

Art. 2501 Forme di fusione

La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società, o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre.

La partecipazione alla fusione non è consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo.

Commento di CLAUDIO BOLOGNESI

Sommario: 1. Generalità. 2. Limiti delle fusioni. 3. Fattispecie controverse di fusioni e fusioni eterogenee. 4. Le fusioni transfrontaliere.

1. Generalità. – La fusione è quel procedimento complesso mediante il quale si realizza la penetrazione in un'unica organizzazione sociale di più organizzazioni autonome¹. La fusione è un'operazione straordinaria che determina una modificazione dell'organizzazione societaria e riconduce ad unità una pluralità di enti che perdono la propria autonomia individualità giuridica². La fusione si può realizzare con la costituzione di una nuova società in cui confluiscono le società partecipanti al procedimento che perdono la propria individualità giuridica (**fusione in senso stretto**) ovvero mediante l'assorbimento di una o più società in una preesistente (**fusione per incorporazione**). In entrambe le forme di fusione si verifica un **con-cambio** perché i soci della società fusa o incorporata si vedono sostituire le azioni o quote possedute in essa con quelle della società risultante dalla fusione o incorporante. Tuttavia nella fusione per incorporazione può anche non verificarsi il concambio qualora la società incorporante detenga già la partecipazione totalitaria nella società incorporata e provveda, a seguito della fusione, ad annullare tale partecipazione³. ♦ La **finalità** precipua della fusione è di realizzare la concentrazione

tra le imprese societarie per aumentare le dimensioni aziendali, rafforzare la posizione dell'imprenditore sul mercato ed eventualmente eliminare o limitare la concorrenza. La fusione può essere utile anche per riorganizzare i gruppi di imprese, consentendo un risparmio dei costi relativi all'amministrazione, alla produzione e alla ricerca⁴. ► In particolare, si distingue, dal punto di vista economico, tra fusione **orizzontale** tra società che svolgono attività simili, allo scopo di perseguire economie di scala, fusione **verticale** tra società che operano in fasi diverse dello stesso ciclo produttivo (es. produttore e distributore) allo scopo di realizzare miglioramenti qualitativi, e fusione **conglomerale** tra società che si occupano di attività eterogenee, al fine di diversificare i prodotti finali⁵. ♦ L'originaria **disciplina** codicistica della fusione è stata profondamente modificata dal d.lg. 16.1.1991, n. 22 emanato in attuazione della III direttiva comunitaria in tema di società, decreto che, pur innovando radicalmente il procedimento e introducendo una obbligatoria fase preliminare alla delibera di fusione, non ha fornito alcuna qualificazione giuridica dell'istituto. ► Il d.lg. 6/2003, pur lasciando sostanzialmente inalterato il procedi-

¹ FERRI G., *Le società*, Torino, 1985, 924.

² BONDAVALLI, *Operazioni societarie straordinarie*, Milano, 1999, 121. Per un confronto tra le varie definizioni dell'istituto della fusione, v.: CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, aggiornamento della 5ª ed. di Id., *Diritto commerciale, II, Diritto delle società*, Torino, 2004, 233; GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2003, 491; CERRAI, *Trasformazione, fusione e scissione*, in AA.Vv., *Diritto commerciale*, Bologna, 1999, 466 ss.; CAPELLI, *Fusione e scissione*, in AA.Vv., *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, a cura di Bortoluzzi, Torino, 2004, 535.

³ Cass., 28.9.2007, n. 20423, in *Mass. Foro it.*, 2007, 1854; GELOSA, INSALACO, *Fusioni e scissioni di società*, Milano, 2002, 7. Nel senso della necessità della determinazione del rapporto di cambio anche nella fusione inversa in cui la società partecipata incorpora la società partecipante, v. *amplius* PEROTTA, *Le diverse modalità di attuazione della fusione e della scissione inversa*, in *Riv. notariato*, 2007, I, 14 ss.

⁴ CAPELLI, *op. cit.*, 535 ss.

⁵ Riguardo agli aspetti strategici delle fusioni, v. LAMBERTINI, *Sub art. 2501*, in *Tratt. Lo Cascio*, IX, Milano, 2003, 363 ss.

mento, ha apportato alcune novità che, interpretate con lo stesso *favor* per l'autonomia privata che caratterizza anche la disciplina della trasformazione, allargano notevolmente l'ambito applicativo dell'istituto. Infatti, in attuazione dell'art. 7, 1° co., lett. a), l. delega 366/2001, il legislatore ha introdotto norme volte a semplificare e precisare il procedimento di fusione (in particolare gli artt. 2505-*bis* e 2505-*quater*), utilizzando i margini consentiti dalla direttiva stessa e non sfruttati dal d.lg. 22/1991, nel rispetto comunque delle esigenze, e segnatamente quella della trasparenza, già tutelate dalla normativa comunitaria. ♦ Circa la **natura** della fusione, nel silenzio legislativo anteriore alla riforma, due erano le opinioni principali. La prima, condivisa dalla dottrina tradizionale⁶ e dalla giurisprudenza prevalente⁷, considerava la fusione come una **successione universale tra enti** comportan-

te l'estinzione delle società partecipanti (ed eventualmente la costituzione di una nuova società nel caso di fusione in senso stretto) con traslazione dei rapporti giuridici sostanziali e processuali in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione. La tesi sostenuta da altra parte della dottrina⁸ rifiuta la visione successoria dell'istituto in quanto la volontà dei soci nel deliberare la fusione è di continuare i loro rapporti sociali nel nuovo ente e non di estinguere le società di appartenenza⁹. In base a quest'ultima ricostruzione, la fusione andrebbe qualificata come una **mera modifica dell'atto costitutivo**, come un'integrazione reciproca dei contratti preesistenti e non come un nuovo contratto¹⁰. ► Il legislatore della riforma ha preso posizione sulla disputa, convalidando quest'ultima tesi della fusione come vicenda societaria modificativa ma non estintiva: infatti il nuovo art. 2504-*bis* sta-

⁶ COTTINO, *Diritto commerciale*, Padova, 1987, 641; v. anche MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, IV, Milano, 1958, 558, secondo il quale la fusione costituisce «un fenomeno analogo a quello della successione a titolo universale»; SALANDRA, *Manuale di diritto commerciale*, I, Bologna, 1949, 402 ss.; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 552.

⁷ Cass., 25.10.1977, n. 4565, in *Giur. comm.*, 1978, II, 352; Cass., 6.3.1987, n. 2381, in *Mass. Foro it.*, 1987; Cass., 27.1.1994, n. 833, in *Riv. notariato*, 1994, 861; Cass., 11.6.2003, n. 9355, in *Impresa*, 2003, 1639. La Suprema Corte sosteneva l'efficacia traslativa della fusione perché essa comportava la concentrazione e quindi il trasferimento dei patrimoni delle società partecipanti in un'unica struttura produttiva ed era altresì considerata un'operazione a carattere oneroso perché tali trasferimenti erano tra loro collegati ed interdipendenti [Cass., 22.11.2000, n. 15093, in *Rep. Foro it.*, 2000, voce *Redditi (imposte)*, n. 858]. Dopo la riforma, ancora nel senso del fenomeno estintivo-costitutivo: Cass., 25.1.2006, n. 14143, in *Mass. Foro it.*, 2006, 128; Cass., 25.11.2004, n. 22236, in *Giur. it.*, 2005, 1183; Cass., 9.9.2004, n. 18176, in *Giur. it.*, 2005, 318; Cass., 6.5.2005, n. 9432, in *Rep. Foro it.*, 2005, voce *Società*, n. 1156; Cass., 16.2.2007, n. 3695, in *Mass. Giur. it.*, 2007, 708; Trib. Mantova, 9.6.2005, in *Giur. it.*, 2005, 2308; Trib. Torino, 20.7.2006, in *www.giurisprudenza.piemonte.it*.

⁸ Già prima della riforma, SANTAGATA, *La fusione tra società*, Napoli, 1964, 157; TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Tratt. Galgano*, VIII, Milano, 1985, 282 ss.; SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Tratt. Rescigno*, XVII, Torino, 1985, 346 ss.; CERRAI, *op. cit.*, 467. Dopo la riforma, questa è la tesi prevalente: GALGANO, *op. cit.*, 493; MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2005, 16; CIVERRA, *La fusione come fenomeno successorio*, in *Soc.*, 2006, 197 ss.; QUATRARO, *La fusione delle società*, in *AA.Vv., Il nuovo diritto societario. Profili civilistici, processuali, concorsuali, fiscali e penali*, a cura di Ambrosini, Torino, 2005, 164; SALERNO, *Sub art. 2504-bis*, in *Comm. Sandulli Santoro*, Torino, 2003, 459; TAMBURINI, *Sub art. 2504-bis*, in *Comm. Maffei Alberti*, IV, Padova, 2005, 2558; RICCIO, *Nella fusione di società si ha, dunque, continuità dei rapporti giuridici anche processuali*, in *Contratto e impresa*, 2005, 486 ss. Cfr., però, CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, II, Diritto delle società*, Torino, 2006, 632 ss., ove, pur escludendo che la fusione sia una vicenda successoria, si riconosce l'estinzione di una o alcune società partecipanti senza soluzione di continuità nei rapporti giuridici.

⁹ Sulla fusione come reciproca modificazione degli atti costitutivi delle società partecipanti, v., già prima della riforma: Trib. Napoli, 5.12.1989, in *Soc.*, 1990, 939; Trib. Napoli, 17.7.1989, *ivi*, 1990, 356 ss.; Trib. Milano, 24.9.1970, in *Giur. it.*, 1971, I, 2, 431.

