

## ■ Studi di Impresa

### Studio n. 95-2008/I

#### **Delibere sociali in pendenza di fusione: ammissibilità ed incidenza sul procedimento (\*)**

*(Approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 30 ottobre 2008)*

**SOMMARIO:** 1. Premesse 2. Le modificazioni statutarie deliberate prima o contestualmente all'approvazione del progetto di fusione 3. Le modificazioni statutarie deliberate dopo l'approvazione del progetto di fusione 4. Le principali delibere assunte nel corso del procedimento di fusione

#### **1. Premesse**

La crescente dinamicità delle vicende imprenditoriali impone talora a società, pur coinvolte in operazioni di ri-organizzazione dell'impresa sociale come la fusione, di assumere decisioni di rilevante impatto organizzativo per l'ente prima che il procedimento in corso sia giunto a definizione.

L'analisi della complessa interdipendenza tra le decisioni assunte in questa fase e la procedura in corso non può prescindere da alcune premesse metodologiche, a partire dall'esigenza di delimitare il perimetro dell'indagine, al fine di non mancare l'obiettivo finale di individuare principi di fondo e strumenti operativi che possano orientare le scelte, spesso non facili, a cui si è chiamati nell'attività professionale.

Un esame analitico di tutte le possibili delibere sociali assunte in pendenza di una fusione, oltre ad abbracciare ipotesi di minor rilevanza ai fini dell'attività notarile (si pensi, ad esempio, alla delibera di distribuzione degli utili, su cui è di recente <sup>(1)</sup> intervenuta la Corte di Cassazione), finirebbe comunque per peccare di incompletezza, stante l'impossibilità di individuare esaustivamente tutte le possibili esigenze economiche e giuridiche che possono presentarsi nel corso di tali operazioni e le conseguenti delibere che le società partecipanti possono dover o voler adottare.

L'angolo prospettico più interessante è allora rappresentato dalle possibili modificazioni statutarie deliberate dalle società partecipanti ed in particolare dalla società incorporante nel corso di un'operazione di fusione, al fine di fissare principi e

linee guida di cui verificare l'applicabilità ad altre possibili delibere sociali di interesse notarile (es. emissione di un prestito obbligazionario, delibere di trasformazione, fusione o scissione), trascurando peraltro le ipotesi di sostanziale identità delle compagini sociali (cd. fusioni semplificate), in cui la valutazione complessiva degli interessi in gioco solleva problematiche di minor rilevanza.

Su un punto, peraltro, va fatta sin d'ora chiarezza: modificare lo statuto della società incorporante o di una delle società partecipanti alla fusione non significa di per sé modificare il progetto di fusione.

Se, infatti, la società incorporante (come anche l'incorporanda o le società partecipanti ad una fusione propria) resta tendenzialmente libera, pur in costanza di un'operazione di fusione, di adottare qualsiasi delibera modificativa dei propri assetti organizzativi, è pur vero che la modificazione così apportata, in mancanza di qualsiasi raccordo, è destinata a venir meno per il sopravvenire degli effetti della fusione, che determineranno un assetto post-fusione conforme a quello delineato nel progetto approvato <sup>(2)</sup>.

Una modifica "a termine", perché destinata ad operare fino al momento di efficacia della fusione, non presenta però aspetti di rilevante interesse per l'interprete, anche perché è estremamente improbabile che una compagine sociale adotti una delibera così rilevante, nel corso di una fusione, in funzione di esigenze transitorie.

Ben più complessa è, invece, la vicenda allorché la modificazione organizzativa sia destinata, almeno nelle intenzioni della compagine che l'ha deliberata, a sopravvivere all'efficacia della fusione, in quanto dettata da esigenze dotate di una certa stabilità o sia comunque per sua natura tale da incidere sugli assetti post-fusione.

Si impone, in tale ipotesi, la necessità di individuare entro che limiti e con quali modalità le società partecipanti ad una fusione, in conseguenza della modificazione statutaria così deliberata, possano in misura corrispondente modificare il progetto di fusione, senza dover riavviare il procedimento dall'inizio.

L'indagine va condotta tenendo conto dei diversi "segmenti" in cui si articola l'operazione ed in particolare dei tre momenti, anche cronologicamente distinti, che vanno dal deposito del progetto alla delibera di approvazione, dalla delibera alla sottoscrizione dell'atto di fusione, dall'atto alla sua efficacia.

Con specifico riferimento a tale ultimo momento, non può escludersi in astratto che l'efficacia della fusione sia differita ad un momento successivo all'iscrizione del relativo atto e che, dopo la sottoscrizione dell'atto ma prima della sua efficacia, emergano esigenze di apportare modifiche all'operazione.

In questo caso alle già complesse istanze di tutela dei soggetti coinvolti dall'operazione si aggiungono delicati profili ricostruttivi dell'atto di revoca dell'atto di fusione già sottoscritto <sup>(3)</sup>.

Peraltro tale ultimo segmento in ordine cronologico appare di minor interesse e sarà dunque trascurato nella trattazione per la sua marginale rilevanza pratica, apparendo del tutto improbabile o comunque infrequente che le società partecipanti ad una fusione si determinino a modificazioni statutarie dopo aver definito il loro intervento nella procedura e senza attendere a questo punto i tempi, generalmente modesti con le nuove procedure, del perfezionamento della pubblicità (che abitualmente coincide con il momento di efficacia dell'intera operazione).

