

Nome e cognome

Classe Data

Il processo di fusione aziendale

di Giuliana Airaghi Masina

Percorso di recupero di economia aziendale per la classe V ITE

La **fusione d'azienda** è un procedimento mediante il quale una o più società realizzano un unico e nuovo organismo sociale.

Dal punto di vista strettamente economico, la fusione attua un processo di concentrazione delle imprese, mentre dal punto di vista giuridico rappresenta il fenomeno attraverso il quale a una pluralità di società si sostituisce un organismo sociale nuovo.

La fusione può attuarsi secondo due distinte modalità:

- **per unione**, detta anche **fusione in senso stretto** (*consolidation*), in cui le aziende partecipanti si estinguono e dalla loro sostanza patrimoniale sorge una nuova entità giuridica. Ai soci, che vedono annullarsi le proprie quote di partecipazione, sono assegnate le azioni/quote della nuova società;
- **per incorporazione** (*merger*), in cui una società detta incorporante assorbe globalmente l'altra, detta incorporata, assumendone tutte le obbligazioni e acquistandone tutti i diritti. In questo caso l'incorporata si estingue, con conseguente assegnazione di azioni/quote ai suoi soci da parte dell'incorporante.

La fusione può avvenire fra società della stessa tipologia giuridica o di tipo diverso.

La partecipazione alla fusione non è consentita alle società già poste in liquidazione.

La fusione richiede necessariamente alcuni interventi a livello organizzativo e gestionale causati dall'aumento di complessità. Tali modifiche sono in grado di influenzare per lungo tempo i piani del vertice e contribuiscono a determinare il carattere di straordinarietà dell'operazione.

Le **motivazioni** che spingono il management a intraprendere questo percorso sono differenti. Se da un lato vi è un soggetto che vuole crescere, dall'altro ve n'è uno che nel percorso di fusione rinuncia alla gestione esclusiva dell'impresa. Detto questo, la società prevalente è spinta a intraprendere una fusione dalla possibilità di:

- attuare un riassetto organizzativo;
- aumentare la concentrazione, limitando o eliminando la concorrenza e la dipendenza all'origine o a valle della filiera produttiva;
- ridurre il rischio d'impresa, modificando l'attività e riducendo alcuni costi di distribuzione e di produzione;
- aumentare la capacità finanziaria, grazie ai cespiti e ai meriti di credito delle aziende partecipanti;
- quotarsi in Borsa, raggiungendo dimensioni più adatte al mercato dei capitali;
- accrescere il proprio know how, integrando tecnologie e utilizzando meglio i processi produttivi.

In base alla posizione ricoperta dalle imprese che intervengono e alle relazioni che esistono fra le stesse, l'operazione di fusione aziendale può essere vista come:

- un'**acquisizione**, se esistono due parti indipendenti con interessi contrastanti, di cui una funge da dominante e persegue il controllo sull'azienda unificata. La negoziazione, in tal caso, si focalizza sul valore economico delle aziende e sul rapporto di cambio delle azioni o delle quote;
- un'**unione**, se interviene fra aziende simili, traducendosi in una partecipazione e una gestione paritetica in assenza di figura dominante (si parla in tal caso di una "fusione alla pari");
- un'**operazione di riorganizzazione aziendale**, se avviene fra aziende dello stesso gruppo e in attuazione di specifiche direttive della c.d. "capogruppo".

La fusione comporta anche delle conseguenze di tipo giuridico, che derivano dalla peculiarità di far cessare ed eventualmente creare (fusione pura) imprese. La società risultante subentra alle preesistenti in diritti, obblighi e rapporti giuridici e gli azionisti ottengono quote di partecipazioni equivalenti a quelle possedute prima dell'operazione di fusione. Tal equipollenza è misurata in base al **rapporto di cambio**, atto a esprimere il prezzo delle azioni estinte mediante azioni della nuova società.

Il **concambio delle azioni** potrebbe anche non aver luogo se, ad esempio, l'incorporante è unico socio dell'incorporata. Analogamente, esso non richiede aumento di capitale dell'incorporante, a condizione che questa sia già in possesso di un numero sufficiente di azioni per farvi fronte.

