

## INTRODUZIONE

Il rapporto di cambio consiste sostanzialmente in una funzione matematica volta a determinare il numero delle azioni ovvero delle quote della società incorporante o di quella risultante dalla fusione che debbono essere attribuite ai soci delle società incorporate o fuse.

La sua determinazione è ritenuta un elemento importante del progetto di fusione dato che le scelte di opportunità e di convenienza economica adoperate dai soci per decidere se aderire alla fusione vertono principalmente su di questo. In dottrina si è comunque osservato che la determinazione del rapporto di cambio non può esaurirsi in una mera comparazione aritmetica dei valori di bilancio della società partecipante all'operazione di fusione, dovendo l'operato degli amministratori tendere piuttosto all'individuazione del valore effettivo delle società medesime.

Argomento a sostegno di tale orientamento può trarsi dall'esistenza ai sensi dell'art.2501 quater c.c. di una pluralità di criteri di determinazione del rapporto di cambio. Elemento questo che per la dottrina prevalente induce inoltre a ritenere che le valutazioni finalizzate alla fissazione del concambio abbiano un carattere discrezionale e negoziale non assoggettabile ad un controllo di merito in sede di omologazione.

Coerentemente a quanto detto sopra in ordine ai soggetti tenuti alla redazione della relazione in discorso, la dottrina maggioritaria ritiene che la determinazione del rapporto di cambio spetti principalmente agli amministratori pur ammettendosi la facoltà per questi di rivolgersi a consulenti ed esperti indipendenti esclusivamente per farsi assistere nella attività di determinazione del concambio.

La Giurisprudenza prevalente tende a qualificare il rapporto di cambio come elemento essenziale della delibera di fusione, il mancato calcolo dello stesso non consente, dunque, di omologare tale delibera.

La possibilità, implicita nella previsione del secondo comma della norma in esame, di avvalersi di una pluralità di criteri di determinazione del rapporto di cambio e dunque di godere di determinati spazi di discrezionalità e di negoziabilità non comporta tuttavia un'assoluta libertà per gli amministratori nella scelta dei criteri che verranno adottati.

Occorre infatti che gli amministratori perseguano una omogeneità sostanziale nell'impiego dell'uno o dell'altro criterio di determinazione del concambio onde evitare il rischio di pervenire a risultati finali tra loro non compiutamente comparabili.

Del resto questa esigenza di omogeneità risulta chiaramente dalle previsioni dell'art. 2501 quinquies che impone agli esperti nominati per ciascuna società di redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote che contenga, fra l'altro, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato.

Ne discende che il rapporto di cambio elaborato dagli amministratori deve essere il risultato di un calcolo i cui passaggi devono poter essere ricostruibili e le cui scelte debbono essere giustificate nell'azione ad un sistema di valori che trova il proprio riferimento nelle finalità della fusione, enunciate nella relazione degli amministratori. In merito si deve inoltre osservare che la possibilità di seguire criteri di determinazione diversi potrebbe dar luogo a difficoltà valutative come nel caso in cui l'operazione di fusione attenga a società operanti in settori diversi fra loro ovvero quello in cui l'impiego di un determinato metodo di valutazione si riveli idoneo per una delle società partecipanti alla fusione, ma non per le altre (ad esempio l'adozione del metodo patrimoniale, validamente utilizzabile con riguardo a società caratterizzate da un elevato grado di solidità patrimoniale, potrebbe non rilevarsi idoneo alla determinazione del valore di concambio con riferimento ad una società con spiccate potenzialità di produzione e di reddito cui meglio si attaglia il metodo reddituale), in tali casi agli amministratori compete l'onere di segnalare all'interno della relazione da questi redatta le difficoltà incontrate nella determinazione del rapporto di cambio e di motivare la scelta finale cui si è pervenuti anche nel senso dell'adozione di metodi diversi in relazione alle singole realtà aziendali interessate alla fusione, onde pervenire, come si accennava, ad un certo grado di omogeneità sostanziale.

Considerazioni analoghe possono farsi anche in relazione alle difficoltà riscontrate nella valutazione dei cosiddetti elementi soggettivi del rapporto di cambio quale ad esempio il valore di avviamento.

