

# Le operazioni di fusione tra tradizione ed innovazione

---

di [Sonia Cascarano](#)

Pubblicato il 28 Giugno 2008

Le operazioni di fusioni sono caratterizzate dal perfezionamento di varie fasi, tutte necessarie al fine di considerare la fusione realmente operante.

Le tappe indispensabili per dar vita, e, meglio, per dare operatività ad una grande operazione societaria quale la fusione, sono le seguenti:

1. predisposizione del progetto di fusione e degli atti ad esso correlati, da parte dell'organo

- amministrativo di ciascuna società partecipante all'operazione;
2. nomina degli esperti per la predisposizione delle relazioni di cui all'art. 2501-sexies del codice civile;
  3. deposito dei documenti presso la sede sociale ed iscrizione del progetto di fusione presso la sede di ciascuna società partecipante all'operazione;
  4. tempo di attesa funzionale al diritto dei soci di decidere in modo informato sulla fusione;
  5. approvazione della fusione da ciascuna delle società partecipanti all'operazione;
  6. deposito e iscrizione della decisione di fusione e di tutta la documentazione correlata presso il registro delle imprese;
  7. tempo di attesa funzionale alla necessità del consenso dei creditori sociali e degli eventuali obbligazionisti;
  8. predisposizione dell'atto di fusione e sua iscrizione nel Registro delle imprese, momento tipico del perfezionamento giuridico.

Nel lavoro che segue cercheremo di analizzare i punti sopra esposti.

Partendo dall'analisi del **primo punto**, è d'obbligo la precisazione che momento fondamentale e primario, è la predisposizione, a cura degli organi amministrativi di ciascuna società partecipante all'operazione, dei seguenti documenti:

o

progetto di fusione, considerato il momento informativo cardine della procedura di fusione;

o

situazione patrimoniale infrannuale;

o

relazione accompagnatoria al progetto di fusione.

Il progetto di fusione può essere redatto in forma libera e comprendere qualsiasi elemento informativo ritenuto utile ai fini della formazione del consenso dei

soci

delle

singole

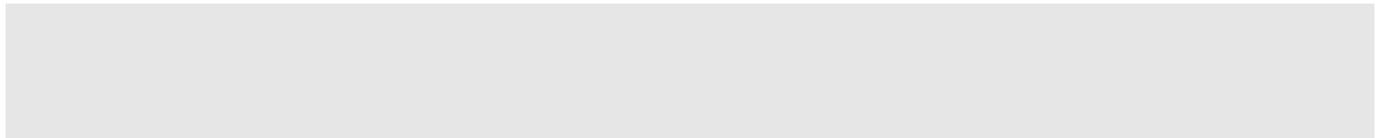
società

partecipanti

alla

fusione; tuttavia, vi sono alcuni

elementi informativi che devono **necessariamente** essere chiariti nel progetto, **pena la sua non idoneità a consentire la successiva deliberazione dei soci sul progetto medesimo.**



Ai sensi del comma 1 dell'art. 2501-ter del codice civile, gli elementi informativi **essenziali** del progetto di fusione sono:

- tipo, denominazione o ragione sociale, sede delle singole società partecipanti alla fusione;
- atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione (o di quella incorporante con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione);

- rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in denaro, che, ai sensi del comma 2 dell'[art. 2501-ter](#) del codice civile, non può comunque essere superiore al 10% del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate;
- modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione;
- data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;
- data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società  
che risulta dalla fusione;
- trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;
- vantaggi particolari eventualmente proposti a favore di soggetti cui compete l'amministrazione delle singole società partecipanti  
alla fusione;
- risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione in tutti quei casi in cui l'operazione di fusione si inserisca nel contesto di una precedente operazione di leveraged buyout (comma 2 dell'[art. 2501-bis](#) del codice civile).