IL PROCEDIMENTO DI FUSIONE

Il processo di fusione è un percorso articolato e costellato da un numero elevato di adempimenti, richiesti per tutelare gli interessi dei soggetti coinvolti; questa è la ragione per cui i tempi di realizzazione sono a volte molto lunghi.

Le fasi principali che lo caratterizzano sono:

1. redazione di **specifici documenti** da parte degli organi amministrativi delle società partecipanti: Stato patrimoniale redatto osservando le norme civilistiche sul Bilancio d'esercizio; relazione che illustri giuridicamente ed economicamente il progetto di fusione; relazione di uno o più esperti riguardo alla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote di partecipazione;
2. **deposito** dei documenti di cui sopra;
3. decisione in merito alla fusione da parte di ogni società interessata con redazione del **bilancio straordinario di fusione**, avente lo scopo di evidenziare il valore economico di ognuna delle società partecipanti all'operazione, ai fini di definire i rapporti di cambio;
4. attuazione della fusione.

LA PROPOSTA DI FUSIONE

Nelle società con azioni quotate in Borsa, la **proposta di fusione** deve essere illustrata dagli amministratori con apposita relazione e comunicata a una **società di revisione** almeno quarantacinque giorni prima del giorno fissato per l'assemblea straordinaria che deve discuterla.

L'ASPETTO GIURIDICO

Giuridicamente si possono distinguere due momenti:

- la deliberazione di fusione;
- l'atto di fusione.

La **deliberazione di fusione** deve avvenire per opera dell'assemblea straordinaria di ciascuna società che vi partecipa, o con il consenso di tutti i soci quando si tratti di società di persone.

Essa deve essere depositata presso l'Ufficio del Registro delle imprese e ad essa deve necessariamente essere allegata la situazione patrimoniale della società al tempo della deliberazione stessa. Il deposito è necessario affinché il Tribunale possa controllare l'adempimento delle condizioni richieste dalla legge (omologazione) e ordinare l'iscrizione nel Registro delle imprese.

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

Una volta depositato l'atto di fusione, la nuova società è ufficialmente costituita e non può più essere pronunciata l'invalidità dell'atto di fusione in quanto l'iscrizione nel Registro delle imprese sana ogni vizio formale e sostanziale, così da renderne impossibile la dichiarazione di nullità al fine di preservare la correttezza dei rapporti commerciali (principio questo ritenuto superiore alla tutela dei singoli soci i quali avranno diritto al risarcimento del danno).

PRINCIPALI TERMINI DA RISPETTARE NEL CORSO DEL PROGETTO DI FUSIONE		
Atto/documento	Organo competente	Termine da rispettare
Progetto di fusione	CDA delle società partecipanti	Nessuno (atto da depositare presso il Registro delle imprese)
Situazione patrimoniale	CDA delle società partecipanti	Riferito a data non superiore ai 120 gg.
Relazione degli Amministratori	CDA delle società partecipanti	Nessuno
Relazione degli esperti	Uno o più periti per ogni società partecipante	Nessuno
Approvazione del progetto di fusione	Assemblee straordinarie delle società partecipanti	Dopo 30 gg. dal deposito dei documenti
Opposizione (eventuale) al progetto di fusione	Creditori/Obbligazionisti	Entro 60 gg. dal deposito della delibera di fusione presso il Registro delle imprese
Atto di fusione	Rappresentanti delle società partecipanti	Dopo 60 gg dalle assemblee straordinarie
Iscrizione dell' Atto di fusione	Notaio	Entro 30 gg. dalla relativa redazione

IL CONCAMBIO DI AZIONI

Come già accennato, gli amministratori stabiliscono il rapporto di cambio fra le azioni delle vecchie e della nuova società partendo dal valore economico delle stesse.

Per **valore economico** s'intende il valore attribuito all'impresa, essenzialmente in funzione della sua capacità della stessa di produrre reddito in futuro.

La dottrina economico-aziendale e la prassi contabile hanno elaborato un'ampia gamma di metodi per quantificarlo. Tali metodi possono essere suddivisi in:

- metodi reddituali (o sintetici);
- metodi patrimoniali (o analitici);
- metodi di natura mista patrimoniale e reddituale.

Tale valore economico svolge solo una funzione orientativa, nel senso che costituisce solo una base per la determinazione del **prezzo di fusione**, il quale è pur sempre un prezzo dibattuto fra le parti contraenti e influenzato, oltre che dalla forza contrattuale delle stesse, anche da fattori di natura non economica (ad esempio, l'urgenza di concludere l'affare).