¹⁰ La recente ordinanza della Cass., 8.2.2006, n. 2637, in *Soc.*, 2006, 459, afferma per la prima volta che la fusione non determina «l'estinzione della società incorporata, né crea un nuovo soggetto di diritto (...), ma attua l'unificazione mediante l'integrazione reciproca delle società partecipanti alla fusione». In questa direzione sembra orientata la giurisprudenza più recente, che mette in risalto la novità apportata dall'art. 2504-*bis*: Cass., 28.12.2007, n. 27183, in *Mass. Foro it.*, 2007, 2044; Cass., 29.10.2007, n. 22658, *ivi*, 2007, 1665; Cass., 19.10.2007, in *Mass. Giur. it.*, 2007, 228; Cass., 23.6.2006, n. 14526, in *Mass. Foro it.*, 2006, 1844. Sull'applicazione retroattiva dell'art. 2504-*bis*, v. il commento dedicato.

bilisce che la società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione (non già «estinte», come risultava nella vecchia formulazione), con la conseguenza che, essendo i singoli rapporti partecipativi il riflesso soggettivo del rapporto contrattuale di società¹¹, i soci stipulanti gli originari contratti sociali conservano la qualità di parte nel contratto risultante dalla loro unificazione¹². Tuttavia, la migliore dottrina¹³ ritiene utile il riferimento all'idea di successione universale¹⁴ poiché consente di individuare i rapporti giuridici che si trasmettono (la quasi totalità) nella società che risulta dalla fusione o nell'incorporante e i rapporti per loro natura intrasmissibili (sugli **effetti** della fusione si fa comunque rinvio al commento all'art. 2504-bis). ♦ La fusione si distingue da altre figure simili: con la **trasformazione** essa ha in comune il fatto di determinare una modificazione dell'organizzazione societaria, ma mentre la trasformazione è una deliberazione di un unico soggetto giuridico, la fusione è pur sempre un negozio concluso tra più organismi societari ed attuato tramite una molteplicità di atti volitivi plurilaterali. Con il **conferimento di azienda** la fusione divide lo scopo della concentrazione delle imprese sociali, differenziandosi poiché il primo consiste in un trasferimento a titolo particolare nell'azienda senza che si verifichi una successione del-

l'universalità dei rapporti giuridici tra enti¹⁵. ♦ Dal punto di vista **fiscale**, la fusione è un'operazione neutra nel senso che si ha il mantenimento, da parte della società incorporante o risultante dalla fusione, dei valori fiscali della incorporata o delle società partecipanti, senza trasferimento di beni o diritti¹⁶. In caso di fusione per incorporazione, acquista rilevanza, ai fini dell'imposizione tributaria, il valore effettivo del patrimonio della società al momento della fusione¹⁷. La Cassazione ha avuto modo di precisare che nell'incorporazione di società le cui azioni sono interamente possedute dall'incorporante non si ha realizzazione di plusvalenze tassabili¹⁸. Nel caso in cui la società incorporante sia l'unica socio dell'incorporata, qualora i beni di quest'ultima siano stati trasferiti al valore loro originariamente attribuito senza che sia stata deliberata la rivalutazione, le eventuali plusvalenze rimangono allo stato potenziale e non sono tassabili¹⁹. ► Nel caso di incorporazione di società interamente o parzialmente posseduta, il **disavanzo di fusione** esprime la differenza tra il valore del patrimonio netto dell'incorporata ed il prezzo pagato per l'acquisto delle partecipazioni: la sua utilizzazione serve a «riallineare» il valore contabile del patrimonio netto dell'incorporata al costo delle partecipazioni, mediante la considerazione di valori, come quello dell'avviamento, ignorati nel bilancio d'esercizio dell'incorporata²⁰. ► Di

¹¹ GALGANO, *op. cit.*, 494; svaluta la modificazione letterale PERRINO, *Sub art. 2501*, in *Comm. Niccolini-Stagno D'Alcontres*, Napoli, 2004, 1977.

¹² Così TANTINI, *op. cit.*, 282.

¹³ GALGANO, *op. cit.*, 494 ss.; CAPELLI, *op. cit.*, 539.

¹⁴ La giurisprudenza ancora utilizza questo concetto: «la fusione per incorporazione di società realizza una successione a titolo universale corrispondente alla successione *mortis causa* e produce gli effetti (...) dell'estinzione della società incorporata e della contestuale sostituzione a questa, nella titolarità dei rapporti giuridici attivi e passivi, anche processuali della società incorporante (...) mentre non si verifica alcun mutamento nella titolarità dei preesistenti rapporti giuridici della incorporante» (Cass., 16.2.2007, n. 3695, cit.).

¹⁵ MARZIALE, *Sub art. 2501*, in *Cod. Ipsoa*, Milano, 2004, 1275; Cass., 25.10.1976, n. 3844, in *Giur. comm.*, 1977, II, 73.

¹⁶ Art. 172, 1° co., t.u.i.r.: «La fusione tra più società non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze ed il valore di avviamento». È operazione neutrale anche nei confronti dei soci, poiché il cambio delle partecipazioni originarie non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di ricavi per i soci della società incorporata o fusa (art. 172, 3° co., t.u.i.r.). Vasta la bibliografia sulla neutralità della fusione: FALSITTA, *Manuale di diritto tributario, Parte speciale. Il sistema delle imposte in Italia*, Padova, 2008, 561 ss.; MICCINESI, *Le plusvalenze d'impresa*, Milano, 1993, 239 ss.; LUPI, *Profili tributari della fusione di società*, Padova, 1989; PANSIERI, *Fusione di società*, in *Enc. Giur.*, XIV, Roma, 1988; TIBURZI, *La fusione*, in BERGAMO, TIBURZI, *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Milano, 2005, 373 ss.

¹⁷ Cass., 1974/1687, in *Comm. breve Cian-Trabucchi. Complemento giurisprudenziale*, Padova, 1989, 2165.

¹⁸ Cass., 20.6.1986, n. 4106, in *Giur. comm.*, 1987, II, 225.

¹⁹ Cass., 21.11.1983, n. 6937, *ivi*, 1985, II, 27.

²⁰ Cass., 25.2.2002, n. 2716, in *Impresa*, 2002, 682. Per una trattazione più approfondita del regime fiscale dei disavanzi di fusione o scissione, v. BONDAVALLI, *op. cit.*, 127 ss.

recente è stata considerata legittima, in quanto sorretta da valide ragioni economiche e non finalizzata ad aggirare le norme tributarie, la fusione con costituzione di una nuova società, che recepisca in neutralità fiscale tutti gli elementi patrimoniali attivi e passivi delle due società preesistenti e prosegua l'attività imprenditoriale già svolta da queste, in assenza di perdite fiscali nelle due società fuse ed anzi in costanza di risultati positivi: l'operazione consente un rafforzamento economico-finanziario del soggetto imprenditoriale societario, soprattutto attraverso la riduzione dei costi e la congiunzione in unica società dei rami di attività esercitati dagli enti che si fondono²¹.

2. Limiti delle fusioni. – Rispetto alla precedente formulazione dell'art. 2501, la novità sostanziale si rinviene nell'abrogazione, al 2° co., del divieto di partecipare alla fusione per le società sottoposte a **procedure concorsuali**. La *ratio* del divieto veniva individuata nella tutela dell'interesse pubblico all'ordinato svolgimento della procedura concorsuale, onde evitare in particolare ostacoli al completo soddisfacimento delle ragioni dei creditori. ► L'eliminazione del divieto risponde ad una politica legislativa di promozione delle operazioni straordinarie sempre nell'ambito del margine di discrezionalità consentito agli Stati membri dalla direttiva 78/855/CEE. Tuttavia, come previsto dall'art. 2499 per le trasformazioni, anche la fusione di società sottoposte a procedura concorsuale dovrebbe pur sempre risultare compatibile con la finalità o lo stato di quest'ultima, compatibilità che non può essere valutata *a priori*, ma necessita di un giudizio concreto caso per caso. ► A quest'ultimo riguardo, le procedure concorsuali con **finalità non liquidatorie** (concordato preventivo e amministrazione straordinaria) risultano certamente compatibili con la fusione in quanto tramite questa operazione straordinaria si persegue il risanamento dell'impresa in crisi a tutto vantaggio dei creditori sociali. Le procedure concorsuali con **finalità liquidatorie** invece, presupponendo uno

stato di insolvenza, non sembrano astrattamente compatibili con la fusione volta al proseguimento (se non addirittura al potenziamento) dell'attività imprenditoriale; tuttavia anche in questo caso la fusione potrebbe rivelarsi utile per i creditori quando dall'unione ad altre e più forti realtà produttive, ne possa derivare un salvataggio della società in fallimento. ► Per gli stessi motivi validi per le società in liquidazione, si ritiene ammissibile la fusione di società sottoposte a procedure concorsuali solo prima della distribuzione dell'attivo²². ♦ Resta confermata la possibilità di procedere alla fusione per le società **in liquidazione** che non abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo: l'operazione può risultare utile in vista di una ristrutturazione aziendale o per agevolare la stessa procedura liquidatoria. L'affermazione giurisprudenziale secondo la quale la mancata distribuzione dell'attivo da parte della società in liquidazione deve essere provata, ad esempio nella relazione degli amministratori²³, non sembra aderente allo spirito della riforma di semplificare il procedimento di fusione e non sembra giustificabile nell'ottica di una rigida tutela dei creditori, considerato che questi ultimi dispongono già dello strumento dell'opposizione *ex art.* 2503 per far accertare eventuali vizi procedurali idonei a ridurre la garanzia patrimoniale. Il requisito richiesto per poter procedere alla fusione di società in liquidazione dovrà essere riscontrato in concreto vigilando sull'operato del liquidatore che non abbia eseguito l'obbligazione del riparto dell'attivo. ► Nel caso di fusione per incorporazione può trovarsi in liquidazione solo la incorporata o la incorporante o entrambe; nella fusione in senso proprio lo stato di liquidazione può riguardare alcune o tutte le società partecipanti, anche se la fusione implica la revoca dello stato di liquidazione. ► Il legislatore della riforma ha definitivamente sancito la legittimità della decisione di fusione senza la preventiva revoca dello stato di liquidazione, che cessa automaticamente una volta attuata la fusione²⁴. ► Un problema che si pone è quello del coordinamento tra l'art. 2501, 2°

²¹ Pareri 27.10.2004, nn. 24 e 25 del Comitato consultivo per l'applicazione delle norme antielusive, pubblicati in *Sole 24 Ore*, 25.11.2004.

²² LAMBERTINI, *op. cit.*, 370.

²³ Trib. Milano, 3.9.1990, in *Giur. it.*, 1991, IV, 517.

²⁴ BERGAMO, *La fusione*, in ID., TIBURZI, *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Milano, 2005, 150; secondo GUERRERA, *Trasformazione, fusione e scissione*, in AA.Vv., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Milano, 2003, 325, è necessaria la contestuale revoca dello stato di liquidazione se la fusione sia volta a favorire la ripresa dell'attività economica.

co., e l'art. 2487-ter che stabilisce che la revoca dello stato di liquidazione può essere decisa in ogni momento dalla società, ma che tale delibera acquista efficacia dopo due mesi dalla sua iscrizione nel registro delle imprese: nel caso in cui una società non in liquidazione ne incorpori una in liquidazione, dovrà rispettarsi comunque il termine dell'art. 2487-ter? La dottrina ha dato risposta negativa sostenendo che la disciplina della partecipazione alla fusione di società in liquidazione esclude implicitamente l'applicabilità dell'art. 2487-ter²⁵. ► Infine, è certo oggi che la decisione di fusione può essere assunta a maggioranza anche se coinvolge società in liquidazione, come dimostra il fatto che anche la revoca dello stato di liquidazione può avvenire a maggioranza (art. 2487-ter)²⁶.

