

**Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli esperti contabili
di Lecco**

Commissione materia

Societarie e tributaria

La fusione

La fusione

ex art. 2501 c.c. e seguenti

1	Premessa	3
1.1	La fusione.....	3
1.2	Tipi di fusione.....	3
2	Procedura	3
2.1	Fase preliminare.....	4
2.2	Decisione di fusione.....	4
2.3	Il progetto di fusione.....	5
2.4	Il rapporto di concambio.....	6
2.5	Deposito in CCIAA del progetto di fusione.....	6
2.6	Documenti del fascicolo di fusione.....	6
2.6.1	Progetto di fusione.....	6
2.6.2	Situazione patrimoniale.....	7
2.6.3	Relazione degli amministratori.....	7
2.6.4	Relazione degli esperti.....	7
2.6.5	Bilanci degli ultimi 3 anni	
3	Delibera di fusione	7
3.1	Atto di fusione.....	8
4	Adempimenti fiscali	11
4.1	Adempimenti e obblighi iva - lettera intento -	13
5	La tariffa dei Dottori Commercialisti	15
5.1	Articolo 18.....	15
5.2	Articolo 19.....	16
5.3	Articolo 23.....	17
5.4	Articolo 41.....	17
5.5	Prontuario per un conteggio rapido della parcella.....	18
6	Allegati	20
6.1	Progetto fusione con indebitamento.....	21
5.2	Relazione giurata.....	24
5.3	Relazione degli amministratori.....	27
5.4	Codice civile....	30
5.5	Documento Aristeia- Merger lereraged buy-out.....	37
	http://www.aristeia.it/cgi-bin/aristeia.storefront	

LA FUSIONE

Le fusioni rientrano nel più ampio fenomeno della concentrazione ed integrazione rappresentandone la forma più completa e, per certi versi, irreversibile.

Le motivazioni che spingono l'impresa ad adoperare le fusioni sono molteplici, a scopo esemplificativo si possono indicare motivazioni:

- Produttive: miglior sfruttamento di impianti/attrezzature, incremento della capacità produttiva, integrazione di processi produttivi;
- Tecnologici: acquisizione di brevetti, licenze, know-how, proseguimento di economie di scala ;
- Logistici: trasporti, magazzini, distribuzione;
- Commerciali: riduzione della concorrenza, ampliamento ed integrazione gamma di prodotti, migliori condizioni contrattuali sugli acquisti e sulle vendite, budget pubblicitari;
- Amministrativi: riduzione dei costi amministrativi, riduzione di manager e quadri e funzioni manageriali;
- Finanziari: concentrazione di risorse, attenuazione squilibri finanziari esistenti nelle imprese che procedono alla fusione, miglioramento delle condizioni di negoziazione sul mercato del credito e v/istituti finanziari.

La fusione richiede la necessità di un passaggio formale ovvero l'adempimento di una serie di obblighi essenzialmente orientati a soddisfare le esigenze informative e di tutela delle diverse classi di interessi convergenti nell'impresa societarie.

L'istituto giuridico della fusione di società è disciplinato dopo la riforma del diritto societario, dagli artt. 2501 ... 2505quater del Codice Civile.

TIPI DI FUSIONE

Il Codice non fornisce una definizione precisa di fusioni limitandosi ad indicare le forme con cui può realizzarsi (art. 2501 C.C.). Da ciò si evince che la fusione può avvenire:

- mediante costituzione di una nuova società (fusione pura)
- mediante l'incorporazione in una società di una o più altre (fusione per incorporazione: diretta o inversa)

Nelle operazioni di fusione non è consentita la partecipazione di società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo.

PROCEDURA

In sintesi è possibile distinguere una fase progettuale (redazione del progetto di fusione), una fase predeliberativa (predisposizione di tutti i documenti per un'adeguata informativa sull'operazione ed a fini pubblicitari), una fase decisionale con la relativa pubblicità, una fase riservata alla tutela dei creditori sociali, la stipula dell'atto di fusione e della relativa

pubblicità ed infine la fase di esecuzione (una volta avvenuta l'iscrizione dell'atto di fusione).

Procedimento di fusione:

A) Fase preliminare

Adempimenti	Soggetti obbligati	Termini	Rif. art.cc
Redazione del progetto di fusione	Organi amministrativi delle società partecipanti		2501-ter
Redazione della situazione patrimoniale	Organi amministrativo	Riferita a non più di 120 giorni prima del deposito del progetto di fusione presso la sede della società	2501-quater
Redazione della relazione illustrativa	Organo amministrativo		2501-quinquies
Relazione degli esperti sul rapporto di cambio	Esperti nominati secondo regole particolari		2501-sexies
Relazione di stima	Esperti	Obbligatoria nella fusione di società di persone con società di capitali	
Deposito del progetto di fusione per l'iscrizione presso i diversi uffici del registro delle imprese	Organi amministrativi - Modello S2 telematico, allegato nuovo statuto.	- in generale almeno 30 giorni prima della data fissata per la decisione di fusione - 15 giorni: fusione a cui non partecipano società azionarie	2501-ter c.3

B) Decisione di fusione

Adempimenti	Soggetti obbligati	Termini	Riferimento
Convocazione assemblea	Organo amministrativo delle società di capitali		
Deposito presso la sede della società: - progetto di fusione - relazioni dell'organo amministrativo - relazione degli esperti - bilanci degli ultimi 3 esercizi delle società partecipanti alla fusione - situazioni patrimoniali delle società partecipanti all'operazione	Organi amministrativi	- in generale almeno 30 giorni prima della data fissata per la decisione in ordine alla fusione, fino a che la fusione viene decisa - 15 giorni: fusione a cui non partecipano società azionarie. I soci possono rinunciare al termine con consenso unanime	2501-septies
Decisione di approvazione del progetto di fusione	- Spa e Sapa assemblea straordinaria con le maggioranze necessarie per la modifica dell'atto costitutivo - Srl: assemblea con le maggioranze per la modifica dell'atto costitutivo - società di persone: maggioranza dei soci determinata secondo la parte spettante a ciascun socio agli utili - organo amministrativo nella fusione anomala	Almeno 30 giorni dopo l'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese (15 giorni se alla fusione non partecipano società azionarie). I soci possono rinunciare al termine con consenso unanime	2502
Deposito delle decisioni di fusione per l'iscrizione presso i diversi uffici del registro delle imprese, allegando i documenti relativi alla fusione	Notaio (o amministratore per le società di persone)	a) società di capitali: secondo le regole delle modificazioni dello statuto. b) società di persone: dipende dalla caratteristica della società risultante dalla fusione o dell'incorporante	2502-bis

IL PROGETTO DI FUSIONE

La redazione di tale progetto è a cura degli amministratori delle società partecipanti all'operazione, congiuntamente alla preparazione della relazione illustrativa e giustificativa del progetto medesimo. Dal contenuto del progetto deve in ogni caso risultare:

1. Le società partecipanti alla fusione (tipo, denominazione, sede);
2. Lo statuto o atto costitutivo che verrà adottato (quello della società incorporante) con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione. A tale proposito è possibile effettuare contestualmente all'operazione un

adeguamento del nuovo statuto alle direttive europee ed in ogni caso al nuovo diritto societario;

3. Il rapporto di cambio delle azioni o quote nonché l'eventuale conguaglio in denaro;
4. Le modalità di assegnazione delle quote o azioni della newco 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 delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della newco 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 a favore degli amministratori.

Quanto sopra rappresenta il contenuto minimo, ulteriori indicazioni sono possibili e doverose al fine di fornire ai diversi soggetti interessati un'informazione esaustiva.

IL RAPPORTO DI CONCAMBIO

Il rapporto di cambio esprime il numero delle nuove azioni o quote da assegnare ai soci delle società incorporate, tale da consentire loro di godere di una posizione nella newco.

La corretta determinazione del rapporto di cambio passa attraverso la stima di capitali economici (e non contabili) delle società partecipanti alla fusione. Trattandosi di stime di capitale economico si ritengono applicabili i metodi consolidati di valutazione di azienda utilizzati nella pratica (metodo patrimoniale, reddituale, misto, finanziario).

Alla luce di quanto sopra affermato il rapporto di cambio teorico può anche non coincidere con il rapporto di cambio negoziato tra gli amministratori e successivamente inserito nel progetto di fusione.

DEPOSITO IN CCIAA DEL PROGETTO DI FUSIONE per tutte le società partecipanti alla fusione

Per ciascuna società verrà predisposta la pratica Fedra (mod. S2) ed inviata telematicamente in CCIAA entro 30 giorni dalla data di redazione nel progetto di fusione. I diritti ammontano ad € 155,00 per ciascuna delle società partecipanti alla fusione.

DOCUMENTI PER FASCICOLO DI FUSIONE

In ordine al fascicolo da predisporre presso le sedi delle società partecipanti alla fusione è utile fare dei brevi cenni riguardanti la situazione patrimoniale, la relazione degli amministratori e la relazione degli esperti. Ciascun socio ha diritto di prendere visione del fascicolo di fusione depositato e di riceverne gratuitamente copia (art. 2501 septies - comma 2 C.C.)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Durante la fase predeliberativa gli amministratori delle singole società devono predisporre una situazione patrimoniale ad una data non anteriore di oltre 120 giorni dal giorno in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società.

La redazione di detta situazione deve avvenire con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, per cui detta situazione patrimoniale si presenta come un bilancio straordinario composto da:

stato patrimoniale;

conto economico;

nota integrativa.

Da sottolineare che non sono necessarie tuttavia la relazione degli amministratori sull'andamento della gestione e quella degli organi di controllo in quanto sono indispensabili nel bilancio d'esercizio ordinario.

La situazione patrimoniale può essere sostituita dall'ultimo bilancio approvato, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno in cui è stato depositato il progetto di fusione.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Tale relazione deve fornire ai soggetti interessati (soci di minoranza) un'informazione completa, adeguata e corretta tale da assicurare agli stessi la possibilità di assumere ogni indicazione utile alle proprie decisioni. Deve dimostrare a tutti i soci l'effettivo interesse economico dell'azienda e non l'esigenza del gruppo di comando ed inoltre indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio e i processi valutativi applicati.

RELAZIONE DEGLI ESPERTI

Oltre alla relazione degli amministratori la disciplina della fusione impone l'obbligo di una relazione sulla congruità del rapporto di concambio da parte di esperti indipendenti.

Il processo di valutazione è il risultato finale della determinazione del concambio, oltre che essere illustrati dagli amministratori, devono essere controllati in modo imparziale da professionisti esterni (nominati dal Tribunale in cui ha luogo la sede della società in caso di Spa o di Sapa).

Nel caso più comune di incorporazione di una società interamente posseduta la medesima disciplina non impone né la relazione degli amministratori, né quella degli esperti, in quanto non si pone alcuna problematica di concambio.

Tuttavia il parere degli esperti non è vincolante potendo le assemblee deliberare su di un rapporto di concambio ritenuto non congruo dagli esperti.