## **2. Le modificazioni statutarie deliberate prima o contestualmente all'approvazione del progetto**

Nel primo momento che abbiamo individuato, cioè nell'intervallo tra il deposito del progetto e la sua approvazione, la modifica dello statuto della società incorporante può "sopravvivere" alla fusione nei limiti in cui, in sede di approvazione del progetto, se ne deliberi la corrispondente modificazione <sup>(4)</sup>.

La modificabilità del progetto di fusione era questione ampiamente discussa prima della riforma, allorchè tendevano a prevalere in dottrina <sup>(5)</sup> ed in giurisprudenza <sup>(6)</sup> posizioni alquanto rigide e restrittive.

Diversi erano gli argomenti addotti a sostegno dell'assoluta immodificabilità del progetto.

Un primo, di carattere letterale, evocava lo stesso art. 2502 c.c., che chiamando le compagini sociali ad "approvare" il progetto di fusione, sembrava precludere all'assemblea qualsiasi prerogativa diversa dall'accettazione o dal rifiuto del programma progettato dall'organo amministrativo.

Un secondo argomento rinviava alla Relazione Ministeriale di accompagnamento alla legge 22/1991, che espressamente sottolinea la necessità di ricominciare il procedimento in caso di mancata approvazione del progetto da parte dell'assemblea <sup>(7)</sup>.

Un terzo e più significativo elemento veniva rintracciato nella necessità di tutelare l'affidamento dei creditori successivi alla pubblicazione del progetto, che, essendo privi del potere di opposizione ai sensi dell'art. 2503 c.c., avrebbero potuto subire un pregiudizio dall'esecuzione di una fusione deliberata con modalità diverse da quelle (legalmente) conosciute <sup>(8)</sup>.

Un ulteriore argomento faceva appello alla ripartizione di competenze tra gli organi sociali ed ai conseguenti effetti sul regime della responsabilità nei confronti dei terzi, attribuendo agli amministratori una facoltà esclusiva di intervento sulla fase progettuale, in quanto attività meramente gestionale <sup>(9)</sup>.

A tutto ciò si aggiungeva da un lato la necessità che tutte le società partecipanti approvassero un identico progetto, al fine di raggiungere quel "consensus in

idem placitum" strumentale al perfezionamento di una modifica destinata a coinvolgere una pluralità di strutture <sup>(10)</sup> e, dall'altro, la fondamentale funzione di informazione preventiva del progetto, diretto a garantire la corretta informazione anche dei soci su termini e modalità di un'operazione tanto rilevante per gli assetti patrimoniali ed organizzativi della società <sup>(11)</sup>.

La rigidità di tale orientamento creava non poche difficoltà nella pratica, manifestandosi con frequenza l'esigenza di apportare modifiche al progetto di fusione sia per rimediare ad errori in esso contenuti che per adeguare l'operazione ai mutamenti di fatto intervenuti tra la pubblicazione del progetto e la sua approvazione da parte dei soci <sup>(12)</sup>.

La dottrina più recente <sup>(13)</sup> non aveva, peraltro, risparmiato critiche a quest'impostazione, evidenziando ambiguità ed ingiustificate rigidità nelle argomentazioni addotte a sostegno dell'assoluta immodificabilità del progetto, che anche dal punto di vista meramente terminologico sembrava evocare, se non addirittura implicare, la sua modificabilità <sup>(14)</sup>.

Più in generale si sottolineava la complessiva enfaticizzazione delle ragioni dei soggetti interessati alla stabilità del progetto, ammettendosi per converso la possibilità di apportare al progetto quelle modifiche tali da non ledere gli interessi tutelati dalla legge.

In particolare, quanto ai profili di rilevanza esterna, si sosteneva che l'interesse dei creditori successivi alla pubblicazione del progetto di fusione non potesse svolgere un ruolo preclusivo rispetto a tutte quelle modificazioni inidonee ad incidere sull'interesse del ceto creditorio in generale.

Quanto, invece, ai profili di rilevanza interna, si segnalava l'esigenza di operare selettivamente tra gli aspetti della riorganizzazione societaria, al fine di individuare quelli in grado di incidere sugli interessi dei soci, come tali immodificabili e quelli invece affidati al preminente interesse del gruppo, salva in ogni caso la disponibilità anche dei primi da parte dei soggetti tutelati.

Si distingueva, infine, in ordine alla ripartizione di competenze tra amministratori ed assemblea, tra elementi del progetto a contenuto tipicamente gestorio, come tali immodificabili dall'assemblea in quanto di competenza dell'organo amministrativo ed elementi attinenti all'organizzazione societaria o ai diritti dei soci, come tali di competenza dell'assemblea e da questa modificabili in sede di approvazione del progetto <sup>(15)</sup>.

La nuova formulazione del secondo comma dell'art. 2502 c.c., introdotta dalla riforma, sembra aver recepito molte delle indicazioni che erano emerse dal dibattito dottrinale e giurisprudenziale sul punto.

Dalla disposizione in parola sembra, in particolare, emergere la regola della generale modificabilità del progetto di fusione, a cui fa eccezione l'intangibilità dei

diritti dei soci e dei terzi e cioè la tutela delle posizioni individuali dei soggetti a vario titolo coinvolti nella vicenda <sup>(16)</sup>.

E' stata, quindi, innanzitutto disattesa la regola dell'assoluta immodificabilità del progetto e con essa negate alcune delle principali argomentazioni a tal fine addotte, prima fra tutte quella dell'esclusiva competenza dell'organo amministrativo sugli aspetti gestionali della riorganizzazione, che l'assemblea avrebbe potuto solo accettare o meno.