Nella determinazione del valore di concambio delle azioni o delle quote delle società partecipanti alla fusione può accadere che risultino dei resti infrazionabili. L'espressa previsione, in seno all'art 2501 bis, nella possibilità di stabilire eventuali conguagli in denaro, pur rivestendo una indubbia rilevanza ai fini della risoluzione del problema dei resti, non consente di considerare ormai superato l'orientamento giurisprudenziale formatosi ante novella che reputava

invalida la deliberazione di fusione nella quale la determinazione del rapporto di cambio e la disciplina dei resti fossero strutturate in modo da determinare la perdita della qualità di socio per chi non fosse titolare di una partecipazione sociale superiore ad un determinato livello minimo, con correlativa conversione della quota in denaro.

Le Corti di merito hanno precisato che non solo l'ammontare dell'eventuale conguaglio in denaro deve in ogni caso risultare chiaramente all'interno del progetto di fusione sancendo di conseguenza l'illegittimità di una delibera che si limitasse a collocare al meglio tali resti, ma che la disciplina del conguaglio deve essere tale da assicurare comunque l'iscrizione di tutti i soci della società incorporata nel libro dei soci dell'incorporante.

La legge richiede a tutela del diritto dei soci un'informazione adeguata per poter decidere consapevolmente, una serie e richiesta di documenti minimi previsti esplicitamente per tale operazione che si esplicano appunto nel progetto di fusione, la situazione patrimoniale pre-fusione, la relazione degli amministratori e la relazione degli esperti. Naturalmente gli amministratori possono integrare tale contenuto con altri ritenuti idonei alla funzione da svolgere. E' ammessa dalla legge una procedura semplificata che permette di evitare l'applicazione delle disposizioni degli art 2501,1-bis numeri 3),4),5), e degli art 2501 quater e 2501 quinquies, nel caso in cui la fusione per incorporazione avvenga fra società che posseggono tutte le azioni o quote dell'altra.

La delibera di fusione presa dall'assemblea straordinaria con l'approvazione delle varie assemblee previste dalla legge per ogni categoria di azione esistente all'interno della società può essere viziata sia per violazione di norme che riguardano il procedimento previsto per giungere alla delibera di fusione ( ad esempio errata determinazione del rapporto di cambio), sia per violazione di norme concernenti il procedimento di delibera stesso (ad esempio conflitto di interessi o abuso di potere). Tali vizi possono essere fatti valere nelle sedi opportune e possono portare all'impugnazione della delibera chiedendone l'invalidità. Questa potrà essere pronunciata dal giudice solo entro i termini previsti dalla legge e cioè prima dell'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese, dopodiché ogni vizio non potrà più essere dichiarato. Unica azione esercitabile dopo la nascita della nuova società prevista dalla legge resta l'azione obbligatoria per il risarcimento del danno. Tale norma considerata speciale da alcuni deroga alla disciplina generale prevista per i contratti e applicabile quindi alle società visto che per contro in questo caso non è possibile esplicitare un'azione reale a tutela della parte lesa. Tutto ciò viene motivato con esigenza di tutela delle operazioni societarie e del mercato e giustificato da una tutela risarcitoria equivalente. Per altri invece non esiste alcuna deroga alla disciplina dei

contratti non essendo questa applicabile alle società in quanto nelle stesse prevarrebbe l'elemento organizzativo anziché contrattuale. E' stata anche sollevata questione di illegittimità costituzionale della norma per contrasto all'art 24 della nostra costituzione per violazione della tutela dei diritti. Tale domanda è stata respinta dalla Corte motivando che non vi è nessuna violazione dei diritti patrimoniali essendo questi comunque garantiti dall'art 2504,2 quater c.c. Potrebbero nascere dei dubbi se tale violazione fosse sollevata in relazione alla violazione dei diritti amministrativi, nel caso in cui venisse meno per l'azionista la facoltà di esercitare alcuni diritti di controllo, per i quali sono richieste determinate maggioranze. La delibera di fusione potrà essere impugnata quindi entro i termini previsti dalla legge dai soggetti interessati. Se all'interno della società esistono azionisti di risparmio anch'essi potranno agire impugnando la delibera dell'assemblea speciale per vizi suoi propri. Legittimato ad agire è anche il loro rappresentante comune ma per ciò che concerne l'azione individuale del risarcimento essa potrà essere esclusivamente esercitata dai soci. I soggetti legittimati ad agire sono quindi i soci, i creditori e i rappresentanti della categoria d'azione per la tutela dei propri interessi. I soggetti passivi dell'azione di responsabilità si riscontrano nella persona degli amministratori delle società partecipanti alla fusione, nella società post fusione e negli esperti se nominati dal Tribunale e rivestono quindi tale qualità a norma di legge. La società di revisione indicata per le società quotate in borsa prevista dalla legge per garantire una maggiore tutela aggiuntiva per società di interesse pubblico superiore ed opera pertanto ad esclusivo favore delle società quotate.