In caso di fusione di una società di persone in una società di capitali l'esperto deve redigere anche la relazione di stima del patrimonio della società di persone a norma dell'art. 2343 C.C.

DELIBERA DI FUSIONE

La fusione deve essere deliberata da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto di fusione. In tale contesto è consentito di approvare o non approvare il progetto ma non è consentito di modificarlo.

Da quanto sopra discende che il contenuto della fusione è l'intero progetto di fusione ed inoltre nella delibera deve darsi atto dell'avvenuto adempimento di tutte le prescrizioni propedeutiche alla deliberazione medesima.

Le delibere devono poi contenere le deleghe ai rispettivi organi amministrativi alla successiva stipula dell'atto di fusione trascorsi i termini utili all'eventuale opposizione dei creditori (60 giorni: termine ordinario; 30 giorni nel caso di società con capitale non rappresentato da azioni).

Al riguardo è opportuno sottolineare l'opportunità di sottoporre, ad una valutazione preventiva del progetto di fusione, a tutti gli istituti bancari che hanno finanziato le società partecipanti all'operazione.

In quanto in presenza probabili opposizioni si potrebbero creare crisi finanziarie e/o situazioni impreviste che annullano i vantaggi sottesi ad una riorganizzazione aziendale, come nel caso di una fusione

Nessun termine è prescritto nel caso in cui vi sia il consenso di tutti i creditori legittimati all'opposizione.

C) atto di fusione

Adempimenti	Soggetti obbligati	Termini	Riferimento
Stipulazione dell'atto di fusione	Rappresentanti legali delle società partecipanti	- in generale almeno 60 giorni dopo l'ultima delle iscrizioni nei registri delle imprese delle decisioni di fusione, salve le eccezioni legali. - 30 giorni: fusioni a cui non partecipano società azionarie	2504 c.1
Deposito dell'atto di fusione per l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese	Notaio rogante o l'organo amministrativo della società risultante dalla fusione o incorporante	Entro 30 giorni dalla stipulazione	2504 c.2

FUSIONE A SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO (Leverage buy-out)

Regole particolari:

RIVA LORENZO ALBINO BRENNI LUCA
COMMISSIONE MATERIA SOCIETARIA E TRIBUTARIA

Adempimento	Caratteristica	Riferimento
Progetto di fusione	Deve indicare le risorse finanziarie per soddisfare le obbligazioni della società risultante dalla fusione	2501 bis c.2
Relazione dell'organo amministrativo	- deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione - deve contenere un piano economico e finanziario della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere	2501 bis c.3
Relazione degli esperti	Deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione	2501 bis c.4
Allegati al progetto	Relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente, che tuttavia non deve essere predisposta nell'ipotesi in cui nessuna delle società partecipanti alla fusione sia assoggettata a tale revisione contabile obbligatoria.	2501 bis c.5

FUSIONI IN CUI NON PARTECIPANO SOCIETÀ CON CAPITALE RAPPRESENTATO DA AZIONI (art. 2505 quater)

Se alla fusione partecipano solo società a responsabilità limitata e società di persone si possono applicare alcune abbreviazioni:

Adempimento	Termine	Riferimenti
Divieto di partecipazione alla fusione di società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo	Non si applica	2501 c.2
Conguaglio in denaro non può essere superiore al 10% del valore nominare delle azioni o delle quote assegnate	Non si applica	2501 ter c.2
Relazione degli esperti	Si può derogare con consenso unanime	2501 sexies
Intervallo di tempo da osservare tra iscrizione progetto e data fissata per la decisione di fusione	Almeno 15 giorni, i soci possono derogare con consenso unanime	2501 ter c.4
Deposito di copia dei documenti necessari alla fusione nella sede delle società partecipanti alla fusione	15 giorni che precedono la decisione di fusione e finché la fusione sia decisa, i soci possono derogare con consenso unanime	2501 septies c.1
Attuazione della fusione	30 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della decisione o della delibera di fusione	2503 c.1
Opposizione dei creditori ove ne ricorrano le condizioni		

Adempimenti	Soggetti obbligati	Termini	Riferimento
Convocazione assemblea	Organo amministrativo delle società di capitali		
Deposito presso la sede della società: - progetto di fusione - relazioni dell'organo amministrativo - relazione degli esperti - bilanci degli ultimi 3 esercizi delle società partecipanti alla fusione - situazioni patrimoniali delle società partecipanti all'operazione	Organi amministrativi	- in generale almeno 30 giorni prima della data fissata per la decisione in ordine alla fusione, fino a che la fusione viene decisa - 15 giorni: fusione a cui non partecipano società azionarie. I soci possono rinunciare al termine con consenso unanime	2501-septies
Decisione di approvazione del progetto di fusione	- Spa e Sapa assemblea straordinaria con le maggioranze necessarie per la modifica dell'atto costitutivo - Srl: assemblea con le maggioranze per la modifica dell'atto costitutivo - società di persone: maggioranza dei soci determinata secondo la parte spettante a ciascun socio agli utili - organo amministrativo nella fusione anomala	Almeno 30 giorni dopo l'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese (15 giorni se alla fusione non partecipano società azionarie). I soci possono rinunciare al termine con consenso unanime	2502
Deposito delle decisioni di fusione per l'iscrizione presso i diversi uffici del registro delle imprese, allegando i documenti relativi alla fusione	Notaio (o amministratore per le società di persone)	a) società di capitali: secondo le regole delle modificazioni dello statuto. b) società di persone: dipende dalla caratteristica della società risultante dalla fusione o dell'incorporante	2502-bis

ATTO DI FUSIONE

Trascorsi i termini prescritti dalla normativa di cui al paragrafo precedente, la fusione può avere attuazione e i delegati indicati nelle delibere di fusione possono procedere alla stipula dell'atto di fusione.

L'atto di fusione è stipulato per atto pubblico e il regime di pubblicità prescritto ricalca sostanzialmente il medesimo del progetto di fusione e della delibera di fusione.

Dalla data di efficacia reale la società risultante dalla fusione assume i diritti e gli obblighi delle società estinte; resta ferma inoltre la possibilità di retrodatare l'efficacia della fusione, in particolare è applicabile per:

- la data dalla quale le quote o le azioni assegnate partecipano agli utili;
- la data a decorrere dalla quale le operazioni della società partecipanti sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione.

Tale opportunità facilita il subentro della società incorporante in tutte le attività e le passività della società incorporata, evita di procedere ad una nuova approvazione del bilancio delle società estinte ed inoltre di considerare definitivo il rapporto di concambio.

Per le società incorporate non è prescritto alcun bilancio di chiusura in quanto è frequente l'introduzione nel progetto di fusione e nell'atto di fusione di clausole di retrodatazione contabile e fiscale ai sensi dell'art.172 c.9 DPR 917.

La fusione è un'operazione fiscalmente neutrale nel senso che non produce plusvalenze o minusvalenze in relazione ai beni (comprese le rimanenze e l'avviamento) delle società fuse o incorporate, a condizione che tali beni trasfusi alla newco mantengano lo stesso valore che avevano nella situazione patrimoniale delle società fuse o incorporate (c.d. valore fiscalmente riconosciuto).

Dalla fusione possono tuttavia derivare delle differenze contabili, dette avanzi o disavanzi di fusione che nonostante possano essere iscritti ad incremento dei valori dell'attivo sono totalmente indeducibili.

Nel caso di operazioni straordinarie o altre operazioni sostanziali soggettive si verifica in linea generale, una situazione di continuità tra i soggetti partecipanti alla trasformazione (fusione, scissione, conferimento, cessione o donazione di azienda, successione ereditaria).

In riferimento alla data in cui si verifica la trasformazione dei soggetti interessati possono verificarsi due ipotesi, per ciascuna delle quali si forniscono dei chiarimenti per la compilazione dei quadri.

ADEMPIMENTI FISCALI IN CASO DI TRASFORMAZIONE AVVENUTA DURANTE L'ANNO 2007

Qualora durante l'anno di imposta cui si riferisce la dichiarazione siano state effettuate operazioni straordinarie che abbiano comportato l'estinzione del soggetto dante causa (società incorporata), il soggetto risultante dalla trasformazione (incorporante) deve presentare una dichiarazione IVA composta da un frontespizio e da due o più moduli, in relazione ai soggetti partecipanti all'operazione). Nel frontespizio devono essere indicati i dati dell'incorporante, mentre nel modulo 01 dovrà compilare tutti i quadri inerenti la propria attività, riportando i dati delle operazioni effettuate dallo stesso soggetto nel corso del 2007 ed inoltre compilare i quadri VT e VX al fine di riepilogare i dati di tutti i soggetti partecipanti all'operazione. Nel modulo relativo al soggetto dante causa devono essere indicati i quadri inerenti l'attività dallo stesso svolta comprendendo i dati delle operazioni effettuate fino all'ultimo mese o trimestre conclusosi anteriormente alla data dell'operazione straordinaria. Nel rigo VA 1 campo 1 deve essere indicata la p.iva del soggetto cui il modulo si riferisce. Conseguentemente il soggetto incorporato non deve presentare la dichiarazione iva relativa all'anno 2007.

Parimenti il modello 770/2008 semplificato conterrà distinti quadri riferiti alle società partecipanti all'operazione straordinaria ed in particolare quadri dip, aut, SS indicanti distintamente i dati di certificazione di lavoro dipendente ed assimilati, di lavoro autonomo, provvigioni e diversi e i dati riassuntivi di tutte le società partecipanti all'operazione. In forza di ciò è la società avente causa che ha l'onere di presentare il modello completo assolvendo gli obblighi delle società estinte.

ADEMPIMENTI FISCALI IN CASO DI TRASFORMAZIONE AVVENUTA NEL PERIODO COMPRESO TRA 01/01/2008 E LA DATA DI PRESENTAZIONE DELLA DICHIARAZIONE RELATIVA ALL'ANNO 2007

In questa fattispecie oltre che utilizzare la metodologia sopraccitata il soggetto dante causa potrebbe presentare una dichiarazione iva e redditi autonoma e quindi la società incorporante compilerà i quadri nella propria dichiarazione iva e redditi esclusivamente con le proprie operazioni effettuate nel corso dell'esercizio precedente.

Per quanto riguarda invece il modello 770 la compilazione e la presentazione non permette questa facoltà ma è compito dell'avente causa assolvere a tali adempimenti.

Adempimenti & Obblighi Iva

La lettera d'intento per l'utilizzo del plafond in caso di fusione societaria

di Rossi Spartaco

in *Azienda & Fisco* 23/1998, pag. 1137

Un esportatore abituale che si è avvalso del regime previsto dal secondo comma dell'articolo 8, D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, che consente di effettuare acquisti senza applicazione dell'imposta, ha emesso una lettera d'intento nei confronti di una società fornitrice, poi fusa per incorporazione nel corso dell'anno in altra società di nuova costituzione. Come deve comportarsi l'esportatore abituale? Ha l'obbligo di emettere una nuova lettera d'intento nei confronti della società incorporante?