Al contrario, la nuova disposizione sembra escludere, in mancanza di qualsiasi riferimento, preclusioni all'operato dei soci fondate sul carattere gestionale della modifica al progetto <sup>(17)</sup>.

Si è acutamente rilevato <sup>(18)</sup> che la conclusione si pone in linea con quanto ormai sostenuto dalla prevalente dottrina <sup>(19)</sup> in tema di bilancio, documento la cui redazione è di inderogabile competenza dell'organo amministrativo, ma che l'assemblea può modificare in sede di approvazione.

Nessuna lesione è così perpetrata alle prerogative ed al sistema di responsabilità degli amministratori, che restano liberi di non dare attuazione ad un'eventuale decisione adottata in carenza di qualche presupposto di legge o in violazione dei diritti di soci e di terzi <sup>(20)</sup>.

Accolto il principio della tendenziale modificabilità del progetto di fusione, resta il problema, tutt'altro che agevole, di individuare i "diritti" dei soci e dei terzi preclusivi di ogni intervento modificativo da parte dei soci.

E' questo, infatti, l'elemento di perdurante criticità della disciplina, la cui interpretazione non è certo agevolata dalla sintetica ed invero poco chiara formulazione normativa (si è, infatti, sottolineato <sup>(21)</sup> che di diritti in senso tecnico dei soci e dei terzi nei confronti della struttura organizzativa e della sua riorganizzazione non è neanche corretto parlare).

E' peraltro un aspetto centrale dell'indagine: l'analisi di tutte le modifiche statutarie adottate nel corso della fusione (e destinate a sopravvivere ai suoi effetti) non può prescindere dall'esatta individuazione dei limiti posti dal legislatore alla modificabilità del progetto.

In questo senso possono tendenzialmente accogliersi i risultati a cui è pervenuta la dottrina che già prima della riforma aveva proposto le più significative aperture alla emendabilità del progetto.

In particolare, quanto ai diritti dei terzi, che almeno tendenzialmente coincidono con i creditori sociali, è di tutta evidenza che i soli creditori che possono lamentare un pregiudizio dall'eventuale modificazione sono quelli successivi all'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese: per quelli anteriori ogni ragione di tutela è assorbita dalla facoltà di opposizione di cui all'art. 2503 c.c. <sup>(22)</sup>.

Peraltro, come specificamente sottolineato, il pregiudizio deve avere la stessa natura di quello rilevante ai fini dell'opposizione ex art. 2503: deve trattarsi, cioè, del "pregiudizio che deriva dalla diminuzione della garanzia patrimoniale offerta da ciascuna società ai rispettivi creditori derivante dal tipico effetto della fusione: la confusione dei patrimoni" (23).

In questo senso, sono state considerate sicuramente lesive dei diritti dei creditori le modifiche del progetto incidenti sull'identità o sul numero delle società partecipanti (trattandosi di mutamenti che incidono sulla consistenza patrimoniale della società risultante dalla fusione) (24) o che comportino una diminuzione del capitale sociale post-fusione che sottragga al vincolo di indisponibilità proprio del capitale una parte del netto patrimoniale (25).

Alla stregua dello stesso parametro sono state viceversa ritenute legittime, in linea di massima, le modificazioni delle regole organizzative statutarie della società incorporante o di quella risultante dalla fusione o le modifiche in aumento del capitale post-fusione, che di per sé non avrebbero legittimato i creditori anteriori all'opposizione ex art. 2503 c.c. (26).

Più complessa, invero, è l'interpretazione dell'art. 2502, secondo comma, nella parte in cui limita i poteri dispositivi dell'assemblea al rispetto dei "diritti dei soci".

La disposizione appare, in realtà, avere un reale contenuto precettivo nel solo caso di delibere modificative assunte in ossequio al principio maggioritario, che tipicamente regola il funzionamento delle società di capitali.

Il problema non sembra, viceversa, neppure porsi allorché la delibera incidente sui diritti dei soci (ma non dei terzi) sia approvata con il consenso di tutti i soci delle società partecipanti alla fusione, non potendosi dubitare della piena disponibilità dei diritti tutelati dalla norma in esame (27).

Le delibere modificative del progetto potranno, in altri termini, liberamente sacrificare i diritti individuali dei soci, se approvate all'unanimità dalle compagini partecipanti, ma dovranno sottoporsi al non facile vaglio di compatibilità con il secondo comma dell'art. 2502 c.c. in tutti gli altri casi.

Se, infatti, l'intangibilità della posizione dei creditori sociali successivi all'iscrizione ben si spiega con l'esigenza di evitare il pregiudizio che potrebbe derivargli da modificazioni ad un'operazione sulle cui modalità avevano in cui qualche modo fatto "affidamento" nel concedere il credito, non altrettanto può dirsi per i soci.

Nessun affidamento sulla realizzazione della ri-organizzazione discende per il socio dalla pubblicità nel registro delle imprese o dal deposito nella sede sociale, che hanno una funzione meramente informativa della prospettata operazione, nè tantomeno sono attribuiti o modificati diritti del socio in conseguenza dell'informativa ricevuta: solo la definitiva efficacia della fusione sarà in grado di incidere sugli assetti complessivi ed individuali nell'ambito della società (28).

Probabilmente il legislatore, nel timore di vanificare la funzione dell'informazione pre-assembleare, ha cercato un punto di equilibrio tra la prevalente esigenza di riconoscere il potere dispositivo dell'assemblea (anche in ragione di un controllo delle sopravvenienze) e la tutela dei diritti individuali dei soci <sup>(29)</sup>.