Ritornando al concambio delle azioni, esso serve a determinare il numero di azioni (o quote) della società risultante da assegnare ai soci delle partecipanti alla fusione (oppure ai soci dell'incorporata) in sostituzione delle precedenti partecipazioni che si estinguono e a individuare l'entità dell'aumento di capitale da effettuare.

UN ESEMPIO: COME SI CALCOLA UN RAPPORTO DI CAMBIO				
	Capitale sociale	Valore nominale azioni	Numero azioni	Capitale economico
Società A Incorporante	5.000.000	10	500.000	6.000.000
Società B Incorporata	1.000.000	10	100.000	2.000.000
Valori unitari delle due società: $\frac{\text{capitale_economico_società}}{\text{numero_azioni_società}}$				
Società A	$\frac{6.000.000}{500.000} = 12$		Società B	$\frac{2.000.000}{100.000} = 20$
Il rapporto di cambio è dato dal rapporto fra due valori unitari delle società: $\frac{\text{società_B}}{\text{società_A}} = \frac{20}{12} = \frac{5}{3}$				
In definitiva, ai soci della società B saranno distribuite 5 azioni della incorporante società A ogni 3 quote possedute				

APPLICAZIONI PRATICHE

La Alfa s.p.a. incorpora la Beta s.n.c. Supponiamo l'esistenza del seguente patrimonio netto:

ALFA S.p.A. (incorporante)		BETA S.n.c. (incorporata)	
Capitale sociale	600.000,00	Capitale sociale	117.600,00
Azioni in circolazione	5.000	Quote dei soci X e Y	in parti uguali
V.N. unitario	120,00	Riserve	2.400,00
Riserve	108.000,00		

Caso A

La fusione si può attuare convertendo l'intero patrimonio netto (capitale sociale + riserve) della società Beta in azioni della società Alfa e valutando le azioni medesime al loro valore nominale.

Il procedimento da seguire è il seguente:

- $117,60 + 2.400 = 120.000$ euro, coincidente con P.N. della società incorporata.
- Rapportando il P.N. dell'incorporata al valore nominale unitario delle azioni della società incorporante, si ottiene $120.000 : 120 = 1.000$ (numero delle azioni dell'incorporante cui hanno diritto, in parti uguali, i soci X e Y della società Beta)
- A fusione avvenuta, il P.N. della società incorporante Alfa (828.000 euro) sarà così composto:
 1. Capitale sociale = 720.000 euro, corrispondente a 6.000 azioni in circolazione
 2. Riserve = 108.000 euro
 3. Valore economico unitario delle azioni = 138,00 euro ($828.000 : 6.000$).

Caso A/1

La fusione si può attuare convertendo il solo capitale sociale della società Beta in azioni della società Alfa, valutando le medesime al loro valore nominale e accomunando le riserve delle due società.

In tal caso il procedimento da seguire è il seguente:

- $117.600 : 120 = 980$ (azioni della s.p.a. cui hanno diritto i soci X e Y)
- A fusione avvenuta, il P.N. (828.000 euro) della società incorporante Alfa sarà composto come segue:
Capitale sociale = 717.600 euro (per 5.980 azioni complessive)
Riserve = 110.400 euro

Caso A/2

La fusione si può attuare convertendo una parte del P.N. della società Beta in azioni della società Alfa e valutando le medesime in base al loro valore contabile.

Il procedimento da seguire è il seguente:

- $600.000 + 108.000 = 708.000$ euro
- $708.000 : 5000 = 1.41,60$ euro, pari al valore contabile delle azioni che si consegnano ai soci X e Y.
- La società Beta decide di capitalizzare il fondo di riserva per 1.344 euro.
- $117.600,00 + 1.344,00 = 118.944,00$ euro
- $118.944,00 : 141,60 = 840$ (azioni della s.p.a cui hanno diritto i soci X e Y in parti uguali)
- La s.p.a. incorporante deve:
 1. aumentare il Capitale sociale di un importo pari a 840 azioni per un corrispondente valore in 100.800,00 euro (840×120).
 2. aumentare il fondo di riserva di un importo pari a 840 azioni per un corrispondente valore in 18.144,00 euro ($840 \times 21,60$).
 3. aumentare ulteriormente il fondo di riserva di 1.056,00 euro per la residua parte di riserva della s.n.c.