Come è noto, l'articolo 8, secondo comma, D.P.R. n. 633/1972, stabilisce che gli esportatori abituali possono effettuare acquisti senza pagamento dell'imposta, nei limiti dell'ammontare complessivo delle cessioni all'esportazione e alle operazioni intracomunitarie fatte nel corso dell'anno solare precedente (c.d. "plafond fisso o annuale"). Gli stessi soggetti possono optare, dandone comunicazione scritta entro il 31 gennaio ovvero oltre tale data ma prima del momento di effettuazione della prima operazione, per la facoltà di acquistare beni e servizi senza pagamento dell'imposta assumendo come ammontare di riferimento, in ciascun mese, l'ammontare dei corrispettivi delle esportazioni fatte nei dodici mesi precedenti (c.d. "plafond mobile").

In base a tale disposizione, gli esportatori abituali, che compiono operazioni attive non imponibili (che come tali non comportano l'obbligo di versamento dell'imposta), hanno la facoltà di effettuare gli acquisti di beni e servizi, esclusi gli immobili e le aree edificabili, senza pagamento dell'imposta, evitando così l'accumularsi di crediti Iva di ingente importo che, in assenza di questo meccanismo, non potrebbero essere recuperati se non attraverso la richiesta di rimborso.

L'articolo 1, primo comma, lettera c) del D.L. 29 dicembre 1983, n. 746, convertito con modificazioni nella legge 27 febbraio 1984, n. 17, ha poi stabilito che "l'intento di avvalersi della facoltà di effettuare acquisti o importazioni senza applicazione dell'imposta risulti da apposita dichiarazione, redatta in conformità al modello approvato con decreto del Ministro delle finanze, contenente l'indicazione del numero di partita Iva del dichiarante nonché l'indicazione dell'Ufficio competente nei suoi confronti, consegnata o spedita al fornitore o prestatore, ovvero presentata in dogana, prima dell'effettuazione dell'operazione ..." (lettera d'intento).

In base a tale disposizione, il legislatore ha dunque voluto che l'esportatore abituale, al fine di rendere noto ai propri fornitori la propria intenzione di acquistare beni o servizi senza pagamento dell'imposta, emettesse una dichiarazione scritta al fornitore stesso.

Nel caso di specie, la società esportatrice ha emesso una lettera d'intento nei confronti di un soggetto che, nel corso del periodo di imposta, si è estinto, in quanto fuso per incorporazione in altra società.

Si pone quindi il problema se la dichiarazione emessa nei confronti della società successivamente incorporata possa ritenersi valida anche nei confronti della società incorporante, legittimando la stessa ad effettuare operazioni senza applicazione dell'imposta.

Al riguardo, occorre segnalare che vi sono state diverse interpretazioni ministeriali che sono intervenute in ordine ai diritti ed obblighi che si trasferiscono in caso di fusione per incorporazione,

regolando il caso opposto a quello in esame, cioè la fattispecie in cui il soggetto fuso per incorporazione sia l'esportatore abituale e non già il fornitore dello stesso.

In tali risoluzioni (cfr. R.M. 5 febbraio 1974, n. 549097; R.M. 27 giugno 1974, n. 525029; R.M. 23 gennaio 1976, n. 520828, tutte in *I Quattro Codici della Riforma Tributaria CD-ROM*, Imposta sul Valore Aggiunto, Ipsoa) il Ministero ha precisato che la fusione per incorporazione comporta la estinzione della società incorporata e il subentro della società incorporante, senza soluzione di continuità, in tutti gli obblighi e i diritti facenti capo alla società preesistente, ivi compresa la facoltà di usufruire del beneficio accordato agli esportatori abituali e consistente nel poter acquistare beni e servizi senza pagamento dell'Iva, sempre ovviamente alle condizioni e nei limiti tassativamente stabiliti dal secondo comma dell'articolo 8, D.P.R. n. 633/1972.

Ad ulteriore conferma di quanto sopra, il Ministero, con R.M. n. 360030 del 18 marzo 1977 (in *I Quattro Codici della Riforma Tributaria CD-ROM*, Imposta sul Valore Aggiunto, Ipsoa), ha precisato che criteri analoghi si rendono applicabili anche nel caso in cui "la società concentrante conferisca nella concentrataria un determinato settore economico costituito da un complesso coordinato di beni" (e quindi, ad esempio, in caso di conferimento o cessione d'azienda o di ramo aziendale).

Da quanto detto sopra, si può desumere che, così come si trasferisce in capo alla società incorporante il diritto di acquistare senza pagamento dell'imposta, alla stessa si trasferisce anche, data l'identica ratio sottostante, l'obbligo di emettere le fatture senza applicazione dell'Iva, in virtù della dichiarazione d'intento ricevuta dalla società in essa fusa per incorporazione.

Anche la suprema Corte di Cassazione ha avuto l'occasione di ribadire il principio di successione universale nei diritti e negli obblighi delle società estinte per effetto di fusione per incorporazione nella nota Sentenza 8 novembre 1983, n. 6612, Sezione lavoro, nella quale si è pronunciata affermando che "il fenomeno della fusione o incorporazione della società realizza una successione universale, corrispondente alla successione universale mortis causa, e postula la sussistenza di un soggetto risultante o incorporante, che rappresenta il nuovo centro di imputazione e di legittimazione dei rapporti giuridici già riguardanti i soggetti fusi o incorporati, con la conseguente confusione dei rispettivi patrimoni delle società preesistenti, salva l'opposizione dei creditori sociali a norma dell'articolo 2503 codice civile, e con l'ulteriore conseguenza che ogni atto di natura sostanziale e processuale deve essere indirizzato al nuovo ente, che è l'unico e diretto obbligato per i debiti dei soggetti definitivamente estinti per effetto della fusione o incorporazione".

In base alle considerazioni sopra esposte, è quindi possibile concludere che non è necessaria l'emissione di una nuova lettera d'intento nei confronti della società incorporante, rimanendo valida, per il periodo di riferimento contenuto in essa, la dichiarazione d'intento originariamente emessa nei confronti della società fusa per incorporazione.

Fonti normative

D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, art. 8

D.L. 29 dicembre 1983, n. 746, art. 1

LA TARIFFA DOTTORI COMMERCIALISTI

Commentario

A cura della

Commissione Nazionale Tariffa

del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti

Articolo 18

Spese di viaggio e di soggiorno

- 1. Al dottore commercialista, che per l'adempimento dell'incarico si rechi fuori dalla sede dello studio, spetta un compenso per il rimborso delle spese di viaggio e di soggiorno.*
- 2. Le spese di viaggio sono determinate in misura pari al costo del biglietto di prima classe del mezzo pubblico utilizzato, ovvero in misura pari al costo chilometrico risultante dalle tariffe ACI del mezzo privato utilizzato.*
- 3. Le spese di soggiorno (pernottamento e vitto) sono determinate in misura pari alla tariffa d'albergo a quattro stelle.*
- 4. È inoltre dovuta una maggiorazione non superiore al 30% dei costi base per il rimborso delle spese accessorie.*

Delle “spese” regolamentate all'articolo 14 della Tariffa previgente è rimasto soltanto il rimborso delle spese di viaggio e di soggiorno.

Peraltro, anche se è stata conservata la stessa terminologia, è stata completamente innovata la natura di questa voce di introito. Infatti la Tariffa in esame chiarisce in modo esplicito che si tratta di un compenso, e non del rimborso di una spesa documentata. Ne consegue che, in ogni caso, se per l'adempimento dell'incarico il dottore commercialista abbia dovuto recarsi fuori della sede dello studio (città dove lo studio è ubicato) e/o abbia dovuto colà pernottare, viene comunque a maturare il diritto a tale compenso; ciò anche se, per esempio, in occasione della medesima trasferta, si siano svolte pratiche per differenti clienti (sempre che il viaggio e/o il soggiorno fossero indispensabili per lo svolgimento di ciascuna pratica), ovvero si sia pernottato in un albergo di tipo diverso da quello individuato nel terzo comma.

Solo per il compenso costituito dal rimborso delle spese di viaggio occorre, in caso di richiesta, dimostrare con quale mezzo è stato effettuato, in quanto il compenso è determinato con riferimento allo specifico mezzo pubblico o privato utilizzato, come previsto nel secondo comma.

Il quarto comma dell'articolo in rassegna prevede il diritto/obbligo di determinare il compenso applicando una maggiorazione per il rimborso delle spese accessorie non superiore al 30% del costo di riferimento, che non è necessariamente, si ribadisce, il costo sostenuto.

Articolo 19

Indennità

1. Al dottore commercialista spettano le seguenti indennità:

a) per l'assenza dallo studio, di cui sia dimostrata la necessità:

1) del dottore commercialista: € 51,65 per ora o frazione di ora, € 413,17 per l'intera giornata;

2) dei collaboratori e sostituti: € 18,08 per ora o frazione di ora, € 139,44 per l'intera giornata;

b) per la formazione del fascicolo e la rubricazione: € 51,65;

c) per la predisposizione, su richiesta del cliente, di copie di documenti di lavoro dichiarate conformi all'originale: € 2,58 per ogni facciata;

d) per la domiciliazione del cliente presso lo studio: da € 15,49 a € 103,29 mensili.

Si ricorda che le indennità sono compensi che maturano a fronte di oneri derivati dalle prestazioni svolte, anche se detti oneri non sono direttamente riferibili alla pratica.

In particolare:

- l'indennità per l'assenza dallo studio è finalizzata a risarcire i danni o le diseconomie, ricadenti sull'organizzazione funzionale dello studio dalla mancata presenza personale del dottore commercialista e/o dei collaboratori e sostituti per il tempo occorrente per lo svolgimento della prestazione, ma anche per il trasferimento dallo studio al luogo di destinazione;

- l'indennità per la formazione del fascicolo e la rubricazione (applicabile una sola volta per ciascun cliente) ha lo scopo di remunerare l'attività di presa in carico di una nuova posizione in archivio, a fronte della quale sono sostenuti costi generali d'ufficio;

- l'indennità per la predisposizione di copie di documenti è finalizzata alla copertura di alcuni costi specifici e generali d'ufficio;

- l'indennità per la domiciliazione del cliente presso lo studio ha lo scopo di remunerare un'attività, per il cui svolgimento sono sostenuti costi di personale e limitazioni di disponibilità di spazio.

Esclusa la domiciliazione, per cui è previsto un compenso mensile variabile (per la cui determinazione, se non preconcordata, si può far riferimento, per analogia, ai criteri previsti dal secondo comma dell'articolo 3), per le altre voci è prevista la determinazione del compenso in misura fissa: si ricorda che non è applicabile il disposto dell'articolo 5 in quanto lo stesso regolamenta esclusivamente gli onorari.