3. Fattispecie controverse di fusioni e fusioni eterogenee. – La fusione può avvenire tra società dello stesso tipo (**omogenea**) oppure tra società di tipo diverso o, entro certi limiti, tra società ed enti di diversa natura (**eterogenea**). Nessun dubbio anche anteriormente alla riforma circa l'ammissibilità della prima specie di fusione²⁷. Le originarie incertezze in merito alla possibilità di fusione tra **società semplici**, derivanti dall'assenza di pubblicità legale e conseguentemente dall'inapplicabilità delle tutele previste per i creditori sociali, sono state superate già dall'art. 8, l. 380/1993 e dal relativo reg. att. 1995, che hanno previsto l'iscrizione delle società semplici in una sezione speciale del registro delle imprese²⁸. Altri dati

normativi confermano l'ammissibilità di fusioni tra società di capitali e società di persone: l'art. 2502 disciplina la maggioranza richiesta per l'approvazione della fusione anche nelle società personali, l'art. 2502-bis prevede l'obbligo di deposito presso il registro delle imprese per la decisione di fusione delle medesime società, l'art. 2505-*quater* detta norme particolari per le fusioni cui non partecipano società con capitale azionario (cioè società di persone, società a responsabilità limitata e cooperative senza azioni). ► Sempre per mancanza di pubblicità, è stata considerata inammissibile la fusione **di fatto**, essendo gli oneri pubblicitari essenziali al buon fine dell'operazione²⁹. ► Si è ritenuta impossibile la fusione nel caso in cui una delle partecipanti sia una società **irregolare** giacché non si potrebbe dar corso alla pubblicità della delibera di fusione, fondamentale per l'esercizio del diritto di opposizione dei creditori³⁰. ◆ Per quanto riguarda le fusioni eterogenee, in passato si è considerata inammissibile la fusione di una società con un **ente associativo** del Libro primo, considerati l'incompatibilità di causa tra di essi e il divieto di trasformazione della prima nel secondo e viceversa³¹. ► Parimenti si escludeva la fusione tra società e **impresa individuale**, potendosi meglio inquadrare la fattispecie nel conferimento dell'azienda in società o nell'acquisto da parte della società di un'azienda individuale³². ► Si è reputata legittima la fusione per incorporazione di una società lucrativa in un ente non commerciale³³. ► La dottrina

²⁵ MISEROCCHI, *La fusione*, in AA.Vv., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma*, Milano, 2003, 368.

²⁶ V. *amplius*, BERGAMO, *op. cit.*, 151.

²⁷ SIMONETTO, *Trasformazione e fusione delle società*. Sub artt. 2498-2510, in *Comm. Scialoja-Branca*, V, Bologna-Roma, 1976, 179 ss.; SCARDULLA, *La trasformazione e la fusione delle società*, Milano, 2000, 307.

²⁸ In passato ritenevano inammissibili una fusione omogenea tra società semplici o una fusione eterogenea cui partecipassero società semplici: OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il d.lg. 1991, n. 22*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, 502 ss.; MARASÀ, *Nuovi confini delle trasformazioni e delle fusioni nei contratti associativi*, *ivi*, 1994, II, 311 ss. Altra dottrina invece consentiva la partecipazione alla fusione delle società semplici, ma sostituiva l'iscrizione nel registro delle imprese con la pubblicità di fatto attuabile dalle società semplici: SERRA, SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 18; SIMONETTO, *op. cit.*, 104; SERRA, *op. cit.*, 346; MORANO, ZINI, *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Soc.*, 1991, 910 ss. Dopo la riforma, nel senso del testo: ATLANTE, *La fusione*, in AA.Vv., *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 485; MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2005, 217; ZAMPAGLIONE, *Sulla forma delle decisioni dei soci di società di persone aventi ad oggetto la fusione/scissione tra società di persone e società di capitali*, in *Studi e Materiali*, 2007, 154 ss.

²⁹ Cass., 11.1.1989, n. 58, in *Giur. comm.*, 1989, 515.

³⁰ Cass., 21.6.1971, n. 1912, in *Tratt. Lo Cascio*, Milano, 2003, 373 ss. Per l'ammissibilità della fusione tra società entrambe irregolari: SERRA, *op. cit.*

³¹ SCARDULLA, *op. cit.*

³² SERRA, *op. cit.*, 346.

³³ Trib. Udine, 14.8.1998 (decr.), in *Soc.*, 1999, 343.

tradizionale³⁴ e la giurisprudenza prevalente³⁵ escludevano la fusione per incorporazione di una società lucrativa in una **cooperativa** per evitare il rischio di una diminuzione della garanzia patrimoniale dei creditori, considerati il limite massimo del valore dei conferimenti per i soci cooperatori e il principio di variabilità del capitale delle cooperative. Un'altra opinione invece, fermo restando il divieto di passaggio da società a scopo mutualistico in società lucrativa (art. 14, l. 127/1971), ha ritenuto ammissibile la fusione di una società di capitali in una cooperativa³⁶. ► La riforma del 2003, introducendo la figura della trasformazione eterogenea, sembra anche aver ammesso definitivamente le fusioni eterogenee. Infatti, se è vero che la fusione tra società eterogenee implica anche la trasformazione di una o più delle società che si fondono³⁷, bisogna concludere che la fusione è permessa agli stessi soggetti a cui è consentita espressamente la trasformazione: è ammessa cioè la fusione tra le società dei capi V, VI e VII del titolo V e i **consorzi**, le **società consortili**, le **cooperative**, le **comunioni d'azienda**, le **associazioni non riconosciute** e le **fondazioni**. La dottrina più recente ammette ormai la partecipazione alla fusione di enti non societari, anche tramite un procedimento complesso, unitario e contestuale che abbinasse trasformazione eterogenea e fusione, purché siano rispettate le norme sia sulla trasformazione eterogenea sia sulla fusione³⁸. Ovviamente devono essere rispettati i limiti vigenti per le trasformazioni eterogenee: il combinato disposto dell'art. 14, l. 127/1971, che non è stato espressamente abrogato, e del-

l'art. 2545-*decies* che consente la trasformazione in società lucrative alle sole cooperative a mutualità non prevalente, porta ad escludere la fusione tra cooperative a mutualità prevalente e società di capitali da cui risulti una società lucrativa. ► Nel caso in cui alla fusione partecipino enti non societari a cui è inapplicabile la pubblicità del registro delle imprese, si applicheranno ad essi le forme pubblicitarie compatibili. Quindi, le delibere di approvazione del progetto di fusione di associazioni, consorzi o altri enti non societari, non essendo soggette ad iscrizione nel registro imprese, dovranno essere portate a conoscenza dei terzi con mezzi idonei, a pena di inopponibilità, *ex* art. 1396³⁹. ► Ai sensi del d.lg. 155/2006 che ha introdotto la nuova organizzazione dell'**impresa sociale**, questa può partecipare alle operazioni di trasformazione, fusione e scissione, mantenendo l'assenza di scopo lucrativo, applicandosi le disposizioni di cui agli artt. 2498-2506-*quater* (d.m. 24.1.2008). ► Più complesse sono le questioni in materia di fusione eterogenea tra **enti creditizi**. L'art. 31, d.lg. 385/1993 (testo unico bancario) consente alle banche cooperative la fusione soltanto quando la risultante o la incorporante sia una banca in forma di s.p.a., non statuendo alcunché circa l'ipotesi inversa della fusione di un ente creditizio azionario in una banca cooperativa. La giurisprudenza ha ritenuto ammissibile la fusione per incorporazione di una banca azionaria in una banca popolare (appartemente al *genus* delle cooperative), essendo qui assai affievolito lo scopo mutualistico⁴⁰. La conclusione della giurisprudenza è stata criticata in

³⁴ SIMONETTO, *op. cit.*, 179.

³⁵ Trib. Napoli, 17.7.1989 (decr.), in *Soc.*, 1990, 356. V. anche Cass., 25.10.1976, n. 3844, ove si nega la fusione tra un'azienda individuale e una società per azioni.

³⁶ In particolare, sull'incorporazione di una banca costituita in forma di s.p.a. in una banca popolare cooperativa: Trib. Verona, 11.6.1985 (decr.), in *Foro it.*, 1986, I, c. 2316. In base all'art. 31, d.lg. 385/1993, le fusioni alle quali prendono parte banche popolari e da cui risultano società per azioni devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia (conf. Cass., 8.1.2007, n. 89, in *Soc.*, 2007, 959 ss.).

³⁷ CAMPOBASSO, *op. cit.*

³⁸ Massima n. 52 approvata dalla Commissione società del Consiglio notarile di Milano, pubblicata sul sito www.scuoladlnotariatodellalombardia.org: «è legittima la combinazione del procedimento di fusione (o scissione) con quello di trasformazione eterogenea a condizione che, nell'ambito del procedimento complesso che in tal modo si pone in essere, sia verificata la ricorrenza dei presupposti e sia data puntuale esecuzione agli adempimenti pubblicitari stabiliti tanto per la trasformazione quanto per la fusione (o scissione)». V. anche MAGLIULO, *La fusione eterogenea in cui intervengono enti non profit*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle associazioni e delle fondazioni. Riforma del diritto societario e enti non profit*, Padova, 2007, 73 ss.; *contra*, MARASÀ, *Spunti sulla nuova disciplina di trasformazioni e fusioni*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 789 ss.; SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, Torino, 2004, 100.

³⁹ BERGAMO, *op. cit.*, 147.

⁴⁰ Cass., 14.7.1997, n. 6349, in *Giur. it.*, 1998, I, 560; Trib. Verona, 11.6.1985, cit.

dottrina in quanto esisterebbe un'insuperabile incompatibilità fra il modello azionario lucrativo e quello cooperativo⁴¹.