A fusione avvenuta, il P.N. dell'incorporante Alfa sarà il seguente:

- Capitale sociale = 700.800,00 euro
- Riserve = 127.200,00 euro
- per un totale di 828.000,00 euro.

Caso B

La Alfa S.p.A. incorpora la Beta S.p.A. Il patrimonio netto delle due imprese è il seguente:

ALFA S.p.A (incorporante)		BETA S.p.A (incorporata)	
Capitale sociale	600.000,00	Capitale sociale	100.000,00
N. azioni in circolazione	1.000	N. azioni in circolazione	1.000
V.N. unitario	600,00	V.N. unitario	100,00
Riserve	75.000,00	Riserve	20.000,00

Supposto che la Beta s.p.a aumenti il suo capitale sociale da 100.000,00 euro a 108.000,00 euro utilizzando riserve per 8.000,00 euro il nuovo valore nominale delle azioni passerebbe a 108,00 euro, che il capitale stesso sia convertito in azioni dell'incorporante assegnate in base al loro valore nominale si otterrà:

- $108.000 : 600 = 180$ (azioni della società Alfa che devono essere distribuite agli azionisti della società Beta)
- Poiché $(1.000 : 180) =$ azioni vecchie : azioni nuove $= 50/9$, agli azionisti della società incorporata Beta saranno assegnate ogni 50 azioni vecchie annullate, 9 azioni nuove dell'incorporante Alfa.
- Si procede al controllo del "rapporto di cambio" : $9 \times 600,00 = 50 \times 108,00 = 5.400,00$ euro

- A fusione avvenuta, il P.N. della società Alfa incorporante sarà così formato:
 1. Capitale sociale = 708.000,00 euro (600,00 x 1.180 azioni in circolazione)
 2. Riserve = 87.000,00 euro
 3. P.N. totale = 795.000,00 euro
 4. Le vecchie azioni Beta (1000) devono essere ritirate e annullate; il Capitale sociale della società Alfa subisce un aumento di 108.000,00 euro; le N. 180 azioni nuove assegnate ai soci della società incorporata Beta rappresentano il 15,25% circa del Capitale sociale della società Alfa (180 azioni : 1.180 azioni).

Caso C

La Alfa S.p.A. incorpora la Beta s.p.a. Il P.N. delle due imprese è il seguente:

ALFA s.p.a (incorporante)		BETA s.p.a. (incorporata)	
Capitale sociale	120.000,00	Capitale sociale	30.000,00
N. azioni in circolazione	1.000	N. azioni in circolazione	1.000
V.N. unitario	120,00	V.N. unitario	30,00
Riserve	30.000,00	Riserve	6.000,00

Supponendo che alla società Beta:

- sia riconosciuto un valore di fusione pari al suo P.N.
- che l'assegnazione delle azioni della società incorporante sia effettuata sopra la pari al prezzo di 150,00 euro
- si otterrà $36.000 : 150 = 240$, pari al numero di azioni della società Alfa che i soci della società Beta dovranno ricevere nel rapporto di 25 a 6, dato da 1.000 azioni vecchie / 240 azioni nuove e cioè 6 azioni nuove ogni 25 azioni vecchie possedute
- si controlla ora il rapporto di cambio : $6 \times 150 = 25 \times 36 = 900$
- a fusione avvenuta il P.N. della società Alfa incorporante sarà inevitabilmente il seguente:
 1. Capitale sociale = 148.800,00 euro = 120,00 di valore nominale x 1.240 azioni
 2. Azioni in circolazione = 1.240
 3. Riserve = 37.200,00 euro (30,00 x 1.240)
 4. P.N. complessivo = 186.000,00 euro
 5. Le vecchie azioni Beta (1.000) devono essere ritirate e annullate; il Capitale sociale della società incorporante Alfa subisce un aumento di 28.800,00 euro
 6. Le 240 nuove azioni assegnate ai soci della società incorporata Beta rappresentano circa il 19,35% della società Alfa (240 azioni / 1.240 azioni).

Caso D

La Gamma s.p.a. e la Omega s.p.a. hanno deliberato di fondersi mediante incorporazione della seconda da parte della prima.