La limitazione dell'applicabilità delle indennità per l'assenza dallo studio ai soli casi in cui dell'assenza "sia dimostrata la necessità" comporta non solo l'obbligo di provare l'effettivo allontanamento dallo studio, se il fatto non sia altrimenti noto al cliente, ma anche la sussistenza della necessità di svolgere la prestazione fuori dallo studio per la migliore gestione della pratica.

Circa le misure delle indennità per l'assenza dallo studio è da evidenziare come esse determinino anche, per effetto di quanto disposto nel secondo comma dell'articolo 24, i compensi orari minimi per quelle prestazioni per cui sono previsti dalla Tariffa onorari a tempo (articolo 32 e primo comma dell'articolo 33) ovvero per quelle altre prestazioni per cui sia stata comunque (ma nel rispetto del principio della inderogabilità degli onorari minimi stabilito dal terzo comma dell'articolo 7) preconcordata una modalità di determinazione basata sul tempo impiegato.

Circa le indennità per la predisposizione di copie di documenti di lavoro è da evidenziare come la precisazione “su richiesta del cliente” debba riferirsi non solo alle richieste esplicite ma anche alle richieste implicite che concernono le copie previste dalla legge o richieste dai pubblici uffici, mentre la formale dichiarazione di autenticità è indispensabile soltanto per quei documenti che non hanno di per sé una rilevanza esterna ufficiale.

Articolo 23

Maggiorazione degli onorari

1. Tutti gli onorari previsti dagli articoli seguenti, tenuto conto della particolare incidenza, nel singolo caso, della onerosità dell'esercizio della professione, possono essere maggiorati del 10% con un massimo di € 516,46 per parcella.

A parziale compensazione della soppressione del rimborso forfettario delle spese generali di studio, che era previsto dall'ottavo comma dell'articolo 14 della Tariffa previgente, è stato istituito il compenso regolato dall'articolo in rassegna che, essendo una maggiorazione applicabile ai soli onorari (specifici e gradualmente), e non agli altri compensi, ha degli onorari la natura, anche se nella sua determinazione non si rendono applicabili le disposizioni delle norme generali della Tariffa che regolano esclusivamente gli onorari (secondo comma dell'articolo 3, e articoli 4, 5, 6 e 7). In particolare si evidenzia come la maggiorazione in oggetto sia facoltativa e non debba, pertanto, essere considerata ai fini della determinazione degli onorari minimi inderogabili.

Circa l'ambito di applicazione della disposizione, non è chiara la portata della frase “tenuto conto della particolare incidenza, nel singolo caso, della onerosità dell'esercizio della professione”. La genericità del suo contenuto pare legittimare una sua generale applicazione, tanto più se si tiene conto della circostanza che l'inserimento nella Tariffa in esame della maggiorazione in oggetto è, in sostanza, parzialmente sostitutivo del rimborso forfettario delle spese generali di studio, che nella Tariffa previgente trovava possibilità di applicazione in ogni caso. Il limite massimo di € 516,46 per parcella è una disposizione che pare priva di razionalità.

Articolo 41

Trasformazione fusione scissione e concentrazione di società

1. Per le prestazioni concernenti la trasformazione di società da un tipo ad un altro tipo sono dovuti al dottore commercialista gli onorari di cui alla lettera a) dell'art. 34 con una maggiorazione compresa tra il 20% ed il 50% a seconda della molteplicità e dell'importanza delle suddette prestazioni.

2. Per le prestazioni occorrenti per la fusione o la scissione di società o per le concentrazioni di aziende o di rami aziendali, al dottore commercialista competono onorari determinati, con riferimento all'ammontare dell'attivo lordo della società da scindere o risultante dalle situazioni

patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile o calcolate ai fini del concambio delle società incorporate o di tutte le società che partecipano alla fusione in qualsiasi forma venga realizzata, ovvero del ramo aziendale oggetto della concentrazione, secondo i seguenti scaglioni:

fino a € 516.456,90 dallo 0,5% al 3%; ** Onorario minimo € 516,46**

per il di più fino a € 2.582.284,50 dallo 0,25% all'1,5%;

per il di più fino a € 10.329.137,98 dallo 0,125% allo 0,75%;

per il di più oltre € 10.329.137,98 dallo 0,05% allo 0,30%.

3. Gli onorari specifici previsti nel presente articolo non sono cumulabili con gli onorari gradualità di cui all'art. 26.

PRONTUARIO PER UN CONTEGGIO RAPIDO

1) FUSIONE O SCISSIONE DI SOCIETÀ – CONCENTRAZIONI DI AZIENDE

Considerazioni e precisazioni sui singoli commi

2. Regola la determinazione degli onorari spettanti per le prestazioni rese in relazione ad operazioni di fusione e di scissione di società e per concentrazioni di aziende o di rami aziendali: lo studio dell'opportunità, convenienza e fattibilità dell'operazione, l'esecuzione degli adempimenti propedeutici (tra i quali la preparazione dei progetti di fusione o di scissione, la richiesta, ove necessaria, della nomina di esperti, la predisposizione delle occorrenti situazioni patrimoniali societarie o aziendali, gli schemi deliberativi degli organi amministrativi, l'esecuzione delle pratiche occorrenti per rendere pubblici i documenti, la preparazione dei dati occorrenti per le deliberazioni assembleari) e l'esecuzione degli adempimenti successivi alle deliberazioni assembleari non curati dal notaio, tra i quali assumono particolare rilevanza la raccolta dei dati occorrenti per la stipulazione degli atti di fusione, di scissione e di conferimento.

Ovviamente non sono regolati dalla norma in esame gli onorari per le eventuali relazioni di stima di cui agli articoli 2343, 2343-bis¹⁸ e 2501-quinquies¹⁹ del codice civile in quanto queste specifiche prestazioni sono rese alle società clienti dagli esperti nominati dal Presidente del Tribunale: nel caso che i periti siano dottori commercialisti si applicano le disposizioni della lettera e) del primo comma dell'articolo 31.

Per la determinazione degli onorari minimi e massimi si procede all'applicazione delle percentuali minime e massime indicate per ciascuno scaglione formato con riferimento ai valori degli attivi lordi (determinati tenendo conto delle precisazioni contenute nel commento alla lettera a) del primo comma dell'articolo 34), risultanti (sulla base di una interpretazione letterale per quel che concerne le fusioni, e sulla base di una interpretazione mista - letterale ed analogica con quella relativa alle fusioni - per quel che concerne le scissioni) rispettivamente:

Totale attivo lordo	Determinazione dell'onorario minimo
fino a € 516.456,90	€ 2.582,28 0,5% sull'intero importo
da € 516.456,90 a € 2.582.284,50	€ 2.582,28 + 0,25% sulla parte eccedente € 516.456,90
da € 2.582.284,50 a € 10.329.137,98	€ 7.746,85 + 0,125% sulla parte eccedente € 2.582.284,50
oltre € 10.329.137,98	€ 17.430,42 + 0,05% sulla parte eccedente € 10.329.137,98

Totale attivo lordo	Determinazione dell'onorario massimo
fino a € 516.456,90	€ 15.493,71 3,0% sull'intero importo
da € 516.456,90 a € 2.582.284,50	€ 15.493,71 + 1,50% sulla parte eccedente € 516.456,90
da € 2.582.284,50 a € 10.329.137,98	€ 46.481,12 + 0,75% sulla parte eccedente € 2.582.284,50
oltre € 10.329.137,98	€ 104.582,52 + 0,30% sulla parte eccedente € 10.329.137,98

L'articolo 2501-quinquies del codice civile recita:

“Uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi:

a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;

b) le eventuali difficoltà di valutazione.

La relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato. L'esperto o gli esperti sono designati dal presidente del tribunale; le società partecipanti alla fusione possono richiedere al presidente del tribunale del luogo in cui ha la sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni.

Ciascun esperto ha diritto di ottenere dalle società partecipanti alla fusione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica.

L'esperto risponde dei danni causati alle società partecipanti alla fusione, ai loro soci e ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile.

La relazione, quanto alle società quotate in borsa, è redatta da società di revisione.”

- in caso di fusione per incorporazione senza aumento di capitale sociale e con annullamento delle partecipazioni possedute: dalle situazioni patrimoniali di cui all'articolo 2501-ter20 del codice civile di tutte le società partecipanti alla fusione (redatte secondo i criteri civilistici previsti per il bilancio d'esercizio);

- in caso di fusione di più società in una costituenda società: dalle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione (redatte secondo gli stimati valori correnti), in base alle quali l'esperto ha espresso il giudizio di congruità del concambio (di cui all'articolo 2501-quinquies del codice civile);

- in caso di fusione di società in una società già esistente: dalle situazioni patrimoniali di tutte le società partecipanti alla fusione (redatte secondo gli stimati valori correnti), in base alle quali l'esperto o gli esperti hanno espresso il giudizio di congruità del concambio (di cui all'articolo 2501-quinquies del codice civile);

Le percentuali minime di ciascuno scaglione sono fortemente differenziate dalle percentuali massime al fine di consentire un'appropriata quantificazione degli onorari, che tenga conto, oltre che dei principi generali, delle prestazioni in concreto rese dal professionista, che possono essere fortemente differenti da caso a caso in relazione ai diversi contributi, anche esecutivi, che possono pervenire dalle strutture societarie, dagli esperti e dai notai.

Considerazioni e precisazioni sull'articolo nel suo complesso

Spettano i rimborsi di spese di cui all'articolo 18, le indennità di cui all'articolo 19 e, se ne ricorrono i presupposti, la maggiorazione di cui all'articolo 23. Non sono cumulabili gli onorari gradualmente di cui all'articolo 26 per l'esplicita esclusione prevista dall'ultimo comma.

Società XX (incorporante)
Società XY (incorporata)

**PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI SOCIETÀ' INTERAMENTE
POSSEDUTA A SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO**
Ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 ter del codice civile sulla

1) Tipo, denominazione sociale, sede delle società partecipanti alla fusione:

Società incorporante

Società XX – sede in
Capitale sociale Euro versato Euro
Codice fiscale
Iscritta nel Registro delle Imprese di al n.
Camera di Commercio di – REA n.

Società incorporata

Società XY – sede in
Capitale sociale Euro versato Euro
Codice fiscale
Iscritta nel Registro delle Imprese di al n.
Camera di Commercio di – REA n.

2) Atto costitutivo della società incorporante con le modificazioni derivanti dalla fusione

La società incorporante è stata costituita con atto del notaio n. repertorio n.
raccolta, in data registrato a il , depositato nel Registro delle Imprese
di al n. (REA n.) in data - n. PRA/
Si allega sub. A il testo dello statuto che forma parte integrante del presente progetto di fusione.

3) Rapporto di cambio delle quote nonché eventuale conguaglio in denaro

L'incorporante detiene il 99% delle quote della società incorporata, mentre il restante 1% è posseduto dal socio Tizio, già socio al 90% dell'incorporante stessa; il restante 10% della società incorporante è detenuto dal signor Caio.