Per quanto concerne la situazione patrimoniale infrannuale, il comma 1 dell'[art. 2501-quater](#) del codice

civile, stabilisce che l'organo amministrativo di ciascuna società partecipante alla fusione deve redigere la situazione patrimoniale succitata seguendo gli stessi criteri applicabili in sede di redazione del bilancio di esercizio (deve quindi comprendere lo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa), e che la stessa deve essere predisposta con riferimento a una data **non anteriore di oltre 120 giorni** a quello in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società.

Ancora art. 2501-quater del codice civile statuisce che la situazione patrimoniale può non essere redatta e venire sostituita dal bilancio medesimo, se il deposito del progetto presso la sede sociale avviene entro sei mesi dalla data di chiusura dell'ultimo bilancio di esercizio approvato.

L'organo amministrativo di ciascuna società partecipante alla fusione deve redigere una relazione accompagnatoria, ai sensi dell'art. 2501-*quinques* del codice civile, che illustri e giustifichi:

- il progetto di fusione, sia sotto il profilo giuridico che sotto il profilo economico;
- il rapporto di cambio delle azioni o delle quote, soffermandosi in particolare sui criteri di determinazione di quest'ultimo e sulle eventuali difficoltà riscontrate dall'organo

amministrativo nel processo di valutazione.


Ai sensi del comma 3 dell'art. 2501-bis del codice civile, quando la fusione si inserisce nel contesto di una precedente operazione di leveraged buyout, la relazione accompagnatoria al progetto di fusione deve contenere anche un piano economico e finanziario dal quale emergano le fonti che rendono sostenibile il fabbisogno finanziario indicato nel progetto di fusione come necessario, ai fini del soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

La relazione accompagnatoria ha carattere di obbligatorietà ed ha il fine principale di dare elementi informativi e costruttivi a tutte le società che partecipano al progetto.

Unico caso deroga alla succitata obbligatorietà è quello relativo ai casi di fusione per incorporazione di società interamente posseduta ai sensi del comma 1 dell'art. 2505 del codice civile; si sottolinea che, nel caso in cui la fusione si inserisca nel contesto di una precedente operazione di leveraged buyout (art. 2501-bis del codice civile), la relazione accompagnatoria al progetto di fusione **non può essere omessa** nemmeno se si tratta di fusione per incorporazione di società interamente posseduta.

Relativamente al **secondo punto**, l'art. 2501-sexies del codice civile prevede la nomina di esperti indipendenti affinché essi redigano:

- apposita relazione sul rapporto di cambio delle azioni o delle quote individuato dagli amministratori nel progetto di scissione e nella relazione che lo accompagna, al fine di esprimere in relazione a tale rapporto di cambio un giudizio di congruità ed adeguatezza;
- ulteriore relazione che è richiesta nel caso in cui alla

fusione partecipi una società di persone che venga fusa o incorporata in

una società di capitali.

L'organo amministrativo di ciascuna società partecipante alla fusione deve redigere una relazione accompagnatoria che illustri e giustifichi le finalità e la *ratio* stessa dell'operazione, sotto il profilo giuridico ed economico ed il rapporto stabilito ai fini del concambio delle quote o azioni della società risultante o incorporante con le quote o azioni delle società fuse o incorporate.

La relazione che gli esperti devono redigere sul rapporto di cambio, ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile, ha lo scopo di riprendere le informazioni rese nelle singole relazioni accompagnatorie in merito al rapporto di cambio, ossia stabilire i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi, identificare eventuali difficoltà di valutazione, esprimere un giudizio sull'adeguatezza delle metodologie utilizzate e sulla congruità del risultato in termini di rapporto di cambio.

Quando la fusione si inserisce nel contesto di una precedente operazione di leveraged buyout, la

relazione degli esperti deve contenere anche un giudizio di adeguatezza ed effettiva sostenibilità del piano economico e finanziario, redatto dagli amministratori nell'ambito della relazione accompagnatoria al progetto di fusione (*art. 2501-bis del codice civile*).