L'ordinamento mette a disposizione dei soggetti interessati lo strumento di misura cautelare di sospensione della delibera da esercitare prima della creazione della nuova società. Tale istituto mira a bloccare il procedimento di fusione: il giudice nel concederlo dovrà valutare l'esistenza del *fumus boni juris* e del *periculum in mora*. Questo provvedimento difficilmente viene concesso motivando l'assenza del *periculum in mora* con il fatto che essendo il danno già causato non sarebbe integrato l'estremo del pericolo. Il restringimento della sfera dei diritti delle minoranze è stato anche giustificato dalla dottrina, con l'interesse prevalente della maggioranza e del mercato, a un'operazione di elevata portata. Inoltre si discute se nella fase dell'omologazione oltreché a limitarsi a un giudizio di formalità della delibera si possa l'azionista spingere a rilevare vizi di invalidità (come la chiarezza dell'informazione o la legalità degli atti) riscontrabili in tali sedi. Questo potrebbe essere un altro strumento per i soci a tutela di un'azione reale.

Tornando alla domanda di invalidità della delibera di fusione se questa non potrà essere accolta sarà ammessa la conversione automatica della medesima in domanda risarcitoria.

Il sindacato del giudice nel caso di errata determinazione del rapporto di cambio, non può entrare nel merito, ma è limitato alla irragionevolezza e non arbitrarietà dello stesso come la legge prevede, dichiarandone esplicitamente l'obbligo di congruità. Il suo giudizio non può sostituirsi a quello dell'esperto ma riguarda solo il caso di specie finalizzato alla determinazione del danno.

## 1. CRITERI DI DETERMINAZIONE

Il rapporto di cambio costituisce uno degli elementi principali del progetto di fusione predisposto dagli amministratori, sulla base del quale vengono assegnate le azioni della società incorporante o di quella risultante dalla fusione. La legge non stabilisce un particolare criterio valutativo per giungere alla sua determinazione, ma, prendendo realisticamente atto da un lato della molteplicità dei possibili metodi esistenti (2501 quater e 2501 quinquies codice civile) e dall'altro dei numerosi fattori che nel singolo caso possono giungere ad influenzarlo, opera una sorta di rinvio recettizio a quanto elaborato ed applicato sul tema da dottrina e pratica. Sinteticamente, ed in via di progressiva approssimazione, **si possono individuare** i seguenti punti fermi nel procedimento di qualificazione del risultato finale:

1. il rapporto di cambio non può essere determinato aritmeticamente sulla base dei valori di bilancio delle società partecipanti alla fusione. Se così fosse, infatti, la legge si sarebbe probabilmente limitata a richiedere in sede di documenti esplicativi del progetto di fusione la sola situazione patrimoniale di cui all'art 2501 ter, c.c, da redigersi con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio. Occorrerà pertanto derogare ai criteri di cui all'art 2425 c.c, per pervenire al valore effettivo delle società coinvolte.

2. il valore effettivo delle società partecipanti, per comune ammissione dev'essere determinato con criteri omogenei tra loro (i metodi classici, a questo proposito sono generalmente quelli patrimoniali, reddituale o misto, in una delle loro diverse varianti) ma sulla valenza del termine omogeneità occorrerà fare una precisazione:

Si ipotizzi il caso limite di una fusione tra una società immobiliare e una di servizi: l'utilizzo di un criterio omogeneo per due realtà così diverse, l'una priva di una significativa redditività ma patrimonialmente dotata e l'altra redditualmente capace ma sprovvista di vero contenuto patrimoniale, non può che condurre a risultati distorti. In tali situazioni è preferibile la ricerca di una media tra i risultati ottenuti con le metodologie singolarmente considerate.