Nella presente fusione per incorporazione è previsto un concambio pari alla valorizzazione economica della quota di capitale sociale della incorporata detenuta dal socio Tizio e quindi un aumento di capitale sociale nella incorporante da euro ad euro ; € corrispondono alla valorizzazione del 1% della società incorporata.

Il Socio Caio avrà, quindi, diritto ad un percentuale del capitale sociale della incorporante pari al 9,70% scaturente dal rapporto tra euro (10% capitale sociale incorporante) / euro (nuovo capitale sociale dell'incorporante).

Per contro il 90,30% del capitale sociale della società incorporante sarà assegnato al socio Tizio.

Nessuna variazione è, inoltre, prevista alla natura giuridica delle quote dei soci della società risultante dalla fusione.

4) Modalità di assegnazione delle quote della società incorporante

E' previsto un aumento di capitale sociale da parte della società incorporante pari ad € che è il valore economico della quota di capitale sociale della incorporata detenuta dal socio Tizio al quale verrà, dopo l'aumento, assegnata l'intera quota scaturente dall'adeguamento del capitale sociale.

5) Data dalla quale tali quote partecipano agli utili

I soci avranno diritto a partecipare degli utili della società incorporante a far data dal .

6) Data a decorrere dalla quale le operazioni della società partecipante alla fusione sono imputate al bilancio della società incorporante

Ai fini contabili la fusione avrà effetto retrodatato avendo decorrenza dal ; data dalla quale decorreranno anche gli effetti fiscali di cui all'art. 172 del DPR 917/86.

La data di decorrenza degli effetti della fusione di cui all'art. 2504 bis c.c. nei confronti dei terzi sarà stabilita nell'atto di fusione.

7) Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci ed ai possessori di titoli diversi dalle quote

Non vi sono particolari categorie di soci e/o di titoli diversi dalle quote sociali.

8) Vantaggi eventualmente proposti a favore degli amministratori delle società partecipanti alla fusione

Nessun vantaggio particolare è proposto a favore dell'amministratore delle due società partecipanti alla fusione.

9) Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società incorporante a seguito della fusione

Ai sensi dell'art. 2501 bis comma 2 c.c. si allega sub B al presente progetto di fusione il piano economico e finanziario contenente l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte dalla società risultante dalla fusione.

Lecco,

(incorporante)

L'amministratore

.....

(incorporata)

L'amministratore

.....

RELAZIONE GIURATA

Ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 sexies del codice civile sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione per incorporazione di "XY" in "XX" in relazione alle risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

1) PREMESSA – il quadro normativo di riferimento

Il sottoscritto Dott. _____ nato a _____ il _____ iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di _____ al n° _____, è stato incaricato, quale esperto, di predisporre ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 sexies del codice civile, la relazione sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione per incorporazione di "XY" (società incorporata) in "XX" (società incorporante) in relazione alle risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

Ricorre infatti nel caso di specie il presupposto di cui all'art. 2501 bis del codice civile, avendo la società incorporante contratto debiti per acquistare il controllo della società incorporata; per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti (così detta operazione di Leverage Buy Out).

Si osserva che in data _____ con atto redatto dal Notaio _____ Repertorio n. _____ e Raccolta n. _____ l'incorporante ha acquisito il 99% delle quote della società XY., mentre il rimanente 1% è stato acquisito dal socio Tizio, già titolare di una quota pari al 90% dell'incorporante stessa. Le risorse finanziarie per acquisire il 99% delle quote della società XY sono state ottenute mediante ricorso a capitale di terzi; in particolare mediante ricorso ad un affidamento bancario con scadenza al _____ di complessivi euro _____ con l'istituto bancario _____ che ha, di fatto, finanziato parte dell'acquisto di tale 99% di quote. La presente perizia, richiesta ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 sexies del codice civile, attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione attinenti le risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento del finanziamento contratto per l'acquisizione della partecipazione di cui infra.

Lo scrivente ritiene opportuno soffermarsi brevemente sulle caratteristiche della anzidetta operazione.

Con il termine Leveraged Buy Out si definiscono le operazioni mediante le quali una società, di solito di nuova costituzione (New Co), acquista una partecipazione totalitaria o

di controllo di un'altra società (Target). L'acquisto viene finanziato prevalentemente o totalmente attraverso finanziamenti erogati da terzi, generalmente istituti di credito.

A seguito della fusione per incorporazione della società acquisita nella società acquirente, il debito contratto viene a gravare di fatto tutto sul patrimonio della società stessa generando così una "traslazione" del costo di acquisizione sul suo patrimonio.

La nuova disposizione di legge, art. 2501 bis del codice civile, identifica le attività e la documentazione necessaria per la realizzazione della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, ossia il solo progetto di fusione in osservanza a quanto disposto dall'art. 2505 bis.

In particolare, poi, il progetto di fusione, disciplinato dall'art. 2501 ter, deve indicare le risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni risultanti dalla fusione.

2) Documentazione utilizzata

Allo scopo di procedere alla redazione della presente perizia, il sottoscritto ha ricevuto la seguente documentazione che allega alla presente relazione:

- 1) Progetto di fusione redatto ai sensi degli artt. 2501 bis e 2501 ter del codice civile
- 2) Copia della delibera di affidamento bancario a revoca rilasciato dalla Banca necessaria per l'acquisizione delle quote della società XY.
- 3) Ulteriori documenti contabili, analisi ed informazioni ritenute idonee o utili a consentire la predisposizione della presente relazione.

3) Assunzioni adottate dagli organi amministrativi nella redazione del piano

E' opportuno segnalare che il piano è stato predisposto in modo da verificare il soddisfacimento di tutte le obbligazioni finanziarie esistenti in capo all'incorporante, non senza considerare che i flussi di cassa che saranno generati dovranno garantire il rimborso della linea di credito di euro _____ concessa per acquisire le quote di maggioranza della società incorporata.

Si segnala che l'affidamento temporaneo concesso per euro _____ è garantito da fideiussione personale che l'istituto bancario ha considerato adeguata all'esposizione del socio Tizio e avrà durata sino al _____ e a tale scadenza verrà convertito in un affidamento quinquennale a rientro di € _____ annui. Tale rientro dall'affidamento concesso sarà garantito dai flussi finanziari generati dall'attività commerciale già esercitata dalla società incorporata.

4) Risultati del piano

La presente relazione attesta la ragionevolezza delle assunzioni adottate per individuare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte dalla società risultante dalla fusione, con particolare riferimento alla linea di credito concessa e meglio identificata ai punti 2 e 3 della presente relazione.

La ragionevolezza della affermazione risiede nell'analisi del bilancio, con riferimento all'attività corrente, che evidenzia la capacità da parte dell'incorporata di far fronte al rientro del capitale erogato dalla Banca necessario per la sua stessa acquisizione.

Lecco,

Il Perito estimatore

.....

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 quinquies del codice civile sul progetto di fusione per incorporazione di “XY” in “XX” in relazione alle risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

2) Descrizione del progetto

Il sottoscritto nato a il socio e legale rappresentante della società XX, predispone ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 quinquies del codice civile, la relazione che illustri e giustifichi sotto il piano giuridico ed economico il progetto di fusione e il rapporto di cambio, nonché le ragioni che giustificano l’operazione e le indicazioni contenute nel progetto di fusione per incorporazione di “XY” (società incorporata) in “XX”(società incorporante) in relazione alle risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

La presente relazione si rende necessaria ai sensi dell’art. 2501 bis del codice civile, avendo la società incorporante contratto debiti per acquistare il controllo della società incorporata; per effetto della fusione il patrimonio di quest’ultima verrà a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti.

Si osserva che in data con atto redatto dal Notaio Repertorio n. e Raccolta n. l’incorporante ha acquisito il 99% delle quote della società XY, mentre il rimanente 1% è stato acquisito dal socio Tizio, già titolare di una quota pari al 90% dell’incorporante stessa. L’acquisizione del 99% della società XY sono state ottenute mediante un affidamento bancario con scadenza al di complessivi euro con la Banca_____ che ha, di fatto, finanziato parte dell’acquisto di tale 99% di quote; l’ulteriore esborso per l’acquisizione delle suddette quote sono state finanziate con apporto di capitale proprio. A scadenza il finanziamento di capitale di terzi verrà convertito in un conto corrente a rientro quinquennale per un importo di capitale pari a € annui.

La presente relazione intende motivare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione attinenti le risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento del finanziamento contratto per l’acquisizione della partecipazione di cui infra.

2) Rapporto di cambio

L'incorporante detiene il 99% delle quote della società incorporata, mentre il restante 1% è posseduto dal socio Tizio, già socio al 90% dell'incorporante stessa; il restante 10% della società incorporante è detenuto dal signor Caio.

Nella presente fusione per incorporazione è previsto un concambio pari alla valorizzazione economica della quota di capitale sociale della incorporata detenuta da Tizio e quindi un aumento di capitale sociale nella incorporante da euro ad euro ; € corrispondono alla valorizzazione del 1% della società incorporata.

Il Socio Caio avrà, quindi, diritto ad un percentuale del capitale sociale della incorporante pari al 9,70% scaturente dal rapporto tra euro (10% capitale sociale XX) / euro (nuovo capitale sociale XX).

Per contro il 90,30% del capitale sociale della società incorporante sarà assegnato al socio Tizio

In sostanza per ogni quota di capitale sociale pari ad un euro della società incorporata vengono assegnate n. quote pari a euro della incorporante il cui valore nominale complessivo è pari a .

Nessuna variazione è, inoltre, prevista alla natura giuridica delle quote dei soci della società risultante dalla fusione.

3) Assunzioni adottate dagli organi amministrativi nella redazione del piano e risultato del piano

La presente relazione prende in considerazione la documentazione aziendale ed in particolare le situazioni patrimoniali di entrambe le società coinvolte nella fusione, nonché la documentazione bancaria. L'operazione descritta prevede il soddisfacimento di tutte le obbligazioni finanziarie esistenti in capo all'incorporante, grazie ai flussi di cassa che saranno generati dalla incorporata i quali garantiranno il rimborso della linea di credito di euro concessa nel periodo di tempo considerato (n. anni).

Tale assunzione viene supportata dal rendiconto finanziario basato sul flusso di cassa aziendale generato annualmente dalla società incorporata, che si allega di seguito.

Rendiconto Finanziario	
Utile operativo Gestione Caratteristica	75.532
Ammortamenti	505
Margine Operativo Lordo	76.037
Imposte	-2.500
Flusso di Circolante Gestione Caratteristica	73.537
Variazione crediti circolante	-20.059
Variazione debiti circolante	-4.951
Flusso di cassa gestione caratteristica	48.527
Investimenti/disinvestimenti	-112
Flusso di cassa gestione operativa	48.415
Variazione TFR	-3.792
Flusso di cassa pre-finanziari	44.623
Proventi Finanziari	2
Proventi /oneri straordinari	15
Flusso di cassa	44.640
Piano finanziario	
Flusso di cassa	44.640
Rimborso annuale quota capitale finanziamento	20.000
Avanzo di gestione cassa	24.640

Come si può notare il flusso di cassa generato alla fine dell'esercizio è superiore al rimborso annuale previsto dall'istituto di credito. Il raggiungimento di tale obiettivo, peraltro molto prudentiale, fa affermare la bontà e la ragionevolezza dell'operazione sopra descritta.