L'affidamento dei soci nelle programmate modalità dell'operazione di fusione non può però essere enfatizzata, in quanto anche la funzione dell'informativa non può andare al di là di consentire una partecipazione informata ad un dibattito che non può essere "ingessato" da modalità programmate dall'organo amministrativo.

Deve ritenersi, quindi, che con questa norma il legislatore abbia per un verso inteso escludere l'ammissibilità di quelle delibere che incidano direttamente sulla posizione individuale del socio ed in particolare sul valore della sua partecipazione a seguito della fusione e per altro verso confermare, in questo frangente, l'applicabilità di quelle norme di sistema dirette a tutelare la posizione del singolo socio all'interno dell'organizzazione sociale.

Dal primo punto di vista, può farsi riferimento al già citato esempio del mutamento delle società partecipanti che, importando una modificazione dei patrimoni che si integrano per effetto della fusione, incide direttamente sul valore della partecipazione, che ne è l'espressione proporzionale oppure, probabilmente, alle modificazioni relative alla data dalla quale le azioni o quote della società risultante dalla fusione o di quella incorporante partecipano agli utili o, ancora, a quelle relative al trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.

Dal secondo punto di vista, invece, deve ritenersi, in perfetta continuità con le regole ordinarie di funzionamento della società, che siano precluse ai sensi dell'art. 2502 secondo comma solo quelle delibere destinate ad incidere sugli aspetti organizzativi la cui approvazione il legislatore ha subordinato al consenso dei singoli soci (es. diritti particolari dei soci ai sensi dell'art. 2468, quarto comma o acquisto della qualità di socio illimitatamente responsabile ai sensi dell'art. 2500-sexies c.c.).

Tutte le altre modifiche del progetto, ivi comprese quelle che incidono su aspetti meramente organizzativi della struttura ed in special modo le modificazioni statutarie (o almeno, come vedremo più avanti, la maggior parte di esse) della società incorporante o di quella risultante dalla fusione, non subiscono limitazioni in funzione dell'interesse dei soci tutelato dal citato art. 2502, secondo comma <sup>(30)</sup>.

Un discorso a parte, concludendo sul punto, merita la modificabilità del rapporto di cambio, che può derivare da eventi sopravvenuti come dal normale dinamismo dell'attività d'impresa, che potrebbe rendere non più attuale la determinazione espressa nel progetto o ancora, più semplicemente, dalla evidenziazione in sede assembleare di errori di valutazione da parte degli organi amministrativi o, in ultima analisi, da valutazioni discrezionali dell'assemblea.

E' difficile, in punto di fatto, immaginare che i soci possano sostituirsi agli

amministratori nella ricerca di un punto di equilibrio tra le esigenze delle diverse società: ciò che peraltro non può escludersi in punto di diritto.

Va allora verificato se un'eventuale modificazione del rapporto di cambio sia preclusa dalla tutela che l'art. 2502, secondo comma, accorda alla posizione individuale dei soci (precisandosi, peraltro, che anche questo aspetto della complessiva riorganizzazione è assolutamente disponibile, con conseguente ammissibilità di una modifica approvata all'unanimità da tutti gli aventi diritto).

La questione è ampiamente discussa e, sul piano operativo, non può che invitarsi alla cautela, anche in considerazione del prevalente orientamento dottrinale <sup>(31)</sup>, che ritiene che la modificazione del rapporto di cambio integri proprio una di quelle vicende destinate ad incidere direttamente sulla sorte e sul valore della partecipazione dei singoli soci, come tale preclusa dal rispetto dei limiti legali imposti alle modificazioni del progetto.

Pur con le dovute cautele, appare peraltro lecito dubitare di questa conclusione.

Deve innanzitutto rilevarsi che l'assemblea nell'approvazione del progetto di fusione non è tenuta ad adeguarsi alle conclusioni degli esperti, che potrebbero anche essere divergenti, nel caso in cui non siano stati nominati esperti comuni.

La modifica del rapporto di cambio, al contrario, potrebbe giustificarsi proprio con l'esigenza di adeguarsi alle valutazioni manifestate dagli esperti, nell'ipotesi in cui abbiano espresso riserve o valutazioni negative sulla determinazione effettuata dagli amministratori.

Più in generale sembra potersi sostenere che l'approvazione e quindi anche la modificazione del rapporto di cambio sia innanzitutto un interesse del gruppo prima che del singolo, trattandosi del momento più spiccatamente contrattuale della vicenda, che vede contrapposte le diverse collettività <sup>(32)</sup>.

In quest'ottica diventa coerente affidare alla maggioranza la gestione di un profilo che coinvolge tutti i soci in pari misura, anzi in misura proporzionale all'entità della partecipazione.

La fissazione di un rapporto penalizzante sarebbe, infatti, pregiudizievole innanzitutto per la maggioranza, che non è portatrice di un interesse diverso e confliggente con quello del singolo socio della stessa società.

Nulla prova la possibilità che i soci di maggioranza pongano in essere comportamenti abusivi o fraudolenti, decidendo di accettare una certa penalizzazione in funzione di altre posizioni individuali, ad esempio quali soci di altre società, in quanto diversi sembrano i rimedi per tali comportamenti anti-sociali.

### **3. Le modificazioni statutarie deliberate dopo l'approvazione del pro-**



## getto

Ancor più interessante è l'analisi delle modificazioni statutarie deliberate dalla società incorporante (o più in generale dalle società partecipanti alla fusione) nel periodo che va dalla delibera di approvazione del progetto alla sottoscrizione del relativo atto e della conseguente emendabilità, anche in questa fase, del progetto di fusione <sup>(33)</sup>.