3. ma il rapporto di cambio non può nemmeno scaturire da un quadro tutto sommato statico quale quello offerto dal valore effettivo delle aziende atomisticamente considerate nella situazione prefusione. L'interprete, pur con le inevitabili difficoltà pratiche, dovrà cercare infatti di valutare il peso specifico delle società partecipanti alla fusione non già autonomamente, ma

come se le stesse fossero già state accorpate tra loro , in una sorta di simulazione di un unificazione aziendale già avvenuta. Ciò consentirà, nei limiti del possibile, di determinare il contributo differenziale apportato dalle singole imprese una volta che le stesse verranno unificate in un solo organo aziendale. Di tale contributo occorrerà tener conto per determinare il con cambio. *“Nell’ipotesi di fusioni multiple la determinazione del valore economico di una delle società controllate incorporande va effettuata tenendo conto degli effetti positivi che dall’apporto patrimoniale di quest’ultima derivino all’intero gruppo nella sua composizione finale riaggregata. La pretermissione di tale circostanza costituisce un intrinseco difetto della motivazione di congruità del rapporto di cambio tale da inficiare l’intera deliberazione di approvazione del progetto di fusione”* (vedi sent. Trib. Milano, 25 settembre 1995).

4. Esistono poi altre circostanze che, a prescindere dal valore effettivo, influiscono concretamente sulla determinazione del con cambio: è il caso di particolari condizioni di debolezza contrattuale di una società nei confronti dell’altra, che possono determinare uno scostamento del con cambio negoziato da quello così detto teorico.

Non va infatti dimenticato che il rapporto di cambio è pur sempre il risultato di una trattativa tra amministratori e gruppi di soci delle compagini partecipanti, nel cui svolgimento ciascuno tende, a seconda dei casi, a ridurre o ad accrescere il margine esistente tra il valore del capitale economico ed il prezzo del capitale delle aziende stesse. Ciò in relazione anche alle esigenze pratiche che hanno condotto alla fusione: creazione di una sinergia che accresce competitività e quota di mercato, crescita delle dimensioni dell’impresa con conseguente economie di scala, eliminazione di un concorrente.

5. Analogo impatto sulla scelta del metodo di valutazione può avere la natura giuridica. **Tra i fattori che possono influenzare la determinazione del con cambio come si è visto rientra talvolta la natura giuridica delle imprese partecipanti alla fusione.** Le cooperative costituiscono un caso emblematico in tal senso. La recente legislazione, come è noto, ha cercato di valorizzare in tale tipo di società l’aspetto della remunerazione del capitale, concepita con l’intento di dotare le cooperative di strumenti finanziari tali da renderle più competitive sul mercato. Ha indubbiamente posto le basi per promuovere la loro capacità lucrativa ricorrendo ad innovazioni quali l’introduzione del socio sovventore e delle azioni di partecipazione cooperativa, l’innalzamento del limite massimo di azioni o quote che una persona fisica può possedere, la possibilità di destinare parte degli utili di esercizio alla rivalutazione delle azioni, la liquidabilità a favore del socio uscente di un importo a titolo di sovrapprezzo. Ciò nonostante, la prassi sembra continuare ad interpretare le vicende giuridiche inerenti alle società

in questione prevalentemente alla luce delle loro originarie caratteristiche mutualistiche (variabilità del capitale, principio "una testa un voto", quantificazione della partecipazione del socio sulla base del valore nominale della quota e non sul valore effettivo), **giungendo spesso ad affermare** che nella fusione tra cooperative il rapporto di cambio non assume particolare rilevanza, tanto che, in un recente caso, è stata presentata per l'omologazione una delibera di fusione tra cooperative non corredata dalla valutazione degli esperti, con conseguente rifiuto di omologazione da parte del Tribunale, confermato in grado di appello. Ora, scendendo nello specifico, le Banche di credito cooperativo sono cooperative caratterizzate da un particolare ambito di operatività, ovverosia la raccolta del risparmio e l'erogazione del credito. Esse sono pertanto soggette, oltre che alle disposizioni generali in materia cooperativa, alla legge bancaria. Senonché, si è notato come l'effetto della sopra menzionata legge di riforma sulle banche di credito cooperativo appaia più attenuato che non nelle cooperative ordinarie, in quanto, da un lato, anche alle banche sono state estese quelle disposizioni più aderenti al così detto spirito mutualistico, mentre dall'altro le stesse non hanno beneficiato di alcuna di quelle innovazioni maggiormente in linea con il favor per la remunerazione del capitale della legge in questione. Se a ciò si aggiunge, sull'altro versante che il D.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 ha aumentato al 70% la misura degli utili netti annui da accantonare a riserva obbligatoria, ed ha comunque richiamato l'obbligo di cui alla legge n.59/1992 di destinare il 3% degli utili stessi per i fondi mutualistici, pare legittimo concludere che le possibilità del socio di conseguire un pur limitato profitto capitalistico dalla propria partecipazione siano spesso molto ridotte. Se si ritiene pertanto che le ex casse rurali e artigiane, pur rinnovate, vedono ancora nell'aspetto mutualistico la loro caratteristica saliente, deve ammettersi che tutte quelle vicende implicanti un'attività di potenziale indagine sul loro effettivo valore possono tuttavia essere interpretate alla luce del tradizionale principio di indivisibilità delle riserve, in base al quale, in caso di liquidazione della società, ai soci sarà rimborsato il capitale conferito insieme agli eventuali utili non distribuiti, mentre la gran parte del patrimonio netto risultante dalla liquidazione verrà devoluto per scopi di pubblica utilità conformi allo spirito mutualistico. Così pure, del resto, al socio uscente sarà liquidata una somma rapportata non al valore effettivo della quota, ma all'importo nominale di questa, con l'aggiunta degli eventuali dividendi maturati calcolati secondo i limiti di legge. Per quanto più direttamente ci interessa, quindi, una tale impostazione può giustificare che, in caso di determinazione del rapporto di cambio tra banche cooperative di credito in procinto di fondersi, gli amministratori decidono di fare riferimento al valore nominale delle azioni prescindendo più o meno completamente da ogni indagine circa l'effettivo valore delle aziende. Resta una questione. Come si evince dalla narrativa del decreto, le società interessate hanno regolarmente