Lecco,

L'amministratore

.....

Il Codice Civile Italiano



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.

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.

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.

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;
- 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 delle 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.

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.

Art. 2501-quinquies.

Relazione dell'organo amministrativo.

L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione deve predisporre una relazione che illustri e giustifichi, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e in particolare il rapporto di cambio delle azioni o delle quote.

La relazione deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione.

Art. 2501-sexies.
Relazione degli esperti.

Uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi:

- a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;
- b) le eventuali difficoltà di valutazione.

La relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato.

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.

In ogni caso, le società partecipanti alla fusione possono congiuntamente richiedere al tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni.

Ciascun esperto ha diritto di ottenere dalle società partecipanti alla fusione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica.

L'esperto risponde dei danni causati alle società partecipanti alle fusioni, ai loro soci e ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile.

Ai soggetti di cui ai precedenti terzo e quarto comma è altresì affidata, in ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali, la relazione di stima del patrimonio della società di persone a norma dell'articolo 2343.

Art. 2501-septies.
Deposito di atti.

Devono restare depositati in copia nella sede delle società partecipanti alla fusione, durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime, e finché la fusione sia decisa:

- 1) il progetto di fusione con le relazioni indicate negli articoli 2501-quinquies e 2501-sexies;
- 2) i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione, con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e il controllo contabile;
- 3) le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione redatte a norma dell'articolo 2501-quater.

I soci hanno diritto di prendere visione di questi documenti e di ottenerne gratuitamente copia.

Art. 2502.
Decisione in ordine alla fusione.

La fusione è decisa da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto. Se l'atto costitutivo o lo statuto non dispongono diversamente, tale approvazione avviene, nelle società di persone, con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione e, nelle società di capitali, secondo le norme previste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto.

La decisione di fusione può apportare al progetto di cui all'articolo 2501-ter solo le modifiche che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi.

Art. 2502-bis.

Deposito e iscrizione della decisione di fusione.

La deliberazione di fusione delle società previste nei capi V, VI e VII deve essere depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese, insieme con i documenti indicati nell'articolo 2501-septies. Si applica l'articolo 2436.

La decisione di fusione delle società previste nei capi II, III e IV deve essere depositata per l'iscrizione nell'ufficio del registro delle imprese, insieme con i documenti indicati nell'articolo 2501-septies; il deposito va effettuato a norma dell'articolo 2436 se la società risultante dalla fusione o quella incorporante è regolata dai capi V, VI, VII.

Art. 2503.

Opposizione dei creditori.

La fusione può essere attuata solo dopo sessanta giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2502-bis, salvo che consti il consenso dei creditori delle società che vi partecipano anteriori all'iscrizione prevista nel terzo comma dell'articolo 2501-ter, o il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca, salvo che la relazione di cui all'articolo 2501-sexies sia redatta, per tutte le società partecipanti alla fusione, da un'unica società di revisione la quale asseveri, sotto la propria responsabilità ai sensi del sesto comma dell'articolo 2501-sexies, che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori.

Se non ricorre alcuna di tali eccezioni, i creditori indicati al comma precedente possono, nel suddetto termine di sessanta giorni, fare opposizione. Si applica in tal caso l'ultimo comma dell'articolo 2445.

Art. 2503-bis.

Obbligazioni.

I possessori di obbligazioni delle società partecipanti alla fusione possono fare opposizione a norma dell'articolo 2503, salvo che la fusione sia approvata dall'assemblea degli obbligazionisti.

Ai possessori di obbligazioni convertibili deve essere data facoltà, mediante avviso da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana almeno novanta giorni prima della iscrizione del progetto di fusione, di esercitare il diritto di conversione nel termine di trenta giorni dalla pubblicazione dell'avviso.

Ai possessori di obbligazioni convertibili che non abbiano esercitato la facoltà di conversione devono essere assicurati diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima della fusione, salvo che la modificazione dei loro diritti sia stata approvata dall'assemblea prevista dall'articolo 2415.

Art. 2504.
Atto di fusione.

La fusione deve risultare da atto pubblico.

L'atto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio o dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta giorni, nell'ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o della società incorporante.

Il deposito relativo alla società risultante dalla fusione o di quella incorporante non può precedere quelli relativi alle altre società partecipanti alla fusione.

Art. 2504-bis.
Effetti della fusione.

La società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione.

La fusione ha effetto quando è stata eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504. Nella fusione mediante incorporazione può tuttavia essere stabilita una data successiva.

Per gli effetti ai quali si riferisce il primo comma dell'articolo 2501-ter, numeri 5) e 6), possono essere stabilite date anche anteriori.

Nel primo bilancio successivo alla fusione le attività e le passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima; se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad avviamento. Quando si tratta di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio, devono altresì essere allegati alla nota integrativa prospetti contabili indicanti i valori attribuiti alle attività e passività delle società che hanno partecipato alla fusione e la relazione di cui all'articolo 2501-sexies. Se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri.

La fusione attuata mediante costituzione di una nuova società di capitali ovvero mediante incorporazione in una società di capitali non libera i soci a responsabilità illimitata dalla responsabilità per le obbligazioni delle rispettive società partecipanti alla fusione anteriori all'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504, se non risulta che i creditori hanno dato il loro consenso.

Art. 2504-ter.
Divieto di assegnazione di azioni o quote.

La società che risulta dalla fusione non può assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle delle società partecipanti alla fusione possedute, anche per il tramite di società fiduciarie o di interposta persona, dalle società medesime.

La società incorporante non può assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle delle società incorporate possedute, anche per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona, dalle incorporate medesime o dalla società incorporante.

Art. 2504-quater.
Invalidità della fusione.

Eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'articolo 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata.

Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.

Art. 2505.
Incorporazione di società interamente possedute.

Alla fusione per incorporazione di una società in un'altra che possiede tutte le azioni o le quote della prima non si applicano le disposizioni dell'articolo 2501-ter, primo comma, numeri 3), 4) e 5) e degli articoli 2501-quinquies e 2501-sexies.

L'atto costitutivo o lo statuto può prevedere che la fusione per incorporazione di una società in un'altra che possiede tutte le azioni o le quote della prima sia decisa, con deliberazione risultante da atto pubblico, dai rispettivi organi amministrativi, sempre che siano rispettate, con riferimento a ciascuna delle società partecipanti alla fusione, le disposizioni dell'articolo 2501-ter e, quanto alla società incorporante, anche quelle dell'articolo 2501-septies, primo comma, numeri 1 e 2.

I soci della società incorporante che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale possono in ogni caso, con domanda indirizzata alla società entro otto giorni dal deposito di cui al terzo comma dell'articolo 2501-ter, chiedere che la decisione di approvazione della fusione da parte della incorporante medesima sia adottata a norma del primo comma dell'articolo 2502.

Art. 2505-bis.
Incorporazione di società possedute al novanta per cento.

Alla fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede almeno il novanta per cento delle loro azioni o quote non si applicano le disposizioni dell'articolo 2501-sexies, qualora venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

L'atto costitutivo o lo statuto possono prevedere che la fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede almeno il novanta per cento delle loro azioni o quote sia decisa, quanto alla società incorporante, dal suo organo amministrativo, con deliberazione risultante da atto pubblico, sempre che siano rispettate le disposizioni dell'articolo 2501-septies, primo comma, numeri 1) e 2), e che l'iscrizione prevista dall'articolo 2501-ter, terzo comma, sia fatta, per la società incorporante, almeno trenta giorni prima della data fissata per la decisione di fusione da parte della società incorporata.

Si applica la disposizione di cui al terzo comma dell'articolo 2505.

Art. 2505-ter.
Effetti della pubblicazione degli atti del procedimento di fusione nel registro delle imprese.

Alle iscrizioni nel registro delle imprese ai sensi degli articoli 2501-ter, 2502-bis e 2504 conseguono gli effetti previsti dall'articolo 2448.

Art. 2505-quater.

Fusioni cui non partecipano società con capitale rappresentato da azioni.

Se alla fusione non partecipano società regolate dai capi V e VI del presente titolo, né società cooperative per azioni, non si applicano le disposizioni degli articoli 2501, secondo comma, e 2501-ter, secondo comma; le disposizioni dell'articolo 2501-sexies possono essere derogate con il consenso di tutti i soci delle società partecipanti alla fusione; i termini di cui agli articoli 2501-ter, quarto comma, 2501-septies, primo comma, e 2503, primo comma, sono ridotti alla metà.



CONSIGLIO NAZIONALE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

FONDAZIONE
ARISTEIA
ISTITUTO DI RICERCA
DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI



DOCUMENTI ARISTEIA

documento n. 50

*La fusione a seguito di acquisizione
con indebitamento
(Merger leveraged buy-out)*

giugno 2005

**LA FUSIONE A SEGUITO DI
ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO
(MERGER LEVERAGED BUY-OUT)**

**LA FUSIONE A SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO
(MERGER LEVERAGED BUY-OUT)**

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Nozione, tipologie e ambito di disciplina. – 3. Procedimento di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento. – 4. Forme di tutela. – 5. Tabella di sintesi.

1. PREMESSA

La liceità delle operazioni di *leveraged buy-out*, frequenti nella prassi commerciale, è stata a lungo oggetto di dibattito tanto in dottrina quanto in giurisprudenza. Ci si domandava, in particolare, se la fattispecie comportasse il superamento dei limiti posti dalla legge all'acquisto di azioni proprie ovvero costituisca una violazione del divieto di concedere garanzie per l'acquisto di azioni proprie.

In occasione della riforma del diritto societario, il legislatore è intervenuto con una specifica disposizione – che a parere della dottrina può definirsi “*norma di interpretazione autentica*” – volta ad affermare la legittimità delle operazioni di *merger leveraged buy-out*. Fra i principi e i criteri direttivi della delega al governo, è espressamente stabilito 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, rispettivamente, agli articoli 2357 e 2357-quater del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'articolo 2358 del codice civile*” (art. 7, comma 1, lett. d), della l. 3 ottobre 2001, n. 366).

La disposizione ha trovato puntuale attuazione nell'art. 2501-bis c.c., introdotto dall'art. 6.1 del d.lgs. 17 febbraio 2003, n. 6, e rubricato “*Fusione a seguito di acquisizione mediante indebitamento*”. Come si precisa nella relazione di commento alla riforma del diritto societario, la norma indica le condizioni cui le operazioni di fusione effettuate mediante LBO devono sottostare.

In conclusione, il legislatore – con l'introduzione della disciplina sulla fusione a seguito di indebitamento – ha messo fine ai dubbi sulla liceità di iniziative economiche di questo tipo. Di contro, ne ha sottoposto la realizzazione a specifiche cautele procedurali volte, in particolare, ad esplicitarne i piani economico-finanziari.