4. Le fusioni transfrontaliere. – Il d.lg. 30.5.2008, n. 108, di attuazione della direttiva 2005/56/CE, relativa alle **fusioni transfrontaliere** delle società di capitali, prevede l'applicazione (alla società italiana partecipante) della disciplina codicistica in commento⁴² anche alle fusioni «tra una o più società di capitali italiane ed una o più società di capitali di altro Stato membro la cui sede sociale o amministrazione centrale o centro di attività principale sia stabilito nella Comunità europea», nonché alle fusioni «alle quali partecipino o risultino società diverse dalle società di capitali o società di capitali che non abbiano nella Comunità europea né la sede statutaria, né l'amministrazione centrale, né il centro di attività principale, purché l'applicazione della disciplina di recepimento della direttiva 2005/56/CE a tali fusioni transfrontaliere sia parimenti prevista dalla legge applicabile a ciascuna delle società di altro Stato membro partecipanti alla fusione medesima» (art. 2, 1° e 2° co.). Il decreto in parola peraltro integra la disciplina codicistica con alcune disposizioni specifiche sulla fusione transfrontaliera (di cui si dirà nelle apposite sedi), tra le quali merita di essere ricordato qui l'art. 19 (applicabile solo alle fusioni di cui all'art. 2, 1° co.): esso mira a conservare, nella società italiana risultante dalla fusione, le forme di partici-

zione alla gestione dell'impresa da parte dei lavoratori appartenenti ad (almeno) una delle società coinvolte nell'operazione, tramite accordi tra le parti stipulanti i contratti collettivi nazionali di lavoro applicati nella medesima società⁴³. ♦ Per quanto concerne le fusioni estranee al campo di applicazione del d.lg. 108/2008, si deve tener conto dell'art. 25, l. 218/1995, in forza del quale le fusioni di enti con sede in Stati diversi sono efficaci solo se rispettano le leggi degli Stati interessati. La fusione tra una società italiana ed una **straniera** può avvenire solo se l'operazione è consentita anche dalla legge nazionale regolatrice della società straniera e sempre nel rispetto dei principi di entrambe le normative⁴⁴. In particolare, ogni società deve rispettare solo la legge nazionale a cui è soggetta quando si tratti di disposizioni autosufficienti (es. relative alle deliberazioni o alle iscrizioni in pubblici registri); essa deve rispettare invece le leggi di tutti gli Stati coinvolti quando venga richiesto un comportamento comune (es. la stipula dell'atto di fusione)⁴⁵. ♦ Il d.lg. 108/2008 fa salve le previsioni contenute nel reg. CE 2157/2001 in materia di costituzione di una società europea mediante fusione propria o per incorporazione di società per azioni aventi sede e amministrazione centrale nella Comunità quando almeno due delle società partecipanti alla fusione siano soggette alla legge di Stati membri differenti⁴⁶, nonché le previsioni del reg. CE 1435/2003 in materia di costituzione di una società cooperativa europea per fusione.

Art. 2501-bis Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

Nel caso di fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti, si applica la disciplina del presente articolo.

⁴¹ TANTINI, *op. cit.*, 214; sull'argomento v. più approfonditamente LAMBERTINI, *op. cit.*, 374 ss.

⁴² Tuttavia, nei casi di conflitto con le norme applicabili alle società di altro Stato membro partecipanti alla fusione transfrontaliera, prevale la legge applicabile alla società risultante dalla fusione medesima (art. 4, 2° co.).

⁴³ V. RESCIO, *Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessione sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera*, in AA.Vv., *Studi e materiali*, Milano, 2007, 399 ss.

⁴⁴ App. Roma, 28.3.2000.

⁴⁵ BERGAMO, *op. cit.*, 116.

⁴⁶ Sul tema, v. BOLOGNESI, *La società europea (SE) al debutto: ma ci sarà concreta attuazione?*, in *Impresa*, 2005, 642 ss.

Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

La relazione di cui all'articolo 2501-quinquies deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

La relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-sexies, attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del precedente secondo comma.

Al progetto deve essere allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente.

Alle fusioni di cui al primo comma non si applicano le disposizioni degli articoli 2505 e 2505-bis.

Commento di CLAUDIO BOLOGNESI

Sommario: 1. Definizione, origini e liceità del *leveraged buy out* prima della riforma. 2. La disciplina attuale.

1. Definizione, origini e liceità del *leveraged buy out* prima della riforma.

– Con il nuovo art. 2501-bis, il legislatore ha introdotto nel nostro ordinamento un istituto da tempo utilizzato nella prassi delle operazioni finanziarie ma non ancora formalizzato giuridicamente. Il *leveraged buy out* (LBO) è una fattispecie a formazione complessa consistente in una serie di operazioni finalizzate all'acquisizione da parte di una società (in genere di nuova costituzione e sottocapitalizzata rispetto all'obiettivo, la c.d. *Newco*) di un'altra società (c.d. società «bersaglio» o *target*), facendo ricorso al capitale di prestito (proveniente per lo più dal sistema bancario), garantito e successivamente rimborsato mediante le azioni o i beni della società acquisita⁴⁷. Con la successiva fusione per incorporazione della società *target* in quella acquirente, si realizza il risultato economico dell'operazione, ovvero si trasferisce sulla prima il costo dell'acquisto. ► Il LBO, nato negli Stati Uniti negli anni Sessanta e sviluppatosi soprattutto negli anni Ottanta, trova la sua *ratio* in esigenze di ristrutturazione e riorganizzazione industriale e finanziaria delle società al fine di raggiungere maggiori livelli di competitività e redditività nel contesto del libero mercato. Le operazioni di LBO realizzano inoltre notevoli vantaggi fiscali per la *Newco*, in particolare la deducibilità degli interessi passivi del prestito contratto per l'acquisto della società *target* e l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dal d.lg. 358/1997 nel caso in cui dall'operazione emergano redditi imponibili⁴⁸. Ovviamente questa tecnica finanziaria presenta anche dei **rischi** in quanto, trasferendo sul patrimonio della società *target* l'elevato indebitamento contratto per l'acquisizione, da un lato rende più fragile il sistema industriale specie nei periodi di recessione economica⁴⁹, dall'altro, aspetto ben più grave, espone i terzi creditori della società «bersaglio» al pericolo della perdita o di una diminuzione della garanzia patrimoniale per effetto della confusione dei patrimoni delle società fuse. ♦ Numerosi sono i **modelli** conosciuti di LBO. Nel *merger leveraged buy out* (quello disciplinato dall'art.

turazione e riorganizzazione industriale e finanziaria delle società al fine di raggiungere maggiori livelli di competitività e redditività nel contesto del libero mercato. Le operazioni di LBO realizzano inoltre notevoli vantaggi fiscali per la *Newco*, in particolare la deducibilità degli interessi passivi del prestito contratto per l'acquisto della società *target* e l'applicazione dell'imposta sostitutiva prevista dal d.lg. 358/1997 nel caso in cui dall'operazione emergano redditi imponibili⁴⁸. Ovviamente questa tecnica finanziaria presenta anche dei **rischi** in quanto, trasferendo sul patrimonio della società *target* l'elevato indebitamento contratto per l'acquisizione, da un lato rende più fragile il sistema industriale specie nei periodi di recessione economica⁴⁹, dall'altro, aspetto ben più grave, espone i terzi creditori della società «bersaglio» al pericolo della perdita o di una diminuzione della garanzia patrimoniale per effetto della confusione dei patrimoni delle società fuse. ♦ Numerosi sono i **modelli** conosciuti di LBO. Nel *merger leveraged buy out* (quello disciplinato dall'art.

⁴⁷ BERTACCHINI, *Trasformazione, fusione e scissione*, in AA.Vv., *La riforma delle società*, a cura di Grippo, Roma, 2004, 197.

⁴⁸ CAPELLI, *Fusione e scissione*, in AA.Vv., *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, a cura di Bortoluzzi, Torino, 2004, 542, nt. 29.

⁴⁹ *Ivi*, 543.

2501-bis) una società costituita *ad hoc* (*Newco*) acquista, mediante una o.p.a. (nel caso di società quotata) o mediante contrattazione diretta coi soci, la società «bersaglio» e successivamente si procede alla fusione per incorporazione di quest'ultima nella società acquirente (*forward merger*) o viceversa (*reverse merger*). ► Nel **leveraged management buy out** sono i *managers* della società *target* a promuovere l'iniziativa allo scopo di acquisire il controllo della società da loro stessi amministrata. ► Nel **family buy out** i componenti di un gruppo familiare già titolari di una rilevante partecipazione nella società *target* mirano a consolidare tale controllo. ► Nel **corporate buy out** una società già costituita acquista un'altra società appartenente allo stesso gruppo al fine di riorganizzare gli assetti patrimoniali interni. ► Nel **fiscal buy out** l'operazione viene condotta esclusivamente per fruire di vantaggi fiscali, consentendo all'incorporante di rivalutare i propri beni senza che le plusvalenze concorrano a formare il reddito imponibile⁵⁰. ◆ Circa la **legittimità** delle operazioni di LBO nel nostro ordinamento prima della riforma, molti dubbi erano sollevati dalla possibile violazione degli artt. 2357 e 2358 riguardanti rispettivamente il divieto di acquisto di azioni proprie (se non a determinate condizioni) e il divieto per le s.p.a. di accordare prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie. La prevalente **giurisprudenza** ha ritenuto che il LBO non costituisca un negozio in frode alla legge laddove lo scopo unico dell'operazione non fosse la traslazione del debito alla società *target*. In particolare, il LBO doveva ritenersi legittimo quando, al momento dell'operazione, sussistevano ragioni imprenditoriali concrete che lo giustificavano (ad es. il rilancio dell'attività industriale), da verificar-

si comunque volta per volta⁵¹. La **dottrina** si presentava divisa. Alcuni Autori ritenevano lecito il LBO in quanto non rientrante nell'ambito applicativo dell'art. 2358, visto che il divieto si riferiva alle garanzie in senso tecnico concesse dalla società e che nessuna di queste è ravvisabile nell'operazione *de qua*⁵². Altri invece criticavano l'impostazione «empirica» del problema, sostenendo che la valutazione, caso per caso, dell'esistenza di una valida ragione economica in grado di giustificare il LBO avrebbe implicato un'indebita ingerenza dei giudici nel merito delle scelte imprenditoriali insindacabili della società e si sarebbe risolta nella ricerca superficiale di una qualsiasi motivazione «ragionevole»⁵³.