Questo aspetto manca, infatti, di una disciplina espressa, perché nella normativa codicistica non vi è alcun riferimento esplicito alle eventuali deliberazioni adottate dopo la delibera e prima dell'atto di fusione e, soprattutto, alla possibilità di modificare il progetto già approvato.

E' quindi rimesso interamente all'interprete il compito di stabilire ammissibilità ed incidenza sul procedimento di tali modificazioni.

E' inoltre un aspetto poco indagato in dottrina, almeno in termini generali.

La prima riflessione è che, dopo la riforma del diritto societario, queste delibere sono le uniche per cui può porsi, almeno in termini assoluti, un problema di ammissibilità, avendo già ampiamente sottolineato che, nel momento cronologicamente antecedente, il problema è "solo" quello di verificare l'eventuale lesione dei diritti di soci e di terzi.

Nel vigore della disciplina pre-riforma non è mancato, infatti, chi ha negato la validità di un intervento modificativo in questa fase <sup>(34)</sup> e l'opinione potrebbe riproporsi, ritenendo che la disciplina dell'art. 2502, ultimo comma, c.c., oltre a fissare i limiti "contenutistici" di una modifica del progetto, ne stabilisca anche per così dire i limiti "cronologici", talché una volta approvato il progetto tutte le società perderebbero la facoltà di incidere su un assetto già definitivamente delineato, che i rispettivi organi amministrativi potrebbero solo decidere di non portare a compimento, astenendosi dalla stipula del relativo atto di fusione.

Questa visione, eccessivamente rigida, si scontra innanzitutto con alcune considerazioni generali sui poteri dell'assemblea e degli organi della società in generale.

L'assemblea, come gli altri organi sociali, nasce con la costituzione della società (a seguito dell'iscrizione nel Registro delle Imprese dell'atto costitutivo per le società di capitali) e "muore" con la sua estinzione, coincidente o meno, a seconda dei diversi orientamenti, con la cancellazione dal Registro delle Imprese.

Quello che importa rilevare ai nostri fini è che medio tempore non subisce limitazioni o sospensioni delle sue prerogative, perché se vive la società vive con essa, e con pieni poteri, la sua struttura organizzativa.

Da tale constatazione discende che, anche quando una società sia coinvolta in

un'operazione straordinaria di fusione, non vede di per sè limitati i poteri e le prerogative dei suoi organi sociali.

Resta allora da verificare se un'eventuale delibera assunta dopo l'approvazione del progetto possa incidere sugli assetti organizzativi post-fusione e quindi, in ultima analisi, se sia possibile e con quali modalità modificare un progetto già approvato, apparendo ancor meno interessante in questa fase una delibera modificativa degli assetti organizzativi destinata ad esaurire i suoi effetti con la fusione.

Milita a favore di una soluzione positiva una decisiva considerazione: le ragioni di tutela dei soci e dei terzi, ed in specie dei creditori sociali, non sembrano porsi in termini sostanzialmente diversi rispetto al momento cronologicamente antecedente, analizzato nel paragrafo precedente.

L'unica differenza è che le delibere modificative assunte in questa fase sono in grado di ledere gli interessi anche dei creditori anteriori all'iscrizione del progetto, che potrebbero veder ridotto o addirittura vanificato (in caso di delibera assunta dopo i sessanta giorni dall'approvazione del progetto ma prima dell'atto) il termine di cui all'art. 2503 c.c. per proporre opposizione. **(35)**.

E' evidente, però, che il problema neppure si pone se la delibera modificativa non incide sui diritti di tutti i creditori, rientrando tra quelle che non avrebbero giustificato ab origine il diritto di opposizione (e tali abbiamo detto essere, almeno in linea di principio, quelle che incidono sull'assetto organizzativo delineato dallo statuto).

Quanto ai diritti dei soci, deve in linea di principio ribadirsi quanto affermato nel paragrafo precedente, circa la legittimità delle delibere modificative che non pregiudicano la posizione individuale ed in particolare la posizione economica del socio (in relazione fondamentalmente al valore della partecipazione) e, correlativamente, l'ammissibilità anche di delibere incidenti su tali aspetti, se assunte con il consenso dei soci rappresentanti l'intero capitale sociale di tutte le società partecipanti alla fusione.

Quando, però, si passa dal piano generale di queste affermazioni all'analisi di specifiche ipotesi di delibere assunte dopo l'approvazione del progetto, qualche dubbio comincia a sorgere se non sull'ammissibilità, quanto meno sulla loro incidenza sul procedimento in corso.

Come si armonizzano una delibera di aumento del capitale sociale a pagamento o una riduzione del capitale per perdite da parte dell'incorporante o di una delle società partecipanti con gli assetti patrimoniali ed organizzativi programmati nel progetto di fusione già approvato? O una delibera di radicale modificazione delle attività che costituiscono l'oggetto sociale? Qual è, rispetto a tali vicende, il ruolo e come viene tutelata la posizione dei soci della o delle incorporande? Come si gestiscono eventuali diritti di recesso consequenziali alla modifica?

Sono solo alcuni degli interrogativi che nascono dalla complessa interdipendenza tra una delibera modificativa e l'operazione in corso e che conducono al nucleo centrale del problema.

Rinviando al paragrafo successivo per un esame specifico delle principali delibere, possiamo in questa sede fissare alcuni principi di carattere generale.