Ai sensi del comma 3 dell'art. 2501-sexies del codice civile (in quanto richiamato dal comma 3 dell'art. 2506-ter), *“L'esperto o gli esperti sono scelti tra i soggetti di cui al primo comma dell'articolo 2409-bis e, se la società incorporante o la società risultante dalla fusione è una società per azioni o in accomandita per azioni, sono designati dal tribunale del luogo in cui ha sede la società. Se la società è quotata in mercati regolamentati, l'esperto è scelto fra le società di revisione iscritte nell'apposito albo”*.

La relazione di cui si scrive è obbligatoria per l'organo amministrativo di ciascuna società partecipante alla fusione, principio, questo, espressamente derogato solo se la società incorporante o la società risultante dalla fusione è una società per azioni o in accomandita per azioni.

In questo caso, infatti, ai sensi del comma 3 dell'art. 2501-*sexies*, gli esperti devono essere designati dal Tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante o incorporante; il comma 5 dell'art. 2501-*sexies* consente alle singole società partecipanti di richiedere congiuntamente al Tribunale (del luogo però in cui ha sede la società risultante o incorporante) la nomina di uno o più esperti comuni, cui demandare il compito di redigere le relazioni riferibili alle singole società.

Schematizziamo, ora, i casi in cui la stesura della relazione degli esperti (e conseguentemente la nomina dei medesimi), di cui all'art. 2501-*sexies*, può essere omessa:

- fusione per incorporazione di società interamente posseduta (art. 2505 del codice civile);
- fusione per incorporazione di società posseduta almeno al 90%, purché ai soci di minoranza dell'incorporata venga riconosciuto il diritto di far acquistare le loro azioni o quote della società incorporante per un corrispettivo determinato sulla base dei medesimi criteri previsti per la liquidazione della partecipazione al socio che recede ([art. 2505-bis](#) del codice civile);
- consenso unanime dei soci di tutte le società partecipanti alla fusione ([art. 2505-quater](#) del codice civile);

- fusione cui, pur conseguendo concambio delle azioni o quote, non consegue alcuna variazione sostanziale di valore delle partecipazioni possedute dai singoli soci.

Ciò detto, si sottolinea però che la relazione resta sempre obbligatoria per le fusioni che si svolgono in un contesto operativo preceduto da un'acquisizione con indebitamento della partecipazione che è poi annullata per effetto della fusione, ossia nel contesto operativo che rientra nell'ambito di applicazione dell'art. 2501-bis del codice civile.

Nel caso in cui alla fusione partecipino una o più società di persone e la società risultante dalla fusione o incorporante sia una società di capitali, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2501-sexies del codice civile, è necessario predisporre un'apposita perizia di stima del patrimonio di ciascuna società di persone fusa o incorporata, redatta a norma dell'art. 2343 del codice civile.

La perizia di stima di cui al richiamato art. 2343 è quella che deve essere predisposta ogni qual volta, in sede di costituzione di una società di capitali o in sede di successivo aumento del capitale di detta società, il sottostante conferimento viene eseguito da parte del socio “in natura”, ossia mediante l’attribuzione alla società di crediti o beni.

Si evidenzia, inoltre, che, nonostante l’ultimo periodo dell’art. 2501-sexies del codice civile stabilisca che detta perizia di stima deve essere affidata agli esperti incaricati di redigere la relazione sul rapporto di cambio, la circostanza che tale relazione possa essere omessa non fa comunque venir meno l’obbligo nominare i predetti esperti, ancorché in questo caso ai soli fini della predisposizione della perizia di stima sul patrimonio netto della società di persone.

Infatti, poiché la logica della perizia di stima “da conferimento”, sul patrimonio della società di persone che è incorporata in una società di capitali, è quella di **tutelare i terzi creditori della società di capitali incorporante**, tale obbligo non è disponibile per i soci e rimane pertanto dovuto anche nei casi in cui, viceversa, può essere omessa la relazione degli esperti sul rapporto di cambio.