2. La disciplina attuale. – Il nuovo art. 2501-bis⁵⁴, pur disciplinando il *merger leveraged buy out*, non aveva fugato ogni dubbio sulla sua **liceità**. Infatti, da un lato, l'art. 7, lett. *d*), della legge delega imponeva di «prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'art. 2358 del codice civile»; dall'altro, l'art. 2358, originariamente non rimangiato dalla riforma, continuava a vietare la prestazione di garanzie per l'acquisto di azioni proprie, in conformità al disposto della II direttiva comunitaria in materia di società. Pertanto, la dottrina evidenziava come, se il legislatore delegato si fosse attenuto strettamente alle indicazioni della legge delega, avrebbe dovuto non soltanto prevedere le condizioni di attuabilità dell'LBO, ma anche sancire espressamente la piena compatibilità dell'operazione con l'art. 2358⁵⁵. Si riteneva che il legislatore, contemperando l'esigenza di favorire le acquisizio-

⁵⁰ Su quest'ultima particolare forma di LBO e sugli altri modelli in genere, v. LAMBERTINI, *Sub art. 2501-bis*, in *Tratt. Lo Cascio*, IX, Milano, 2003, 383 ss.

⁵¹ Così la sentenza «chiarificatrice» del Trib. Milano, 13.5.1999, in *Soc.*, 2000, 75, con nota di Spolidoro. *Contra*, Cass., 4.2.2000, n. 5503, in *Soc.*, 2000, 713, con nota di Picone, dove, incidentalmente, è stata affermata l'illegittimità dell'LBO per violazione dell'art. 2358.

⁵² MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, Milano, 1991, 18 ss. Favorevole ad una valutazione caso per caso della liceità dell'operazione, anche BERTINI, *LBO e MBO: problemi interpretativi e tendenze giurisprudenziali in Italia e negli USA*, in *Contratto e impresa*, 2000, 1434.

⁵³ SPOLIDORO, *Nota a Trib. Milano, 13.5.1999*, in *Soc.*, 2000, 75. Per una più ampia trattazione delle problematiche di legittimità dell'LBO, v. LAMBERTINI, *op. cit.*, 385 ss.

⁵⁴ La norma non si applica «nel caso in cui la società partecipante alla fusione il cui controllo è oggetto di acquisizione non sia una società italiana» (art. 4, d.lg. 108/2008 in materia di fusione transfrontaliera, sulla quale v. commento *sub art. 2501*).

⁵⁵ Così anche MARZIALE, *Sub art. 2501-bis*, in *Cod. Ipsos*, Milano, 2004, 1285.

ni societarie per consentire l'allargamento delle imprese con la necessità di salvaguardare il patrimonio della società *target*, non volesse sancire in assoluto la legittimità del *leveraged buy out*, subordinandola invece al rispetto di una molteplicità di **obblighi informativi**. ► Il d.lg. 142/2008 di recepimento della direttiva 2006/68/CE, modificando radicalmente l'art. 2358, consente ora che la società accordi prestiti o fornisca garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle proprie azioni, alle condizioni esplicitamente previste dal medesimo articolo (v. *sub* art. 2358). Benché alcune di queste condizioni siano analoghe a quelle previste dall'art. 2501-*bis*, l'ult. co. dell'art. 2358 fa salvo quanto previsto in materia di LBO, sicché pare che quest'ultima disciplina abbia carattere speciale, se non eccezionale, e come tale prevalente sulla disciplina generale dell'art. 2358. ► Riconosciuta la piena legittimità dell'LBO, l'art. 2501-*bis* impone il rispetto di alcune **condizioni**: a) il progetto di fusione «deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione» e questo per escludere, *ex ante*, l'insolvenza della società in danno dei creditori; b) la relazione dell'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione «deve indicare le ragioni che giustifichino l'operazione» allo scopo di consentire anche ai soci di minoranza di comprenderne e discuterne l'opportunità, e «contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere» per manifestare il perseguimento di interessi meritevoli di tutela⁵⁶; c) la relazione degli esperti deve at-

stare «la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione» in particolare con riguardo alle risorse finanziarie previste; d) nel caso in cui una delle società partecipanti alla fusione sia soggetta alla revisione contabile obbligatoria, «al progetto deve essere allegata una relazione della società di revisione»: la disposizione si applica in presenza di società quotate nei mercati regolamentati e di società non quotate ma controllate da società quotate (art. 165 t.u.f.). ♦ **L'ult. co.** dell'art. 2501-*bis* esclude l'applicabilità all'LBO delle facilitazioni previste dall'art. 2505 per l'incorporazione di società interamente possedute e dall'art. 2505-*bis* per l'incorporazione di società possedute al 90 per cento. L'esclusione delle semplificazioni concernenti la non determinazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni o delle quote, la possibilità di omettere la relazione degli amministratori e degli esperti, è facilmente intelligibile alla luce dei predetti obblighi di trasparenza e informazione che dominano l'operazione. Peraltro l'attestazione degli esperti di cui all'art. 2501-*bis*, 4° co., in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, è necessaria anche nell'ipotesi di incorporazione di società interamente posseduta o in ogni altra ipotesi in cui non sia richiesto il parere sulla congruità del rapporto di cambio⁵⁷. ► Benché l'ult. co. dell'art. 2501-*bis* non escluda espressamente l'applicabilità delle semplificazioni previste dall'art. 2505-*quater* per l'ipotesi in cui alla fusione non partecipino società con capitale azionario, è preferibile ritenere, per le stesse esigenze garantiste, che non sia percorribile nessuna «scorciatoia» per realizzare il LBO⁵⁸.

Art. 2501-ter Progetto di fusione

L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige un progetto di fusione, dal quale devono in ogni caso risultare:

- 1) *il tipo, la denominazione o ragione sociale, la sede delle società partecipanti alla fusione;*
- 2) *l'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione;*

⁵⁶ Nella relazione può prevedersi, ad es., che il rimborso del finanziamento avverrà con gli utili d'esercizio prodotti dall'attività della società risultante dalla fusione: così GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2003, 495.

⁵⁷ Massima n. 60 approvata dalla Commissione società del Consiglio notarile di Milano, pubblicata in *Sole 24 Ore*, 19.11.2004, 28.

⁵⁸ Così CAPELLI, *op. cit.*, 547.

3) il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro;

4) le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;

5) la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;

6) la data a decorrere dalla quale le operazioni della società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;

7) il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;

8) i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

Il conguaglio in danaro indicato nel numero 3) del comma precedente non può essere superiore al dieci per cento del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate.

Il progetto di fusione è depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione.

Tra l'iscrizione del progetto e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione devono intercorrere almeno trenta giorni, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime.

Commento di CLAUDIO BOLOGNESI

Sommario: 1. Finalità del progetto di fusione e competenza dell'organo amministrativo. 2. Carattere vincolante del progetto. 3. Contenuto del progetto. 4. Pubblicità del progetto.

1. Finalità del progetto di fusione e competenza dell'organo amministrativo. – Il progetto di fusione rappresenta una delle tappe fondamentali della fase prodromica alla relativa delibera. Originariamente non contemplata dal codice civile, la redazione del progetto di fusione è divenuta una formalità procedimentale inderogabile a seguito dell'entrata in vigore del d.lg. 16.1.1991, n. 22, che ha disciplinato analiticamente la fase che precede la delibera di fusione. La funzione principale del progetto di fusione è quella di garantire la più completa **informazione preventiva ai soci e ai terzi** in merito agli elementi essenziali dell'operazione, valendo anche come criterio per l'individuazione dei

creditori legittimati all'opposizione. Il progetto di fusione è stato opportunamente definito come **proposta contrattuale** dal contenuto identico per tutte le società partecipanti⁵⁹, con la conseguente applicazione dei principi privatistici relativi ai doveri contrattuali. ► In particolare, si è discusso circa la configurabilità della responsabilità precontrattuale, per violazione del progetto di fusione, nei confronti della società partecipante che abbia posto in essere atti e comportamenti tali da generare nelle altre parti l'affidamento sul buon esito dell'operazione⁶⁰. Per la verità, si deve ritenere che, fermo restando il necessario rispetto dei doveri contrattuali *inter partes*, i soci delle società

⁵⁹ MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. notariato*, 1991, 28.

⁶⁰ Sul tema v. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Tratt. Rescigno*, XVII, Torino, 1985, 348. Addirittura PICCIAU, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per le omologazioni in materia di fusione*, in *Giur. it.*, 1991, IV, 498, ipotizza una responsabilità precontrattuale in capo alla società che receda ingiustificatamente dalle trattative preliminari; *contra*, SCARDULLA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, XXX, 2, Milano, 1989, 351.

partecipanti alla fusione restino assolutamente liberi di approvare o meno il progetto di fusione, senza che dal rifiuto possa scaturire una responsabilità precontrattuale. ♦ La riforma societaria del 2003 ha lasciato sostanzialmente inalterato il precedente art. 2501-*bis* (l'attuale art. 2501-*ter*), salvo per quanto concerne la formulazione dell'ult. co. (sul quale, v. *infra*) e la sostituzione, nel 1° co., del riferimento agli amministratori con il riferimento all'**organo amministrativo**. ► La puntualizzazione letterale non è una clausola di stile, ma costituisce un necessario adeguamento alla molteplicità dei sistemi amministrativi delle società di capitali, allo scopo di ribadire che la **competenza** a redigere il progetto di fusione spetta comunque all'organo che svolge le funzioni gestionali. In particolare, nelle **società per azioni**, accanto al tradizionale modello latino di amministrazione, sono previsti anche il sistema dualistico e quello monistico. Nel sistema dualistico, la competenza a redigere il progetto di fusione appartiene certamente al consiglio di gestione, atteso che al consiglio di sorveglianza spettano compiti di controllo simili a quelli del collegio sindacale e che tra questi l'art. 2409-*terdecies* non annovera l'approvazione del progetto di fusione. Nel sistema monistico, ancora una volta, la gestione dell'impresa e quindi la preparazione del progetto di fusione sono appannaggio del consiglio di amministrazione, mentre il comitato interno di controllo svolgerà le opportune verifiche in conformità ai compiti ad esso attribuiti dall'art. 2409-*octiesdecies*. ► Nelle **società a responsabilità limitata**, le problematiche relative all'individuazione dei soggetti preposti alla gestione e del metodo amministrativo da adottare (congiunto, disgiunto o collegiale) nel caso in cui lo statuto non disponga alcunché a riguardo, si riverberano sulla competenza ad adottare il progetto di fusione. Secondo parte della dottrina, considerato

che, nel silenzio dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società dovrebbe spettare a tutti i soci (come nelle società di persone), e che nelle s.r.l. non esiste un principio di competenza esclusiva degli amministratori per la gestione, l'atto costitutivo potrebbe ben riservare ai soci stessi la redazione del progetto di fusione⁶¹. Per la verità, fermo restando il problema dell'individuazione del sistema amministrativo applicabile⁶², il tenore letterale del riferimento all'organo amministrativo sembra insuperabile, cosicché si deve concludere che, anche in virtù dell'art. 2475-*bis* che affida la rappresentanza generale della società agli amministratori, la competenza a redigere il progetto di fusione spetti al consiglio di amministrazione costituito *ex lege* in forza dell'art. 2475, 3° co. ► La redazione del progetto di fusione costituisce quindi attribuzione esclusiva dell'organo amministrativo non delegabile a singoli suoi componenti o a un comitato esecutivo⁶³. ► Nelle **società di persone** il progetto viene redatto dai soci amministratori in conformità al sistema di amministrazione adottato. Pertanto, se l'amministrazione è congiuntiva, gli amministratori dovranno procedere congiuntamente; se è disgiuntiva, ogni amministratore può redigere e sottoscrivere il progetto di fusione, anche all'insaputa degli altri, ferma restando l'applicabilità dell'istituto dell'opposizione dell'art. 2257, 2° co.⁶⁴.