2. NOZIONE, TIPOLOGIE E AMBITO DI APPLICAZIONE

Il termine *leveraged buy-out* individua generalmente la seguente operazione:

- una società intende acquisire un'altra società, o talvolta un'azienda;
- l'acquisizione della proprietà o del controllo avviene attraverso l'indebitamento nei confronti di terzi;
- dopo l'acquisto, l'indebitamento è rimborsato mediante l'impiego della disponibilità finanziaria o patrimoniale della società acquisita.

Nella prassi economico-finanziaria, soprattutto internazionale, sono via via emerse numerose varianti rispetto allo schema "classico" sopradescritto.

La connotazione tipica dell'operazione, pur nella eterogeneità delle fattispecie, è da ravvisarsi nell'acquisizione realizzata "facendo leva" sulle capacità economiche della struttura societaria o aziendale acquisita. In altri termini, il LBO consente la traslazione del costo dell'acquisizione dalla società acquirente alla società acquisita.

Molto frequente, soprattutto nella prospettiva societaria italiana, è l'operazione di *merger leveraged buy-out* che è finalizzata alla fusione fra società acquirente e società acquisita. Il MLBO si articola in diverse fasi:

- i promotori dell'operazione, ovvero una o più società promotrici, costituiscono una società al fine specifico di realizzare un'operazione di *leveraged buy-out* (perciò detta *shell corporation*, *new corporation* o, più sinteticamente, *newco*);
- la *newco* ricorre ad un finanziamento per raccogliere i fondi sufficienti e acquista le azioni (*stock based transaction*) oppure i beni del patrimonio (*asset based transaction*) della società-bersaglio (c.d. società *target*);
- infine, viene attuata la fusione fra la società *newco* e la società *target*.

La fusione avviene, in genere, per incorporazione della *newco* nella *target* (*reverse merger*) e, meno frequentemente, viceversa (*forward merger*).

Il *leveraged management buy-out* ricorre quando l'operazione di LBO viene realizzata dai manager della società *target* i quali, talora insieme ad altri finanziatori, costituiscono una *newco* allo specifico fine di acquisire la proprietà dell'impresa gestita. Si ha, poi, *leveraged management buy-in* quando i promotori dell'operazione sono *manager* esterni alla *target* che intendono gestire la società da acquisire. Sulla base delle diverse figure che compongono il *management* può effettuarsi poi

un'ulteriore distinzione fra le operazioni poste in essere dagli amministratori delle società e quelle condotte dai *manager* in senso stretto ovvero dai dirigenti dipendenti della società.

Un'altra subspecie di LBO è rappresentata dal *corporate buy-out* che coinvolge società appartenenti ad un medesimo gruppo ed è, di norma, finalizzata alla riorganizzazione dell'attività imprenditoriale.

Sotto il profilo funzionale, il LBO rappresenta una delle modalità con le quali attuare strategie di *M&A*. È utilizzata nella prassi commerciale per realizzare operazioni di concentrazione di imprese, assicurare un rafforzamento patrimoniale della società, migliorare la posizione finanziaria, ottenere vantaggi fiscali, modificare la composizione della proprietà o del *management*.

Come precedentemente osservato, la forma di LBO disciplinata dall'art. 2501-bis c.c. corrisponde a quella che nella terminologia anglosassone è nota come *merger leveraged buy-out* e che il nostro legislatore ha definito "*Fusione a seguito di acquisizione mediante indebitamento*".

Gli elementi che caratterizzano l'operazione di fusione a seguito di acquisizione mediante indebitamento, così come delineata dal primo comma dell'art. 2501-bis, sono:

- l'assunzione di debiti da parte della società acquirente al fine di conseguire il controllo della società bersaglio;
- la funzione di garanzia generica oppure di fonte di rimborso assolta dal patrimonio della società acquisita in relazione al finanziamento ottenuto dalla società acquirente per realizzare l'operazione di fusione.

Si osserva in dottrina che la definizione di MLBO data dal legislatore della riforma presenta alcuni punti di criticità. Si rileva, in particolare, che l'uso di una terminologia ampia e, a tratti, atecnica potrebbe creare nuove incertezze e problemi applicativi.

Dall'art. 2501-bis si desume, ad esempio, che deve sussistere un collegamento funzionale fra il debito e l'acquisto della *target*. Il legislatore non specifica di che tipo di collegamento si tratti. Tuttavia si ritiene che il collegamento sia ravvisabile ogni qual volta che il "*debitore proceda all'acquisto utilizzando somme che ha l'obbligo di restituire*". Il che significa che non può essere ravvisabile solo nelle ipotesi in cui debitore e finanziatore stipulano un mutuo di scopo, ma sussiste ogni qualvolta è riconoscibile un collegamento "*di fatto*" fra debito e acquisto della *target*, indipendentemente dal negozio giuridico sottostante. Nessuna distinzione è fatta poi dal legislatore in merito alla tipologia, alla misura o alla scansione temporale di tale debito.

Ulteriore elemento costitutivo della fattispecie di finanziamento a seguito di acquisizione è l'acquisizione del controllo della società *target*. Nel silenzio della legge sul punto, per la definizione di controllo sembra doversi fare riferimento all'art. 2359 c.c. Pertanto, dovrebbero rientrare nella fattispecie tutte le ipotesi in cui la società acquirente – di diritto, di fatto e, altresì, attraverso le

partecipazioni possedute da società controllate, società fiduciarie e interposte persone – sia in grado di determinare la volontà della società acquisita.

L'art. 2501-*bis* stabilisce, infine, che si ha fusione a seguito di acquisizione con indebitamento quando “il patrimonio della società acquisita venga a costituire garanzia generica” oppure “fonte di rimborso” dei debiti contratti dalla società acquirente per procedere all'acquisizione della società *target*.

Nei commenti alla norma si sottolinea che il primo requisito ricorre ogniqualvolta il patrimonio della società controllante non sia di per sé in grado di “garantire” il debito contratto ovvero quando a seguito dell'operazione di fusione si determini un indebitamento eccessivo rispetto al patrimonio della società acquirente. Autorevole dottrina suggerisce, invero, una diversa e più coerente interpretazione della fattispecie in esame muovendo dalla constatazione che il legislatore voglia implicitamente far riferimento al concetto di patrimonio – della società acquirente – inteso come “attivo patrimoniale” (posto che è questo il significato assunto dal termine nell'art. 2470 c.c., laddove il patrimonio rileva come garanzia generica delle obbligazioni del debitore). Si potrebbe, dunque, ritenere che il patrimonio della società acquisita costituisca “garanzia generica” dei debiti contratti solo se, al momento della fusione, la società acquirente abbia contratto debiti allo scopo di acquisire il controllo della società *target* per un importo superiore al proprio attivo patrimoniale, al netto delle azioni da questa detenute nella società *target*. Al contrario, il requisito in esame non risulterà integrato se il patrimonio della società acquirente, al netto delle partecipazioni nella *target*, sia idoneo a controbilanciare il debito contratto per procedere all'acquisizione della società *target*. Quanto alle fattispecie in cui il patrimonio della società acquisita sia “fonte di rimborso dei debiti” contratti dalla società controllante, il legislatore sembra riferirsi, invece, ai casi in cui, al momento della fusione, si prevede che le somme da restituire derivino dai flussi di cassa ottenuti dall'attività della società *target*, ivi compresa l'eventuale dismissione di cespiti patrimoniali di quest'ultima.

In conclusione, al ricorrere di questi presupposti e indipendentemente dal tipo di società coinvolte, il procedimento di fusione fra società acquirente e società acquisita deve avvenire nel rispetto di obblighi informativi più rigorosi indicati nei successivi commi dell'art. 2501-*bis*.

Come precedentemente accennato, *ratio* dell'intera disciplina contenuta nell'art. 2501-*bis* è quella di precisare le condizioni cui le operazioni di *merger leveraged buy-out* devono sottostare. Si ritiene, pertanto, che il legislatore delegato non abbia inteso affermare la incondizionata legittimità della fusione in parola, ma abbia preferito introdurre una disciplina idonea a dare piena informazione ai soci e ai creditori sociali delle conseguenze derivanti dal MLBO e capace, allo stesso tempo, di evitarne un uso distorto. Ne consegue che il rispetto di queste condizioni sia condizione necessaria – benché secondo parte della dottrina non sempre sufficiente – per escludere il contrasto con il divieto di

accordare prestiti e fornire garanzie per l'acquisto di azioni proprie (artt. 2357, 2357-*quater* e 2358 c.c.).

3. PROCEDIMENTO DI FUSIONE A SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO

Il procedimento per realizzare una operazione di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento si innesta, integrandolo, sulla procedura di fusione così come delineata in via generale dagli artt. 2501-*ter* fino a 2504-*ter* c.c.

Il legislatore, da un lato, sembra aver così aderito al suggerimento di quanti anche prima della riforma, ritenendo che operazione di questo tipo fossero di regola lecite, osservavano che la tutela dei soci di minoranza, degli obbligazionisti e dei creditori passa attraverso gli ordinari strumenti di tutela predisposti in tema di fusione e, in più generale, attraverso quelli loro riconosciuti dal diritto societario. Dall'altro, il legislatore ha imposto specifici e ulteriori contenuti informativi rispetto allo schema-base della fusione diretti, in particolare, a illustrare la sostenibilità finanziaria dell'operazione di MLBO. Ne consegue che il procedimento di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento è improntato ad un grado di trasparenza maggiore rispetto a quella prevista, in via generale, per la fusione.

In caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, il *progetto di fusione* deve indicare e prevedere anche le risorse finanziarie mediante le quali soddisfare le obbligazioni della società risultante dalla fusione (art. 2501-*bis*, comma 2, c.c.). In altre parole, il *business plan* di questo tipo di fusione si compone sia di un piano industriale sia di un piano finanziario nel quale devono essere specificatamente illustrate le ragioni imprenditoriali giustificative dell'operazione stessa, nonché le modalità per il soddisfacimento delle obbligazioni che verranno a gravare sulla società risultante dalla fusione. Si osserva, in dottrina, che l'inserimento di queste indicazioni nel progetto di fusione presuppone una attenta e ponderata analisi in ordine alla sostenibilità dell'esposizione debitoria che verrà a gravare sulla società risultante dalla fusione. Quanto alle "*risorse finanziarie*", si ritiene che il concetto possa essere interpretato restrittivamente ovvero avendo riguardo solo alla liquidità – di cassa – che la società risultante dalla fusione si prevede possa produrre. In via esemplificativa, secondo la dottrina, il progetto di fusione in caso di MLBO dovrebbe illustrare:

- la situazione e la struttura dell'indebitamento della società risultante dalla fusione con specifica indicazione della tipologia dei debiti assunti e dell'esborso previsto per il rimborso del debito, degli interessi passivi e delle commissioni;
- le fonti delle risorse finanziarie necessarie per estinguere l'indebitamento;

- il piano strategico, sotto forma di bilancio di previsione della società risultante dalla fusione composto da conto economico, stato patrimoniale e flussi di cassa prospettici.