Se può ammettersi in linea di principio la facoltà della società incorporante di adottare modifiche statutarie anche dopo aver approvato un progetto che preveda l'incorporazione di una o più altre società, non può non sottoporsi la delibera adottata ad un vaglio di "compatibilità" con la procedura in corso, non tanto per valutarne l'ammissibilità, ma piuttosto l'incidenza sul procedimento di fusione, anche ai fini di individuare gli ulteriori elementi (ad es. consenso di soci e terzi) eventualmente necessari per portare a termine la fusione tenendo conto delle modificazioni intervenute.

Resta, in altri termini, da valutare quali condizioni e quali modalità presiedano all'adozione di una modificazione statutaria da parte della società incorporante, pur dopo l'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di altre società, senza che il procedimento di fusione debba ricominciare il suo iter dell'inizio.

Sul punto vanno preliminarmente escluse le delibere ontologicamente inidonee a resistere alla procedura in corso.

Una delibera di emissione di un prestito obbligazionario da parte di una s.p.a. incorporanda in una s.r.l. o la trasformazione dell'incorporante in associazione, per fare gli esempi più eclatanti, sono probabilmente destinate ad esercitare una efficacia preclusiva del perfezionamento della fusione in corso.

Altro discorso è stabilire se esse contengano addirittura una volontà tacita di revocare la delibera di approvazione del progetto di fusione.

La risposta a tale interrogativo incide non poco sui poteri dell'organo amministrativo, chiamato a formalizzare l'eventuale atto di fusione.

In ipotesi di avvenuta revoca, infatti, l'organo amministrativo sarebbe privo di alcun potere in ordine al perfezionamento di una procedura che la stessa compagine sociale ha dimostrato di non voler più.

Se, viceversa, non si riconoscesse efficacia preclusiva alla manifestazione di volontà assembleare, sarebbe compito degli amministratori, pur dotati del potere di sottoscrivere l'atto di fusione, astenersi dal compierlo, facendo uso di quella discrezionalità che è loro concessa proprio in ragione di un controllo delle sopravvenienze.

Ulteriore aspetto, che i limiti della presente trattazione non ci consentono di approfondire adeguatamente, è quello dell'eventuale responsabilità a cui si espone la società nei confronti degli altri enti che partecipano alla fusione: punto su cui si discute, non mancando posizioni che escludono ogni forma di responsabilità.

Ben più interessante è, invece, l'analisi di quelle delibere non aprioristicamente e tipologicamente incompatibili con l'assetto post-fusione delineato nel progetto.

Gli esempi possono essere i più vari e vanno dal semplice cambio di denominazione al trasferimento della sede, dalla modifica dell'oggetto sociale ad alcune operazioni sul capitale, fino ad operazioni che tecnicamente non sono modifiche statutarie ma che possono porre problemi analoghi, come l'emissione di un prestito obbligazionario da parte di una s.p.a. incorporante o una delibera di scissione dell'incorporante, che abbia la necessità di programmare la riorganizzazione del suo assetto patrimoniale senza attendere il perfezionamento della procedura di fusione in corso, al fine di risparmiare almeno in parte i tempi imposti da queste operazioni straordinarie.

Tutte queste operazioni, per la cui analisi particolare si rinvia al paragrafo seguente, pongono delicati problemi di tutela della posizione dei soci delle altre società coinvolte dall'operazione.

E' di tutta evidenza, e lo si è già detto, che non possono incidere sui diritti dei soci o dei terzi, nella stessa misura in cui, ai sensi dell'art. 2502 ultimo comma c.c., tali diritti non possono essere intaccati da una modifica del progetto apportata in sede di delibera di approvazione.

Se, infatti, il legislatore ha espressamente fissato questo limite per la "decisione di fusione", cioè per la deliberazione delle società partecipanti di approvazione del progetto, a maggior ragione il principio si impone in una più avanzata fase del procedimento, qual è quella in cui i corpi sociali si sono già pronunciati, appunto approvando il progetto.

L'approvazione del progetto, in altri termini, almeno rispetto alla posizione dei soci, rappresenta un elemento di ulteriore cristallizzazione degli assetti programmati, che non può certo essere oggetto di attenzione e tutela minore rispetto alla fase caratterizzata dal mero deposito presso il Registro delle Imprese del progetto di fusione.

Resta allora da chiedersi se essa debba essere approvata, oltre che dall'assemblea dell'incorporante, anche dall'assemblea della società incorporanda.

Appare, infatti, palese l'interesse dei soci della società incorporata a non vedersi assoggettati, a seguito della fusione, ad uno statuto diverso da quello da loro approvato con il progetto di fusione.

Nel vigore della disciplina pre-riforma, un'autorevole opinione <sup>(36)</sup>, peraltro con esclusivo riferimento alle delibere di modifica della denominazione sociale e di trasferimento della sede, sicuramente tra le meno "invasive" per la posizione dei soci e dei terzi, aveva affidato la tutela della posizione dei soci al potere - dovere degli amministratori della incorporata di non addivenire alla stipulazione dell'atto di

fusione ove la modifica statutaria della incorporante fosse lesiva degli interessi dei soci della incorporata.

Questa tesi valorizza adeguatamente il potere - dovere degli amministratori delle società partecipanti alla fusione di effettuare un controllo delle sopravvenienze e, quindi, la loro facoltà discrezionale di dare attuazione o meno alla fusione, ferma restando la tendenziale rigidità del contenuto dell'atto di fusione, veicolata dalle clausole contenute nel progetto approvato.