2. Carattere vincolante del progetto. – Prima della riforma, la giurisprudenza tradizionale e la prevalente dottrina ritenevano **immodificabile** il progetto di fusione, potendo le assemblee sociali soltanto approvarlo o respingerlo *in toto*, e ciò allo scopo di tutelare il diritto di informazione dei soci e dei terzi⁶⁵. Tuttavia, recentemente parte della giurisprudenza ha consentito limitate modifiche al progetto di fusione al fine di adeguarlo a nuove

⁶¹ Così LAMBERTINI, *Sub art. 2501-ter*, in *Tratt. Lo Cascio*, IX, Milano, 2003, 398 ss.

⁶² Al riguardo, v. BOLOGNESI, *L'amministrazione delle società a responsabilità limitata dopo la riforma. Le lacune normative e le incertezze della dottrina*, in *Impresa*, 2004, 455 ss.

⁶³ ZANETTI, *La riforma societaria e fiscale come opportunità per trasformare in s.r.l. la società di persone*, in *Impresa*, 2004, 1582.

⁶⁴ MALTONI, *Fusione, scissione e società di persone*, studio n. 5620/I approvato dalla Commissione studi d'impresa del Consiglio nazionale del notariato, in *www.federnotizie.org*.

⁶⁵ Trib. Roma, 7.6.1996, in *Foro padano*, 1996, I, c. 394; App. Roma, 25.6.2001, in *Soc.*, 1997, 1210; recentemente anche Cass., 24.4.2003, n. 6526, in *Rep. Foro it.*, 2003, voce *Società*, n. 1172, ha ribadito che il principio di immodificabilità del progetto di scissione (e quindi, per analogia, anche del progetto di fusione) opera proprio nei confronti dei terzi, i quali si basano su quanto esposto nel progetto depositato per opporsi all'operazione straordinaria che pregiudichi i loro interessi. In dottrina, a favore dell'immodificabilità del progetto di fusione: MARCHETTI, *op. cit.*, 27.

norme imperative o di introdurre lievi cambiamenti che non ledano l'interesse dei soci e dei terzi⁶⁶. ► L'attuale art. 2502, ult. co., ha recepito quest'ultimo orientamento, consentendo «solo le **modifiche** che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi», senza quindi necessità di un nuovo deposito nel registro delle imprese. Pertanto, resta tuttora vietata qualsiasi alterazione del rapporto di cambio, che è uno dei punti salienti del progetto di fusione e che incide direttamente sulla posizione dei soci⁶⁷. Probabilmente le modifiche che l'assemblea dei soci potrà apportare al progetto di fusione, in sede di approvazione dello stesso, coincidono, dopo la riforma, con quelle medesime già consentite in passato da una parte della giurisprudenza di merito.

3. Contenuto del progetto. – Gli elementi indicati nell'art. 2501-ter rappresentano il contenuto **minimo** obbligatorio del progetto di fusione⁶⁸ e, al pari delle altre formalità previste dagli articoli successivi, sono derogabili solo *in melius*, cioè soltanto ove la loro deroga serva meglio le esigenze di trasparenza e informazione⁶⁹, potendo quindi l'organo amministrativo implementare i dati utili. ► I primi dati a

non poter mancare sono quelli «**anagrafici**», necessari ad individuare con certezza le società partecipanti alla fusione: tipo, denominazione o ragione sociale, sede sociale. ► Il punto 2 richiede l'allegazione dell'**atto costitutivo** della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con l'indicazione, in questo secondo caso, delle modificazioni statutarie derivanti dal procedimento di fusione, allo scopo di consentire ai soci di decidere sulla fusione con cognizione di causa in merito al nuovo contratto sociale. Secondo autorevole dottrina, per atto costitutivo deve intendersi solo lo statuto e non la parte dell'atto pubblico di sottoscrizione contenente la nomina dell'organo di gestione e di quello di controllo, mentre le modifiche da segnalare comprenderebbero anche quelle slegate all'operazione di fusione⁷⁰. ► Fondamentale è l'indicazione del **rapporto di cambio** delle azioni o delle quote nonché dell'eventuale congruaggio in denaro. Il rapporto di cambio altro non è che il metodo matematico con il quale verranno assegnate ai soci delle società partecipanti alla fusione le azioni o le quote delle società risultante dall'operazione o di quella incorporante. Nel progetto di fusione è sufficiente l'indicazione numerica del concambio, essendo ri-

⁶⁶ Trib. Udine, 1.7.1994, in *Dir. fall.*, 1995, II, 703; Trib. Roma, 11.10.1996, in *Foro padano*, 1997, I, c. 127. A favore della modificabilità del progetto purché non lesiva della garanzia patrimoniale dei creditori sociali e non incidente sul termine di decorrenza contabile della fusione: FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, 2001, 58 ss.

⁶⁷ Già in passato, del resto, si era considerata illegittima una deliberazione di fusione che prevedesse un aumento di capitale inferiore a quello precedentemente illustrato nel progetto, determinando così una variazione del rapporto di cambio: Trib. Verona, 19.10.1994, in *Soc.*, 1995, 103. *Contra*, nel senso della modificabilità, all'unanimità dei soci, degli elementi che incidono sui diritti dei medesimi, nonostante il divieto legale, MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2005, 196.

⁶⁸ In caso di fusione transfrontaliera, il progetto di fusione deve altresì indicare (art. 6, 1° co., d.lg. 108/2008):
 «a) la forma, la denominazione e la sede statutaria della società risultante dalla fusione transfrontaliera oltre che la legge regolatrice di questa e di ciascuna delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera;
 b) ogni modalità particolare relativa al diritto di partecipazione agli utili;
 c) i vantaggi eventualmente proposti a favore degli esperti che esaminano il progetto di fusione transfrontaliera e dei membri degli organi di controllo delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera;
 d) qualora ricorrano i presupposti di cui all'articolo 19, comma 1, le informazioni sulle procedure di coinvolgimento dei lavoratori nella definizione dei loro diritti di partecipazione nella società risultante dalla fusione transfrontaliera;
 e) le probabili ripercussioni della fusione transfrontaliera sull'occupazione;
 f) le informazioni sulla valutazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi che sono trasferiti alla società risultante dalla fusione transfrontaliera;
 g) la data cui si riferisce la situazione patrimoniale o il bilancio di ciascuna delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera utilizzati per definire le condizioni della fusione transfrontaliera;
 h) se del caso, le ulteriori informazioni la cui inclusione nel progetto comune è prevista dalla legge applicabile alle società partecipanti alla fusione transfrontaliera;
 i) la data di efficacia della fusione transfrontaliera o i criteri per la sua determinazione».

⁶⁹ Trib. Napoli, 3.11.1998, in *Soc.*, 1999, 729.

⁷⁰ MARCHETTI, *op. cit.*, 45.

servata poi alla relazione degli amministratori l'illustrazione dei criteri di determinazione dello stesso. Possono essere indicati più criteri di determinazione del rapporto di cambio, il quale può anche essere discrezionale e negoziabile⁷¹, ma in ogni caso deve essere «congruo», basato cioè su una scelta ragionevole, motivata e non arbitraria⁷². Il rapporto di cambio deve essere determinato non soltanto in base ad una valutazione comparativa del patrimonio delle società partecipanti alla fusione, ma anche tenendo conto del rapporto interno di redistribuzione tra azionisti ordinari e di risparmio; pertanto non sarebbe legittimo un rapporto di cambio che, in presenza di perdite rilevanti e senza tener conto della loro incidenza sull'integrità del capitale, risultasse identico per entrambe le categorie di azioni, in quanto elusivo del privilegio degli azionisti di risparmio di essere postergati nella sopportazione delle perdite⁷³. Sulla sindacabilità giurisdizionale del rapporto di cambio, si rinvia *sub art. 2501-quinquies*. Il **conguaglio in denaro** svolge una semplice funzione contabile, di evitare la formazione di resti, cioè di azioni che non possono essere cambiate perché non raggiungono il valore minimo fissato nel concambio. Il conguaglio non mira invece a soddisfare in denaro i diritti dei soci di minoranza, come è dimostrato dal fatto che esso non può essere superiore al dieci per cento del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate (art. 2501-ter, 3° co.). In caso di fusione transfrontaliera (sulla quale v. commento *sub art. 2501*), se manca il valore nominale delle azioni o delle quote, il conguaglio non può essere superiore al dieci per cento della loro parità contabile. Resta salva comunque la possibilità che la legge applicabile ad almeno una delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera ovvero la legge applicabile alla società risultante dalla fusione transfrontaliera consenta il conguaglio in denaro in misura superiore (art. 6, 2° co., d.lg. 108/2008). ► Il punto 4 prescrive l'indicazione delle **modalità di assegnazione** delle azioni o delle quote della società risultante dalla fusione o di quella incorporante. Concretamente, le

modalità possono consistere nell'aumento del capitale della società incorporante, oppure, mantenendo inalterato il capitale, nell'annullamento dei titoli in circolazione e successiva attribuzione ai nuovi e vecchi soci di azioni o quote di nuova emissione, oppure nell'assegnazione ai soci della società incorporata di azioni proprie a disposizione della incorporante o di azioni dei soci di quest'ultima⁷⁴. Peraltro, il capitale della società risultante dalla fusione non deve necessariamente coincidere con la somma dei patrimoni netti delle società partecipanti, così come l'aumento del capitale della incorporante può non corrispondere al patrimonio dell'incorporata, giacché il capitale nominale post-fusione è determinabile liberamente in relazione alle esigenze dell'impresa⁷⁵. Si verifica un **avanzo** di fusione quando, nella fusione per incorporazione, l'aumento del capitale della società incorporante è inferiore al patrimonio netto della incorporata e un **disavanzo** nel caso opposto: l'avanzo non suscita problemi d'iscrizione in bilancio, essendo simile a un sovrapprezzo, mentre le difficoltà riguardano la copertura del disavanzo⁷⁶. ► I punti 5 e 6 prevedono rispettivamente l'indicazione della **data** dalla quale le azioni o le quote della società risultante dalla fusione o della incorporante partecipano agli **utili** e l'indicazione della data a partire dalla quale le **operazioni** delle società coinvolte sono imputate al bilancio della società uscente dalla fusione. L'art. 2504-bis, 3° co., consente di stabilire, agli effetti ora descritti, una data anteriore a quella in cui la fusione acquista efficacia, cioè con l'ultima iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese. Solitamente si procede alla **retrodatazione**, facendo coincidere le suddette date con l'inizio dell'esercizio, allo scopo di evitare di dover redigere un bilancio parziale per una, anche minima, frazione temporale. In ogni caso, la retrodatazione contabile non pregiudica gli interessi dei creditori sociali perché la consistenza patrimoniale della società risultante dalla fusione non varia al variare della data⁷⁷. Ovviamente la retrodatazione non è possibile nella fusione propria,

⁷¹ *Ivi*, 34.