Si effettui la determinazione dei rapporti di concambio delle azioni Omega in azioni Gamma, sulla base dei seguenti dati:

Società	Capitale sociale	V.N. delle azioni	N. azioni	Valore economico
Gamma	5.200.000,00	50,00	104.000	8.320.000,00
Omega	3.200.000,00	10,00	320.000	4.480.000,00
TOTALE				12.800.000,00

Considerando le tre distinte ipotesi:

1. la società Gamma non detiene alcuna partecipazione nella società Omega;
2. la società Gamma detiene una partecipazione dell'80% nella società Omega;
3. la società Gamma detiene il 100% delle azioni della società Omega.

Ipotesi 1

In questa prima ipotesi la società Gamma dovrà aumentare il capitale sociale emettendo azioni proprie in modo da cambiare tutte le azioni Omega in circolazione.

Per poter determinare il numero delle azioni che la società Gamma dovrà emettere è necessario calcolare la misura della partecipazione che va riconosciuta ai soci della società Omega nel complesso unificato che scaturisce dall'incorporazione.

In considerazione del fatto che il V.E. di tutto il complesso ammonta a 12.800.000,00 euro e il valore della Omega risulta pari a 4.480.000,00 euro, tale partecipazione dovrà corrispondere al rapporto di cambio: $4.480.000/12.800.000 = 7/20$.

Avvenuta l'incorporazione, dunque, il capitale sociale della società Gamma apparterrà per 7/20, cioè per il 35%, ai soci della ex società Omega e per i restanti 13/20 (65%) ai vecchi soci della società Gamma.

Ne consegue che le 104.000 azioni Gamma che sono in circolazione rappresentano i 13/20 del futuro capitale sociale e pertanto il numero delle azioni da emettere e da consegnare agli ex-azionisti Omega si ottiene attraverso la seguente proporzione:

$$13/20 : 104.000 = 7/20 : X$$

Da cui $X = 56.000$ azioni Gamma da assegnare ai soci della società Omega.

Pertanto, a incorporazione avvenuta, la società Gamma avrà in circolazione 160.000 azioni e il valore del suo capitale sociale passerà a 8.000.000,00 di euro avendo dovuto effettuare un aumento pari a: $(50 \times 56.000) = 2.800.000,00$ euro di aumento di capitale sociale Gamma.

Il rapporto di cambio per gli azionisti della società Omega sarà conseguentemente:

$$56.000 \text{ azioni Gamma} / 320.000 \text{ azioni Omega} = 7/40$$

Cioè 7 azioni Gamma ogni 40 azioni Omega.

Ipotesi 2

Il fatto che la società Gamma possieda una partecipazione nella società da incorporare non cambia fondamentalmente il discorso svolto nell'ipotesi 1 né muta il rapporto di cambio.

Il problema può, infatti, risolversi calcolando il numero delle azioni che la società incorporante dovrebbe emettere nel caso in cui non possedesse alcuna partecipazione nell'incorporata, per poi determinare il numero delle azioni che essa deve effettivamente emettere, tenendo conto che queste devono coprire esclusivamente la parte di capitale sociale della società incorporata di proprietà di terzi (nel suddetto caso solo il 20% delle azioni Omega non posseduto dalla società Gamma).

Nell'ipotesi 1 si è determinato in 56.000 le azioni Gamma da emettere in assenza di rapporti di partecipazione della Gamma nella Omega, le azioni che dovranno essere emesse nell'ipotesi di una partecipazione saranno:

$56.000 \times 20\% = 11.200$ azioni Gamma da assegnare agli azionisti terzi della società Omega.

Considerando in seguito che questi azionisti "terzi" erano comunque titolari di N. 64.000 azioni Omega (pari al 20% di 320.000 azioni), come si può notare il rapporto di cambio è inalterato:

$$11.200 \text{ Azioni Gamma} / 64.000 \text{ Azioni Omega} = 7/40$$

Ipotesi 3

In questa terza ipotesi, l'incorporazione fa confluire nella società Gamma il patrimonio di una società che le appartiene interamente. Non si avrà conseguentemente alcun aumento di capitale sociale né alcun concambio di azioni; semplicemente la società Gamma sostituirà, nel proprio patrimonio, la partecipazione nella società Omega con tutte le attività e le passività della società incorporata.