In un'ottica più generale di analisi della posizione di tale delibera nell'ambito dell'operazione di fusione in corso, va però forse ripensata, anche alla luce dell'ormai consolidata ricostruzione della fusione in termini di vicenda meramente modificativa delle società partecipanti e di alcune previsioni in materia di recesso previste dalla riforma.

Non può dubitarsi, infatti, che l'assoggettamento dei soci della società incorporanda allo statuto della società incorporante, rappresenti una modifica dello statuto della società incorporanda, strumentale all'attuazione della fusione.

In questo senso depone l'art. 2501 ter c.c. nella parte in cui impone che il progetto di fusione, che dovrà essere approvato da tutte le società partecipanti, contenga lo statuto della società incorporante.

Questo perché, lo si ribadisce, i soci della incorporanda, nell'approvare il progetto di fusione, modificano il proprio statuto facendo proprio quello dell'incorporante o anche un terzo, perché nulla vieta (anzi la legge consente espressamente) che lo statuto dell'incorporante sia modificato o addirittura interamente riscritto, con efficacia dal momento di perfezionamento della fusione.

Potrebbe arrivarsi a dire che lo statuto post-fusione, quand'anche occasionalmente coincidente con quello dell'incorporante, è sempre e comunque entità terza rispetto all'attuale statuto delle società partecipanti, sussunta nel procedimento attraverso l'inserimento nel progetto di fusione.

Una modifica statutaria dell'incorporante, da valere anche o solo per il tempo in cui avrà effetto la fusione, è al contempo anche una modificazione del progetto originario e dello statuto dell'incorporanda.

E' per tale motivo che la relativa valutazione non può essere rimessa alla competenza dell'organo amministrativo dell'incorporata (salvo ovviamente le ipotesi in cui la competenza a deliberare tali operazioni sia proprio dell'organo amministrativo), ma deve essere approvata anche dai soci della stessa società incorporata <sup>(37)</sup>.

Analoghe considerazioni devono, a maggior ragione, estendersi all'ipotesi di fusione propria, in cui è ancor più evidente che eventuali modifiche dello statuto della società risultante dalla fusione quale approvato con il progetto di fusione (quello che abbiamo chiamato statuto post-fusione), devono essere approvate dalle assemblee di tutte le società partecipanti.

Altro argomento che depone per la necessità del consenso alla modifica dei soci dell'incorporanda è rappresentato, come anticipato, dal diritto di recesso riconosciuto in alcune ipotesi in conseguenza della fusione ai soci non consenzienti.

Non si capirebbe, infatti, come giustificare l'eventuale sacrificio di tale diritto in capo ai soci dell'incorporanda, laddove l'eventuale valutazione negativa delle modifiche intervenute fosse rimessa all'apprezzamento dell'organo amministrativo **(38)**.

Alla luce delle esposte considerazioni, appare dunque preferibile concludere, nel vigore della disciplina introdotta con la riforma, per la necessità che le delibere modificative dello statuto assunte dall'incorporante prima della sottoscrizione dell'atto di fusione e da valere anche dopo, siano approvate anche dai soci della società incorporanda e ciò a prescindere dall'oggetto della relativa delibera.

Quanto alla posizione dei creditori sociali, si rinvia alle considerazioni sopra esposte, che sono pienamente in linea con le conclusioni a cui giungeva già prima della riforma autorevole dottrina **(39)**.

Può, cioè, sinteticamente ribadirsi che il potere di opposizione viene riconosciuto dal legislatore ai creditori anteriori all'iscrizione nel Registro delle Imprese del progetto di fusione solo in ragione delle conseguenze che la confusione dei patrimoni delle società partecipanti può comportare sulla garanzia patrimoniale e che, in conseguenza, solo le modificazioni in grado di incidere su tale aspetto impongono di "rimettere in termini" i creditori sociali, al fine di restituire loro integro lo "spatium deliberandi" che il legislatore concede per l'opposizione e che dovrà far riferimento all'assetto post-fusione come da ultimo modificato, fermo restando che tali modificazioni potrebbero essere inibite da ragioni di tutela dei creditori successivi all'iscrizione (le cui ragioni non sono, invece, toccate dalle delibere che non incidono sugli assetti del patrimonio post-fusione).

#### **4. Le principali delibere assunte nel corso del procedimento di fusione**

Concentrando l'analisi sulle principali tipologie di delibere che le società coinvolte in operazioni di fusione possono assumere in pendenza del procedimento, è doveroso precisare che, offrendo la casistica una grande quantità di ipotesi e di varianti, non può aversi alcuna pretesa di completezza.

Se, dunque, dal quadro normativo non emergono indicazioni tese a mortificare l'autonomia delle società coinvolte nell'operazione **(40)**, che pertanto non subiscono limitazioni o sospensioni di prerogative permanendo pieni poteri in capo agli organi sociali, dovrà ora chiarirsi quale impatto possono avere sul procedimento di fusione i connotati fisionomici delle singole delibere che le società possono assumere.

Al riguardo, si è già detto dell'opportunità di operare una *summa divisio* tra delibere teleologicamente incompatibili con il procedimento in corso e delibere che,

al contrario, vanno sottoposte caso per caso al vaglio di compatibilità.

Quanto alle delibere incompatibili si deve ribadire che, nonostante la loro assoluta legittimità, esse determinano l'effetto di impedire la prosecuzione dell'operazione in corso: se, quindi, intervenute tra la sottoscrizione del progetto di fusione e la delibera di approvazione dello stesso, in esse dovrà tendenzialmente ravvisarsi una volontà implicita di non procedere all'operazione da parte dei soci della società deliberante; laddove assunte, invece, nella successiva fase tra la delibera di approvazione del progetto e l'atto di fusione, in esse potrebbe rintracciarsi una revoca tacita della delibera di approvazione del progetto.