In questo caso, verrà nominato un perito per redigere la perizia da conferimento del patrimonio della società di persone fusa o incorporata, nell'osservanza delle medesime disposizioni previste dall'art. 2501-sexies per la nomina dell'esperto (soggetto, persona fisica o società di persone, scelto tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili tenuto presso il Ministero della giustizia o società di revisione iscritta nell'apposito albo soggetto alla vigilanza della Consob nel caso di società quotata, nominato a cura della società incorporante o risultante se quest'ultima ha una veste giuridica diversa da una S.p.a. e da una S.a.p.a. e disposta dal Tribunale se la società incorporante o risultante è una S.p.a. o una S.a.p.a.).

Se la società di persone è incorporata da una società di capitali che la possiede interamente vengono meno i presupposti in funzione dei quali la perizia di stima è richiesta dall'ultimo comma dell'art. 2501-sexies, in quanto la fusione non determina alcuna variazione sostanziale nell'assetto patrimoniale della società

di

capitali

incorporante, bensì solo una **mera variazione**

**formale**

---

rappresentata dalla riformulazione dell'intero patrimonio della società di persone in forma di beni primari.

L'analisi del **terzo punto** verte sulla precisazione che gli organi amministrativi delle società, dopo aver predisposto e approvato il progetto di fusione e l'eventuale documentazione ad esso correlata, e dopo che gli esperti abbiano predisposto le relazioni di cui all'art. 2501-sexies del codice civile, devono procedere ai seguenti depositi:

- presso l'ufficio del registro delle imprese territorialmente competente in ragione della società:

o

deposito del **solo progetto di fusione**. Si precisa, inoltre, che, quando la fusione si inserisce nel contesto di una precedente operazione di leveraged buyout, il comma 4 dell'art. 2501-bis del codice civile richiede che al progetto di fusione venga allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo (ossia la società destinata ad essere incorporata) o della società acquirente (ossia la società che partecipa

all'operazione in qualità di incorporante);

- presso la sede della società:

- 

progetto di fusione;

- 

relazione accompagnatoria dell'organo amministrativo (se redatta);

- 

relazione degli esperti, di cui all'art. 2501-sexies, sul rapporto di cambio (se redatta);

- 

perizia di stima “da conferimento” del patrimonio della società di persone incorporata in una società di capitali (se redatta);

- 

situazioni patrimoniali infrannuali (ove redatte) di ciascuna società partecipante alla fusione;

- 

bilanci degli ultimi tre esercizi di ciascuna società partecipante alla fusione, comprensivi (ove presenti) della relazione sulla

gestione e della relazione dell'organo amministrativo e della relazione del soggetto cui compete il controllo contabile.

Prima dell'iscrizione nel Registro delle Imprese, è indispensabile, comunque, considerare le precedenti attività delle società interessate a tale operazione ed, in particolare, se una o più società partecipanti alla fusione hanno emesso obbligazioni convertibili e/o sono soggette al controllo da parte di autorità di pubblica vigilanza.

In tale circostanza, ai sensi del comma 2 dell'art. 2503-bis del codice civile, deve essere data facoltà ai possessori di obbligazioni convertibili di esercitare il diritto di conversione, facoltà comunicata agli obbligazionisti mediante avviso da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana almeno 90 giorni prima di quello in cui ha luogo l'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle imprese.

Quello di cui si scrive è un diritto individuale dell'obbligazionista non concernente le condizioni di prestito, bensì l'opzione per l'acquisto della qualità di socio e, per ciò, l'adempimento previsto dal comma 2 dell'art. 2503-bis del codice civile non appare aggirabile ricorrendo a una deliberazione a maggioranza dell'assemblea degli obbligazionisti.

Inoltre, quando alla fusione partecipano società soggette a vigilanza, l'ottenimento da parte di dette società dell'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle imprese è subordinata al contestuale deposito presso l'ufficio del documento autorizzativo rilasciato dal competente organo di vigilanza.

