamento tra le ragioni che ne hanno motivato la previsione e i valori, costituzionalmente tutelati, potenzialmente lesi dall'efficacia a ritroso della norma adottata"*.

Nell'interpretazione della Corte, il momento perfezionativo del diritto al risarcimento del danno patrimoniale derivante da condotte colpose dei sindaci coincide con il verificarsi del pregiudizio al patrimonio sociale; conseguentemente, una norma sopravvenuta che intervenga a ridurre *ex post* l'ammontare del risarcimento incide illegittimamente su di un diritto già pienamente maturato.

Sulla base di quest'ultima ricostruzione, pertanto, la giurisprudenza di legittimità osserva come un'eventuale applicazione retroattiva del novellato art. 2407, co. 2, c.c., comporterebbe un'ingiustificata disparità di trattamento tra amministratori e sindaci, in contrasto con il previgente assetto normativo.

Ne conseguirebbe, inoltre, una compressione delle legittime aspettative della società – e dei suoi creditori – all'integrale ottenimento del risarcimento del danno, nonché una lesione della prerogativa del giudice in ordine all'accertamento e alla quantificazione del pregiudizio economico già integralmente realizzatosi.

Per maggiori informazioni e approfondimenti

**Roberta Incorvaia**

*Partner e Responsabile Osservatorio Corporate M&A*

**Roberta.Incorvaia@MorriRossetti.it**

---

**Morri Rossetti & Franzosi**



**Osservatorio M&A**





OSSERVATORIO  
CORPORATE M&A  
*di Morri Rossetti & Franzosi*

Piazza Eleonora Duse, 2  
20122 Milano  
**MorriRossetti.it**

**Osservatorio-wealth.it**