Il legislatore stabilisce, altresì, che la relazione dell'organo amministrativo disciplinata nell'art. 2501-*quinquies* c.c. fornisca ulteriori e specifiche informazioni riguardanti la fusione a seguito di acquisizione con indebitamento. In particolare, ai sensi del terzo comma dell'art. 2501-*bis*, la relazione dell'organo amministrativo deve:

- indicare le ragioni che giustificano l'operazione;
- contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Come evidenziato da autorevole dottrina, il piano strategico deve dimostrare la sostenibilità dell'operazione e, dunque, illustrare e spiegare in che modo la società risultante dalla fusione potrà avere redditività e stabilità nonostante il debito di cui è gravata. Mentre la relazione dell'organo amministrativo deve contenere una descrizione delle ragioni e degli obiettivi che stanno alla base del progetto di fusione differenziandosi rispetto a quest'ultimo per il maggior grado di analiticità delle informazioni contenute.

Nella relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. deve poi essere attestata la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione (2501-*bis*, comma 4, c.c.). Dal tenore letterale della norma pare corretto desumere che gli esperti sono tenuti a esprimere un proprio parere circa la ragionevolezza e la non arbitrarietà delle metodologie applicate dall'organo amministrativo per giungere alle proiezioni economiche dell'operazione. Parallelamente, si esclude che essi siano chiamati a valutare nel merito l'operazione di MLBO. In altre parole, gli esperti devono valutare la sostenibilità finanziaria del *business plan* ovvero la ragionevolezza e la congruità dei dati previsionali posti a fondamento dell'operazione di MLBO. Il compito appare particolarmente delicato poiché, come osservato in dottrina, la relazione dei esperti si sostanzia in un "*processo revisionale di dati prospettici*".

È interessante osservare che il nuovo art. 2501-*sexies* ribadisce che ciascun esperto ha il potere di ottenere dalle società partecipanti alla fusione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica. Si ritiene, pertanto, che i medesimi poteri informativi e ispettivi siano riconosciuti agli esperti anche quando sono chiamati a redigere la relazione sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di MLBO. La norma in esame apre il delicato problema del conflitto fra il diritto-dovere dell'esperto di acquisire tutti i possibili elementi di giudizio e il diritto-dovere degli amministratori della società partecipanti di conservare la riservatezza necessaria sui segreti aziendali. A tal proposito, si osserva, in dottrina, da un lato, che gli esperti sono vincolati dal divieto, anche penalmente sanzionato, di rivelare, diffondere o utilizzare le notizie e le informazioni di

carattere riservato apprese nell'esecuzione del loro incarico e, dall'altro, che la facoltà loro concessa trova il proprio limite naturale nella pertinenza delle informazioni ricercate allo svolgimento del loro incarico.

Il quinto comma dell'art. 2501-*bis* stabilisce che al progetto di fusione deve essere allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente.

Si osserva, in primo luogo, che il quinto comma non trova applicazione quando il controllo contabile non è obbligatoriamente affidato ad una società di revisione e, quindi, si applica solo alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio oppure a quelle tipologie di società per le quali la legge prevede che il controllo contabile sia esercitato da una società di revisione (banche, assicurazioni, ecc.). Si chiarisce, inoltre, che quando entrambe le società sono soggette al controllo contabile di una società di revisione è sufficiente che la relazione in oggetto sia redatta – indifferentemente – da una soltanto delle società di revisione. In secondo luogo, si ritiene che la relazione non deve valutare la ragionevolezza o l'adeguatezza del piano economico finanziario contenuto nel progetto di fusione, ma deve limitarsi ad attestare la correttezza contabile dei dati predisposti dagli amministratori e contenuti nel menzionato progetto.

In caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, infine, è fatto espresso divieto di ricorrere alle procedure semplificate di fusione previste dagli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c. che disciplinano, rispettivamente, l'incorporazione di società interamente possedute e l'incorporazione di società possedute al novanta per cento (art. 2501-*bis*, comma 6). È evidente che la norma vuole evitare il ricorso a procedimenti di fusione che non assicurano un adeguato livello informativo.

4. FORME DI TUTELA

Passiamo ora ad esaminare brevemente gli strumenti di tutela per quei soggetti i cui interessi potrebbero essere lesi a seguito di un'operazione di MLBO.

La disciplina della fusione, come modificata, seppur in maniera non incisiva, dalla riforma del diritto societario (artt. da 2501 fino al 2505-*quater* c.c.), attribuisce sia ai soci della società *target* sia ai creditori sociali indispensabili mezzi di tutela.

Innanzitutto, i soci delle società partecipanti alla operazione di MLBO, nei casi legislativamente previsti, possono impugnare la deliberazione di fusione. La disciplina della fusione prevede, infatti, che i soci delle società partecipanti alla fusione assumano la propria decisione sulla base di un'articolata documentazione informativa. Gli organi di amministrazione delle società partecipanti alla

fusione devono provvedere, *in primis*, alla redazione del progetto di fusione e al suo deposito per l'iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove ha sede ciascuna delle società partecipanti alla fusione. Il progetto di fusione – accompagnato dalla relazione dello stesso organo amministrativo, dalle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione e, ove necessario, dalla relazione degli esperti sul rapporto di cambio e dalla relazione di stima del patrimonio delle società di persone e, in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, anche dalla relazione della società di revisione che attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione – è poi depositato durante i trenta giorni che precedono l'assemblea presso la sede di tutte le società partecipanti alla fusione. Una volta deliberata la fusione e prima che sia eseguita l'iscrizione nel registro delle imprese ai soci – qualora siano assenti, dissenzianti o astenuti – è riconosciuta la facoltà di impugnare la deliberazione di fusione *ex art. 2377 c.c.*

Di contro, una volta eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione nel registro delle imprese, pur in mancanza dell'espletamento delle previste formalità pubblicitarie, nonché delle ulteriori condizioni di efficacia costitutiva dell'atto di fusione (e, dunque, anche in caso di violazione delle prescrizioni in tema di MLBO contenute nell'*art. 2501-bis c.c.*), l'invalidità dell'atto di fusione, come noto, non può essere più pronunciata (*art. 2504-quater, comma 1, c.c.*). Con la conseguenza che da quel momento la tutela degli interessi eventualmente pregiudicati dalla fusione si trasferisce dal piano "reale" dell'invalidità a quello obbligatorio del rimedio risarcitorio. Il legislatore ha, infatti, cura di chiarire e specificare che ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione è in ogni caso riconosciuto il diritto ad ottenere risarcimento dell'eventuale danno (*art. 2504-quater, comma 2, c.c.*). Costoro potranno a tal fine agire nei confronti della società risultante alla fusione oppure degli amministratori delle società partecipanti alla stessa.

Residua, infine, la possibilità che gli amministratori siano chiamati a rispondere anche penalmente del loro operato qualora le condotte poste in essere in occasione di operazioni di MLBO realizzino le fattispecie incriminate dai novellati *artt. 2628, 2629 e 2634 c.c.* rispettivamente in tema di illecite operazioni sulle azioni o quote sociali delle società controllate, operazioni in pregiudizio dei creditori e infedeltà patrimoniale.

In merito alla relazione degli esperti, stante il rinvio all'*art. 2501-sexies*, trova applicazione il secondo comma della norma laddove prevede la responsabilità civile dell'esperto nei confronti delle società partecipanti alle fusioni, nonché dei loro soci e dei terzi. In altre parole, l'esperto dovrebbe risarcire il danno ogni qualvolta le erronee indicazioni o le false attestazioni contenute nella relazione, dovute ad un suo comportamento doloso o colposo, abbiano cagionato loro un pregiudizio. Si osserva che, a differenza della casistica ormai nota sulla incongruità del rapporto di cambio, l'individuazione di un

danno imputabile agli esperti non è, tuttavia, agevole. Quanto alla responsabilità penale degli esperti, è fatto poi espresso richiamo all'art. 64 c.p.c. in tema di responsabilità del consulente tecnico.

Un ulteriore strumento di reazione dei soci di minoranza in occasione della fusione applicabile anche ai casi di MLBO è rappresentato dalla possibilità di "negoziare" la loro permanenza nella società. Per le s.r.l., infatti, il nuovo art. 2473 c.c. prevede esplicitamente la fusione tra le ipotesi di recesso del socio. Di contro, poiché nelle s.p.a. la fusione non costituisce un'autonoma causa di recesso, il socio assente, astenuto o dissenziente può far valere questo diritto solo quando nello statuto questa operazione sia stata prevista fra le cause di recesso oppure qualora dalla fusione derivi una delle situazioni espressamente indicate dall'art. 2437 c.c.

Quanto ai creditori sociali, la legge attribuisce loro uno specifico potere di reazione alla decisione di fusione. I creditori – il cui credito sia anteriore all'iscrizione nel registro delle imprese del progetto di fusione – possono fare opposizione alla fusione nei sessanta giorni successivi all'iscrizione nel registro delle imprese della decisione di fusione a meno che risulti il loro consenso; il pagamento dei relativi crediti; il deposito delle somme corrispondenti presso una banca ovvero si asseveri nella relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori (art. 2503 c.c.). All'opposizione si applica la disposizione contenuta nell'ultimo comma dell'art. 2445 c.c. Pertanto, l'opposizione dei creditori sociali paralizza il procedimento di fusione e investe della decisione il tribunale. Il tribunale, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori oppure ritenga che la società abbia prestato idonea garanzia, può tuttavia disporre che l'operazione abbia luogo nonostante l'opposizione dei creditori sociali.

Il medesimo potere di opposizione è riconosciuto anche ai possessori di obbligazioni delle società partecipanti alla fusione. Una specifica forma di tutela è accordata, inoltre, ai possessori di obbligazioni convertibili in azioni. A questi ultimi è, infatti, concessa la facoltà di esercitare anticipatamente il diritto di conversione il quale è soggetto a uno specifico regime di pubblicità (art. 2503-*bis*).

In ogni caso, quando l'operazione di MLBO coinvolge società quotate, i soci di minoranza ricevono tutela ad opera del T.U.F. e, in particolare, delle disposizioni che impongono e disciplinano l'offerta pubblica d'acquisto (artt. 102 a 112 del d.lgs. n. 58/1998). L'art. 131 del T.U.F. dispone, inoltre, che gli azionisti dissenzienti dalle deliberazioni di fusione (o scissione) che comportino l'assegnazione di azioni non quotate hanno diritto di recedere e, in tal caso, si applica quanto stabilito dall'art. 2437 c.c. Infine, quanto ai lavoratori delle società partecipanti alla fusione, è bene osservare che in caso di fusione trova puntuale applicazione la normativa che disciplina il trasferimento d'azienda. Ponendo fine ai dubbi emersi sul punto tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, il novellato art. 2112 c.c.,