L'analisi schematica delle obbligatorioità, in termini di documentazioni necessarie al fine di rendere giuridicamente operativa l'operazione di fusione, non prescinde dalla sempre presente situazione soggettiva dei soci che, comunque, mantengono, i loro diritti soggettivi tutelabili davanti al giudice civile con un'azione ordinaria di cognizione o anche con ricorso d'urgenza ex art. 700 del codice di procedura civile ( trattasi, ad esempio, del diritto dei soci a prendere visione del progetto di fusione, delle varie relazioni, dei bilanci e delle diverse situazioni patrimoniali e di ottenerne gratuitamente copia ex art. 2501-septies, comma 2 c.c.).

Nel caso di società quotate che partecipano ad una operazione di fusione, oltre agli adempimenti sopra elencati, si deve:

- 

depositare la documentazione richiesta, oltre che presso la sede sociale, anche presso la società di gestione del mercato (comma 1 dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971/1999);

- 

predisporre un ulteriore documento informativo, conforme alle specifiche di cui all'[allegato 3B](#) del Regolamento Consob

n. 11971/1999, anch'esso da depositare sia presso la sede sociale che presso la società di

gestione del mercato (comma 4 dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971/1999);

- 

trasmettere tutta la documentazione predisposta anche alla Consob ([art. 90](#) del Regolamento Consob n. 11971/1999).

Relazionando il **quarto punto**, si leggono gli artt. 2501-ter e 2501-septies del codice civile, secondo i quali, l'assemblea dei soci chiamata a deliberare sul progetto di fusione non può tenersi prima che siano trascorsi 30 giorni dalla data di:

- 

iscrizione nel Registro delle imprese del progetto di fusione;

---

•

deposito presso la sede della società di tutta la documentazione in precedenza riepilogata.

Il deposito della documentazione presso la sede della società può aver luogo anche prima dell'ottenimento dell'iscrizione del progetto di fusione sul Registro delle imprese, nel qual caso tuttavia la decorrenza del termine di 30 giorni rimane comunque sospesa fino alla data di ottenimento di tale iscrizione.

La decorrenza dei 30 giorni antecedenti a quello fissato per l'assemblea dei soci va riferita non solo alla data di iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle imprese ed a quella di deposito della

necessaria documentazione presso la sede sociale, ma anche alla data di deposito presso la società di gestione del mercato della documentazione prevista dal comma 1 dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971/1999.

Si ricorda inoltre che, nei casi previsti dal comma 4 dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971/1999, è necessario che l'assemblea dei soci si tenga non prima di 10 giorni dalla data di deposito dell'ulteriore documento informativo ivi previsto.

Ai sensi dell'art. 2505-quater del codice civile, i termini previsti dal comma 4 dell'art. 2501-ter e dal comma 1 dell'art. 2501-septies sono ridotti alla metà con riferimento alle operazioni di fusione cui non partecipano società per azioni, società in accomandita per azioni e società cooperative per azioni.

Ne consegue dunque che, per quanto concerne le fusioni cui partecipano solo società di persone, società a responsabilità limitata o società cooperative il cui capitale non è espresso in forma azionaria, il tempo che deve trascorrere, tra la data di iscrizione del progetto di fusione e la data in cui può validamente tenersi l'assemblea dei soci convocata per l'approvazione della fusione, è di 15 giorni, anziché di 30 giorni.

Ai sensi degli artt.2501-ter e 2501-septies del codice civile, i soci possono rinunciare al tempo di attesa antecedente alla data dell'assemblea, purché tale rinuncia abbia luogo all'unanimità, dandone conto nel medesimo verbale dell'assemblea dei soci convocata per la decisione sul progetto di fusione.

Si può ben vedere come la legge si incentra sul tempo minimo di attesa con funzione di garanzia posta ad esclusiva tutela delle esigenze conoscitive dei soci e pertanto da essi liberamente disponibile, purché all'unanimità.

Come si è accennato, con il consenso unanime dei soci risulta sempre possibile annullare il tempo di attesa altrimenti previsto, per la decisione di fusione, a partire dalla data di iscrizione nel registro delle imprese del progetto.

In tal modo, diviene in linea di principio possibile per i soci deliberare sul progetto il giorno stesso della sua iscrizione nel Registro delle imprese.

Tale