depositato, insieme alla delibera da omologare, la relazione dell'esperto ai sensi dell'art.2501 quinquies c.c, il quale si è correttamente espresso in termini di non irrazionalità del con cambio al nominale, pur non sottolineando anche la non irrazionalità di un con cambio apportato all'effettivo valore delle due società.

Non si riesce a ricostruire, tuttavia, se l'originario progetto di fusione prevedesse comparativamente anche un rapporto di cambio ricostruito con un criterio di valutazione effettiva delle aziende. Se così non fosse considerato che l'esperto non può autonomamente determinare un rapporto di cambio applicando un metodo diverso da quello degli amministratori, ma solo esprimere un giudizio su quello o quelli (effettivamente impiegati), si deve concludere che l'esperto si è trovato a valutare una situazione priva di riscontri tecnico-contabili, ma incentrata unicamente su di un dato formale (la natura mutualistica delle due banche). Emerge qui, probabilmente, l'unica differenza tra le fattispecie in commento e quella esaminata dalla Corte d'appello di Bologna: in entrambi i casi il giudice si è trovato di fronte a un rapporto di cambio determinato con criteri non aziendalistici, ma solo nel primo ha omologato, in quanto ha avuto conferma da parte di un esterno che la scelta di tale con cambio non era irragionevole. Sarebbe interessante sapere se la Corte bolognese avrebbe concesso l'omologa in presenza di una relazione dell'esperto strutturata come sopra indicato, ovvero se la stessa avrebbe comunque richiesto una valutazione effettiva dei patrimoni delle partecipanti alla fusione, in conformità a quel principio di informazione e trasparenza che il legislatore ha inteso infondere nella fusione per tutelare i soggetti che a vario titolo vi sono coinvolti. (Società, Soci e Creditori).

#### **Metodo della redistribuzione interna.**

*"Il rapporto di cambio nella fusione deve determinarsi non soltanto in ragione della valutazione comparativa del patrimonio delle società partecipanti all'operazione, ma altresì in relazione al rapporto interno di redistribuzione tra azionisti ordinari e di risparmio; pertanto è elusiva del privilegio, spettante inderogabilmente agli azionisti di risparmio, di essere postergati nella partecipazione alle perdite la delibera di fusione che, in presenza di perdite rilevanti e senza tener conto della loro incidenza sull'integrità del capitale, approvi un rapporto di cambio identico per ambedue le categorie d'azioni" (vedi sentenza Tribunale di Milano, 22 settembre 1995).*