⁷² Trib. Genova, 21.12.2000, in *Foro it.*, 2001, I, 1933.

⁷³ Trib. Milano, 22.9.1995, in *Soc.*, 1996, 803.

⁷⁴ V. LAMBERTINI, *op. cit.*, 402.

⁷⁵ DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999, 433.

⁷⁶ Sui problemi legati all'iscrizione in bilancio degli avanzi e disavanzi da concambio, v. LAMBERTINI, *op. cit.*, 402 ss.; adde, SIMONE, *Questioni in tema di avanzo di fusione*, in *Impresa*, 2004, 296 ss.

⁷⁷ Sulla retrodatazione contabile (e fiscale) della fusione, v. più diffusamente FERRI JR., *Fusione retroattiva e modificabilità del progetto*, in AA.Vv., *Studi e materiali*, VI, 1, Milano, 2001, 10 ss.

poiché fino al momento in cui questa non diventa efficace non esiste un soggetto giuridico al quale imputare utili o altre operazioni. ► Nel caso in cui nelle società partecipanti alla fusione siano presenti particolari **categorie di azioni** (es. azioni di risparmio, azioni a favore di dipendenti...) o altri **strumenti finanziari**, il progetto deve specificare il trattamento loro riservato. Ciò significa che si deve mettere in chiaro se, per queste azioni o diversi titoli, si utilizzi un rapporto di cambio differente da quello previsto per le azioni ordinarie. D'altronde, un trattamento uguale per tutte le categorie di azioni susciterebbe il dubbio di legittimità, per possibile lesione dei privilegi spettanti ad alcuni soci e per violazione del principio di uguaglianza che impone di trattare diversamente le situazioni eterogenee⁷⁸. Peraltro la riforma non ha risolto il problema della sorte dei diritti connessi agli strumenti finanziari in seguito alla fusione, diritti che potrebbero risultare in conflitto con la posizione degli altri soci. L'art. 2506-ter, 4° co., con riguardo alla scissione (ma la norma è estensibile analogicamente alla fusione), si limita a richiedere il consenso unanime dei soci e dei possessori di strumenti finanziari con diritto di voto per esonerare l'organo amministrativo dalla redazione della situazione patrimoniale e della relazione illustrativa. Per quanto riguarda le obbligazioni convertibili, il progetto di fusione dovrà indicare i tempi e le modalità della conversione. ► Infine il progetto deve informare circa eventuali **vantaggi** che si intendono accordare agli amministratori delle società partecipanti alla fusione⁷⁹, vantaggi liberamente determinabili sempre nel rispetto dei diritti dei soci. È difficile individuare con certezza la natura giuridica di questi vantaggi: potrebbe trattarsi di una sorta di «buonuscita» per gli amministratori che, in seguito alla fusione, perdono il loro incarico. Ma, se è vero

che gli amministratori hanno diritto al risarcimento dei danni in caso di revoca senza giusta causa (art. 2383, 3° co.), è altrettanto vero che, nell'ipotesi in questione, gli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione cessano dall'ufficio per estinzione degli enti e non per una decisione di revoca. Inoltre, la finalità di fusione costituirebbe senz'altro una giusta causa di revoca, escludendo quindi il diritto al risarcimento. Secondo altri Autori, i vantaggi in questione sono considerabili come dei «premi», dei compensi forfetari riconosciuti agli amministratori per l'attività da essi esplicata nel progetto di fusione, che talora esula dalle loro competenze⁸⁰.

4. Pubblicità del progetto. – Resta confermato l'obbligo per tutte le società partecipanti alla fusione (sia di capitali che di persone) di depositare il progetto di fusione per l'iscrizione nel **registro delle imprese** del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione⁸¹. L'adempimento pubblicitario assolve ad una funzione di informazione per i terzi più che per i soci, visto che costoro possono avere conoscenza del progetto grazie all'obbligo di depositare copia di quest'ultimo nella sede delle società partecipanti alla fusione (art. 2501-septies). Peraltro va ricordato che l'iscrizione nel registro delle imprese rimane oggi l'unico adempimento in grado di assicurare la conoscenza dei terzi, dopo che la l. 340/2000 ha soppresso l'originario obbligo, per le società di capitali, di pubblicazione per estratto del progetto di fusione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica. ► Della finalità informativa dell'iscrizione va tenuto conto nel commentare l'unica vera novità della riforma del 2003 in materia pubblicitaria: l'espressa possibilità riconosciuta ai soci di **rinunciare** unanimemente al termine di 30 giorni tra l'iscrizio-

⁷⁸ In questo senso cfr. Trib. Milano, 22.9.1995, cit.

⁷⁹ Non invece per gli amministratori della società di nuova costituzione: BERGAMO, *La fusione*, in ID., TIBURZI, *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Milano, 2005, 160.

⁸⁰ Anche questa tesi non convince perché, se così fosse, si tratterebbe di una consulenza da remunerare secondo le leggi professionali: cfr. CERRAI, *Trasformazione, fusione e scissione*, in AA.Vv., *Diritto commerciale*, Bologna, 1999, 469.

⁸¹ Nelle fusioni transfrontaliere l'art. 7, d.lg. 108/2008 prevede inoltre, almeno trenta giorni prima della data dell'assemblea, la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, per ciascuna società partecipante all'operazione, delle seguenti informazioni:

«a) tipo, denominazione, sede statutaria e legge regolatrice;

b) il registro delle imprese nel quale è iscritta la società e il relativo numero di iscrizione;

c) in relazione all'operazione di fusione transfrontaliera, le modalità d'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».

ne del progetto e la data fissata per la decisione sulla fusione (art. 2501-ter, ult. co.). Prima della riforma, la giurisprudenza era divisa in ordine alla rinunciabilità del suddetto termine. Alcune sentenze affermavano che il termine di 30 giorni si doveva considerare dettato non nell'esclusivo interesse dei soci ma a tutela essenzialmente dei terzi, con la conseguenza che i soci non avrebbero potuto legittimamente rinunciarvi⁸². Altri giudici ritenevano che il termine fosse stabilito esclusivamente nell'interesse dei soci, i quali erano quindi liberi di rinunciarvi⁸³. ► La riforma ha accolto quest'ultima tesi, prevedendo non solo la rinunciabilità del termine dell'art. 2501-ter, ma anche quella del termine che intercorre tra il deposito dei documenti presso la sede sociale e la decisione di fusione (art. 2501-septies). Tuttavia, la scelta del legislatore delegato non è scevra da critiche

giacché la rinuncia dei soci non incide soltanto sui diritti di costoro, ma anche sulla posizione dei creditori sociali, i quali vedrebbero abbreviarsi il termine per verificare l'eventuale lesione della loro garanzia patrimoniale: se infatti, a norma di legge, essi possono fruire del termine di 30 giorni a partire dall'iscrizione del progetto nel registro delle imprese per valutare se fare successivamente opposizione alla delibera di fusione entro 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni di tali deliberazioni, con la rinuncia dei soci al termine dell'art. 2501-ter invece essi sono costretti a decidere più rapidamente. Forse sarebbe stato più rispondente alle esigenze di tutela delle ragioni creditorie subordinare l'esercizio del diritto di rinuncia da parte dei soci al consenso unanime dei creditori anteriori al deposito del progetto di fusione presso il registro delle imprese.

Art. 2501-quater Situazione patrimoniale

L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione deve redigere, con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, la situazione patrimoniale delle società stesse, riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società.

La situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito indicato nel primo comma.

Commento di CLAUDIO BOLOGNESI

Sommario: 1. Natura, funzione e contenuto della situazione patrimoniale. 2. Data della situazione patrimoniale. 3. Bilancio dell'ultimo esercizio.

1. Natura, funzione e contenuto della situazione patrimoniale. – La situazione patrimoniale costituisce il **documento contabile** fondamentale della fase preparatoria alla fusione, che consente ai creditori sociali di valutare l'eventuale pregiudizio ai loro diritti in vista della possibile opposizione alla delibera di fusione. La **funzione** della situazione

patrimoniale è quella di fornire ai creditori delle società partecipanti alla fusione **informazioni aggiornate** circa lo stato patrimoniale, economico e finanziario degli enti per il consapevole esercizio del diritto di opposizione⁸⁴. Prima del d.lg. 22/1991, l'art. 2502 si limitava a prevedere l'obbligo di iscrizione nel registro delle imprese della situazione

⁸² Trib. Asti, 4.1.1995, in *Giur. it.*, 1995, I, 2, 921; conf. Trib. Bologna, 14.2.1995, in *Soc.*, 1995, 1230; Trib. Udine, 21.3.1995, *ivi*, 1995, 1088; Trib. Verona, 24.3.1995, *ivi*, 1995, 968; Trib. Alessandria, 14.8.1996, in *Giur. di merito*, 1996, I, 856.

⁸³ App. Torino, 18.5.1995, in *Giur. it.*, 1995, I, 2, 922; conf. Trib. Napoli, 25.10.1995, in *Dir. e giur.*, 1996, 686.