La questione riguarda in particolare non i patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione la cui sommatoria costituirebbe il nuovo patrimonio della società risultante dalla fusione, quanto il criterio interno di suddivisione della quota di esso spettante agli azionisti ordinari e a quelli di risparmio dell'incorporanda. La tesi del Cavalli si fonda sul rilievo che la disciplina

delle azioni di risparmio e la disposizione dell'art. 15 L.n.216/74 in particolare attribuiscono ai loro possessori, per compensarli delle limitate facoltà corporative di cui godono rispetto agli azionisti ordinari, il diritto di essere postergati nel subire gli effetti delle perdite che intacchino l'integrità del capitale sociale e in particolare prevede che, in caso di riduzione del capitale per perdite, essa possa incidere sulle azioni di risparmio solo per la parte che eccede il valore nominale complessivo di tutte le altre azioni. Su tali premesse non procedendo alla riduzione del capitale sociale le perdite che pacificamente si sono verificate incidono sul patrimonio netto dell'incorporanda concorrendone a determinare il rapporto di cambio, e anche se da un punto di vista globale si fosse o meno operata la riduzione preventiva del capitale nominale sarebbe stato indifferente, proprio perché il raffronto viene operato su patrimoni netti, ha posto in evidenza che invece dal punto di vista della categoria degli azionisti di risparmio la soluzione adottata dall'assemblea doveva reputarsi meno favorevole e quindi pregiudicante per la categoria stessa, rispetto a quella che si sarebbe realizzata operando prima della fusione la riduzione del capitale sociale. Appare evidente che così operando, proprio perché procedendo direttamente alla fusione si elimina formalmente la fase della riduzione del capitale sociale la disposizione dell'art 15 citata non troverebbe mai applicazione pur ricorrendone i presupposti sostanziali, perché non attuandosi la riduzione del capitale sociale nominale non si creerebbero le condizioni per operare la postergazione della partecipazione alle perdite a favore delle azioni di risparmio, che quindi si troverebbero sempre a subire invece in modo paritetico gli effetti delle perdite stesse rispetto alle azioni ordinarie, anche in caso di riduzione obbligatoria del capitale. Peraltro, in assenza di una specifica disposizione che né escluda l'applicabilità in materia di fusioni questa conclusione può apparire elusiva, poiché rimette alla mera scelta dell'organo amministrativo l'adozione di una soluzione piuttosto che l'altra, con effetti che potrebbero essere assai divergenti rispetto alla medesima categoria di azionisti, senza che vi siano invece presupposti sostanziali che li giustificano, anzi rispetto a una medesima situazione in termini di patrimonio netto. In ogni caso, dovevano operarsi, in presenza di perdite, le necessarie operazioni di valorizzazione delle azioni pertinenti in relazione alle distinte categorie che, anche in mancanza di una formale deliberazione dispositiva di riduzione, dovevano ineludibilmente riflettersi nella determinazione del rapporto interno con le azioni ordinarie (o di altra categoria). Le considerazioni che precedono sembrano acquistare particolare rilievo nelle materie della determinazione del rapporto di cambio, che secondo l'opinione prevalente della dottrina e anche alcune decisioni di merito appare rientrare, alla luce della normativa più recente, proprio nelle attribuzioni tipiche dell'organo amministrativo, che dovrà quindi esercitare questa attività con particolare diligenza, dovuta alla delicatezza del compito che gli è affidato e alle conseguenze che né derivano per le

varie categorie di interessati interne ed esterne alla società, nonché alla peculiare disciplina delle fusioni, i cui tempi e modalità di attuazione consentono solo ed entro certi limiti di invalidarne gli effetti (art.2504, quater c.c). Il profilo della valorizzazione dei diritti particolari della categoria, pur segnalato nella dottrina giuridica, è ricorrente nelle trattazioni aziendalistiche, involgendo tematiche di valutazione e indagine d'indole squisitamente tecnica: non si dubita infatti circa l'esigenza di rettifiche in presenza di diverse categorie di azioni al fine di valorizzare e riflettere la diversità dei diritti in ciascuna di esse incorporati nonché, pur in presenza di azioni della stessa categoria, la variabile decorrenza del godimento dei dividendi. Specificatamente l'art. 7.2 della direttiva dispone che "se esistono più categorie d'azioni, la deliberazione sulla fusione è subordinata a una votazione separata almeno per una categoria d'azioni i cui diritti siano lesi dall'operazione". Tale disposizione non fu riprodotta per l'avvertita sua superfluità, attesa la presenza della disposizione generale dell'art 2376 c.c. Ricorre quindi l'esigenza della specifica approvazione dell'assemblea speciale ogni qualvolta che ricorra "pregiudizio dei diritti della categoria" nonché ove si profili una alterazione dei reciproci rapporti tra le categorie in ragione della mancata fissazione di rapporti di cambio differenziati.