⁸⁴ CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, aggiornamento della 5ª ed. di *Id.*, *Diritto commerciale, II, Diritto delle società*, Torino, 2004, 235.

patrimoniale al tempo della deliberazione, senza precisare la natura giuridica di tale documento e le modalità di redazione dello stesso. La giurisprudenza prevalente comunque riteneva che la situazione patrimoniale non fosse preordinata alla valutazione del patrimonio sociale in vista della determinazione del rapporto di cambio e del nuovo assetto del capitale sociale, ma che essa fosse diretta a consentire ai terzi e ai creditori il relativo esame per l'esercizio dell'opposizione⁸⁵. Di conseguenza, la situazione patrimoniale era considerata, nella sostanza, un vero e proprio **bilancio**, sia pure adeguato alla particolare funzione che esso è chiamato a svolgere, e pertanto soggetto agli obblighi di chiarezza e precisione dettati per i bilanci d'esercizio⁸⁶. ► Il d.lg. 22/1991 prima (con l'art. 2501-*ter*) e il d.lg. 6/2003 poi (con l'art. 2501-*quater*) hanno chiarito che la situazione patrimoniale è assimilabile ad un bilancio d'esercizio infrannuale (**bilancio di fusione**) che assolve esclusivamente alla tutela dei creditori (mentre i soci ricevono delucidazioni sul rapporto di cambio dalla relazione degli amministratori) e che deve essere redatto secondo le norme sul bilancio d'esercizio. Ciò è ulteriormente confermato dal 2° co. dell'art. 2501-*quater*, a mente del quale la situazione patrimoniale può essere sostituita, entro certi limiti temporali, dal bilancio dell'ultimo esercizio. ◆ Anche dal punto di vista **contenutistico**, l'incertezza che regnava prima della riforma del 1991 in merito alla finalità precipua della situazione patrimoniale, si rifletteva sull'individuazione degli elementi che dovevano essere contenuti nel documento e dei criteri di redazione dello stesso. In particolare, sull'errato presupposto che la situazione patrimoniale assolvesse anche alla tutela degli interessi dei soci, parte della dottrina giungeva a ritenere che il documento do-

vesse contenere anche i valori economici relativi alla società: quindi l'avviamento, la redditività d'impresa, il valore corrente dei cespiti⁸⁷. Tuttavia parte della giurisprudenza era già pervenuta alla soluzione corretta, affermando che la situazione patrimoniale delle società partecipanti alla fusione doveva seguire gli stessi criteri previsti per la redazione del bilancio, possedendone la stessa struttura (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa)⁸⁸. ► L'odierno art. 2501-*quater* non lascia alcun dubbio sulla circostanza che la situazione patrimoniale si componga dei tre documenti contabili tipici del bilancio e che essa debba rispettarne i **criteri prudenziali di valutazione**⁸⁹. Infatti, è stata considerata illegittima la deliberazione di fusione preceduta da una situazione patrimoniale non conforme alla struttura dello stato patrimoniale e del conto economico, anche nel caso in cui essa fosse stata integrata da una dichiarazione *ad hoc* dei rappresentanti legali delle società⁹⁰.

2. Data della situazione patrimoniale. – Prima del d.lg. 22/1991, si discuteva, nel silenzio della legge, su quale fosse un lasso di tempo accettabile tra la data della situazione patrimoniale e la delibera di fusione. Mentre parte della dottrina riferiva l'espressione «al tempo della deliberazione» di cui all'abrogato art. 2502 ad un periodo di tempo equo non superiore a 4 mesi (cioè il termine normale per l'approvazione di un bilancio ordinario)⁹¹, la giurisprudenza si presentava divisa al riguardo. Alcuni giudici ammettevano che la situazione patrimoniale si riferisse ad un'epoca largamente antecedente al tempo della deliberazione di fusione poiché era esclusa la necessità di tutelare la corrispondenza tra l'effettivo valore dei patrimoni delle società e il rapporto di cam-

⁸⁵ Trib. Milano, 21.4.1986, in *Soc.*, 1986, 869; conf. Trib. Genova, 3.11.1988, in *Soc.*, 1989, 481. Per l'altra tesi, secondo la quale la situazione patrimoniale doveva essere utile ai soci per la determinazione del rapporto di cambio, v. PEROTTA, GAREGNANI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 1999, 192.

⁸⁶ Trib. Milano, 18.10.1970, in *Giur. di merito*, 1972, II, 374.

⁸⁷ Per un'illustrazione del problema della redazione della situazione patrimoniale prima del 1991, v. TANTINI, *Problemi in tema di fusione*, in AA.Vv., *Fusione, trasformazione e scioglimento di società*, Milano, 1987, 10 ss.; POTTIO, *L'informazione nelle operazioni di fusione*, in *Riv. società*, 1985, 620 ss.

⁸⁸ Cass., 10.10.1955, n. 2959, in *Dir. fall.*, 1956, II, 106; conf. Trib. Cassino, 23.12.1988, in *Foro it.*, 1989, I, c. 2960; Trib. Cassino, 21.11.1990, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 1991, II, 235 (n.).

⁸⁹ Dopo il d.lg. 22/1991, la giurisprudenza si è uniformata al dettato normativo: Trib. Napoli, 14.10.1993, in *Soc.*, 1994, 251; Trib. Alba, 9.5.1994, in *Riv. notariato*, 1995, II, 1561; Trib. Napoli, 5.12.1995, in *Soc.*, 1996, 578.

⁹⁰ Trib. Udine, 6.10.2000, in *Soc.*, 2001, 200.

⁹¹ V. per tutti, COLOMBO G. E., *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in AA.Vv., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 51 ss.

bio⁹². Altre pronunce ritenevano che la situazione patrimoniale dell'abrogato art. 2502 fosse soltanto quella più recente, idonea a fornire maggiori garanzie di certezza, precisione e obiettività⁹³. Addirittura si è giunti ad affermare che la situazione patrimoniale potesse essere redatta dagli amministratori anche dopo la deliberazione di fusione⁹⁴. ► La disciplina attuale chiarisce che la data della situazione patrimoniale non può essere anteriore di oltre **120 giorni** al giorno del deposito del progetto di fusione nella sede della società oppure, nel caso in cui la situazione patrimoniale sia sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, questo non deve essere stato chiuso oltre **6 mesi** prima del giorno del deposito. La nuova disposizione non ha però risolto un antico problema, quello della necessità di un **aggiornamento** della situazione patrimoniale in presenza di eventi rilevanti che comportino una modifica della consistenza patrimoniale della società. Al riguardo, parte della giurisprudenza ha sostenuto la non omologabilità della delibera di fusione quando la situazione patrimoniale non avesse tenuto conto dei mutamenti intervenuti nel capitale sociale prima della deliberazione stessa⁹⁵. Tuttavia, l'art. 2501-ter (oggi 2501-quater), prevedendo la possibilità che la situazione patrimoniale sia surrogata dal bilancio dell'ultimo esercizio chiuso fino a 6 mesi prima del deposito del progetto di fusione, contempla implicitamente l'evenienza che in tale semestre si siano verificate variazioni dello stato patrimoniale, senza che perciò insorgano obblighi specifici in capo agli amministratori⁹⁶. Per la verità, se è vero che il margine temporale abbastanza ampio previsto dall'art. 2501-quater sembra deporre per la non obbligatorietà della modifica della situazione patrimoniale, è an-

che vero che la funzione informativa tipica di tale documento verrebbe inevitabilmente compromessa dall'improvvisa alterazione delle reali condizioni economiche. Pertanto, qualora venga meno la veridicità e l'attualità della situazione patrimoniale a causa di eventi innovativi, il procedimento di fusione dovrebbe immediatamente arrestarsi, per evitare la frode ai danni dei creditori sociali⁹⁷.

3. Bilancio dell'ultimo esercizio. – La possibilità, prevista dall'art. 2501-quater, 2° co., di utilizzare, come base per la delibera di fusione, il bilancio dell'ultimo esercizio (entro un limite temporale) in luogo della situazione patrimoniale, risponde ad esigenze di **semplificazione** del procedimento e di **contenimento dei costi**. Né il d.lg. 22/1991, né il d.lg. 6/2003 hanno chiarito se il bilancio in questione debba essere stato regolarmente approvato o possa anche essere stato impugnato. La giurisprudenza prevalente è arrivata alla conclusione che l'irregolarità del bilancio non ostacoli il suo utilizzo come documento contabile per la deliberazione di fusione. In particolare, l'art. 2501-quater si limita a prevedere il bilancio dell'ultimo esercizio come possibile alternativa alla redazione della situazione patrimoniale senza richiederne anche la preventiva regolare approvazione⁹⁸. Inoltre, non sono causa di nullità della delibera di fusione le irregolarità del relativo bilancio, poiché quest'ultimo svolge una funzione diversa da quella propria del bilancio d'esercizio, sicché le difformità dei dati contabili rispetto a quest'ultimo non sono di per sé indice della falsità del primo⁹⁹. Pertanto, gli eventuali vizi del bilancio di fusione o della situazione patrimoniale potranno essere fatti valere soltanto in sede di opposizione della relativa deliberazione.

⁹² Trib. Milano, 24.9.1970, in *Giur. it.*, 1971, I, 2, 431.

⁹³ App. Bologna, 4.3.1968, in *Riv. notariato*, 1968, 799.

⁹⁴ Trib. Milano, 4.10.1983, in *Soc.*, 1984, 7.

⁹⁵ App. Venezia, 20.7.1990, in *Soc.*, 1990, 1641.

⁹⁶ App. Napoli, 18.4.1996, in *Giur. it.*, 1997, I, 2, 318. La legge sancirebbe dunque una presunzione di attendibilità della situazione patrimoniale al momento del deposito del progetto di fusione: Cass., 22.7.1994, n. 6828, in *Giur. it.*, 1995, 1034.

⁹⁷ Trib. Napoli, 20.12.1995, in *Riv. notariato*, 1997, 210; *contra*, BERGAMO, *La fusione*, in *Id.*, TIBURZI, *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Milano, 2005, 172, secondo il quale non rilevano eventuali variazioni della situazione patrimoniale, a meno che non si tratti di eventi che incidano sulla legittimità del procedimento.

⁹⁸ Trib. Reggio Emilia, 18.8.1998, in *Soc.*, 1999, 204. In dottrina, v. LAMBERTINI, *Sub art. 2501-quater*, in *Tratt. Lo Cascio*, IX, Milano, 2003, 413.

⁹⁹ App. Milano, 29.5.1973, in *Giur. it.*, 1973, I, 2, 1198; conf. Trib. Roma, 13.9.1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, 100; Trib. Cassino, 27.9.1990, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 1991, II, 235.