Passando all'analisi delle deliberazioni non tipologicamente incompatibili con la fusione in corso, non possiamo prescindere dalla prospettata distinzione in fasi dell'operazione ed in particolare dalla necessità di esaminare distintamente le delibere assunte nel momento che va dalla sottoscrizione del progetto alla delibera di approvazione da quelle adottate nel momento che va dalla delibera all'atto di fusione: la distinzione non ha, invero, un ruolo di mero inquadramento cronologico, ma porta con sé, come avremo modo di verificare, ricadute di carattere operativo.

#### **4.a) Le deliberazioni assunte dall'incorporante (o dalle società partecipanti) nella fase tra la sottoscrizione del progetto di fusione e la delibera di approvazione**

Le principali deliberazioni che le società partecipanti all'operazione di fusione possono assumere vanno, per chiarezza espositiva, suddivise in delibere meramente organizzative, delibere incidenti sul capitale sociale, delibere di emissione di prestiti obbligazionari, delibere relative ad operazioni straordinarie <sup>(41)</sup>.

##### ***(segue) Le deliberazioni meramente organizzative***

Con l'espressione deliberazioni meramente organizzative si intende far riferimento a tutte quelle deliberazioni aventi ad oggetto la modificazione dello statuto sociale assunto quale regolamento della società risultante dalla fusione.

In conseguenza, ribadendo quanto anticipato nelle pagine che precedono, possiamo affermare che una deliberazione assunta da una delle società che partecipano alla fusione nel periodo tra la sottoscrizione del progetto e la delibera di approvazione da parte dell'assemblea determina una modificazione del progetto, ammissibile nei limiti fissati di cui all'art. 2502, secondo comma, c.c. <sup>(42)</sup>.

Tenuto ovviamente in debito conto i caratteri peculiari e la struttura delle società coinvolte nell'operazione di fusione, l'individuazione della casistica delle modifiche incidenti o meno sulla posizione dei soci deve sottostare ai criteri che abbiamo in precedenza evidenziato; in particolare, e sempre con la debita cautela, si ritiene

che dovrebbero essere precluse ai sensi dell'art. 2502 secondo comma c.c. solo quelle delibere destinate ad incidere sugli aspetti organizzativi la cui approvazione il legislatore ha subordinato al consenso dei singoli soci. In conseguenza dovrebbero ricadere nel divieto del secondo comma dell'art. 2502 c.c. le deliberazioni inerenti gli obblighi di eseguire prestazioni accessorie <sup>(43)</sup>, non modificabili senza il consenso di tutti i soci (nelle società per azioni regolati dall'art. 2345 c.c.), i particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili, previsti nelle società a responsabilità limitata dall'art. 2468 c.c. ed ugualmente modificabili solo con il consenso di tutti i soci, l'acquisto della qualità di socio illimitatamente responsabile ai sensi dell'art. 2500-*sexies* c.c., o, ancora, l'introduzione o l'eliminazione di vincoli alla circolazione delle partecipazioni, o la modificazione di quelli esistenti che incida sulla posizione individuale dei singoli soci: si immagina l'impatto di una clausola di gradimento che prescriva il possesso di particolari requisiti da parte dei soci e che colleghi alla loro perdita un diritto di riscatto delle azioni da parte della società o degli altri soci <sup>(44)</sup>.

#### ***(segue) La deliberazione di aumento del capitale sociale a pagamento***

Venendo alle operazioni sul capitale, è opportuno sottolineare come l'ambito della nostra analisi resta circoscritto agli aumenti ed alle riduzioni del capitale deliberati dalle società partecipanti nel corso del procedimento, evidenziando i riflessi che tali delibere possono avere sul capitale già definito nel progetto di fusione sottoscritto (cd. capitale post-fusione).

Al fine di analizzare dal giusto angolo prospettico l'ipotesi in cui la società incorporante, una volta sottoscritto il progetto di fusione con altre società, intendesse procedere ad un aumento del capitale sociale a pagamento, è opportuno procedere all'indagine dei molteplici interessi coinvolti nell'operazione, valutando l'impatto con il portato del citato art. 2502, 2° comma, c.c..

Siffatta delibera, prescindendo dall'entità dell'aumento, sia esso di importo inferiore o superiore rispetto al capitale post-fusione, determina, ove portato a compimento, un incremento patrimoniale della società che vi procede. Se tale vicenda incrementativa del patrimonio incide indubitabilmente in senso favorevole per qualunque creditore (sia esso anteriore o posteriore all'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, sia esso della società incorporante o delle società incorporate) in quanto la garanzia patrimoniale complessiva ne esce ovviamente rafforzata, non v'è chi non veda che una manovra sul capitale di tal genere abbia quale effetto l'alterazione dei rapporti tra le varie collettività di soci partecipanti all'operazione. Invero, essendo solo uno il gruppo di soci destinatari dell'aumento, si realizza un incremento di uno solo dei patrimoni destinati alla confusione post-fusione; ciò determina, ad avviso di chi scrive, una modificazione dei presupposti economici sul-



la base dei quali è stata organizzata l'intera operazione fusoria.

Infatti, nel caso di specie, l'aumento del capitale non determina la modificazione di una pattuizione del regolamento fusorio ma l'incremento di uno dei patrimoni delle società coinvolte nell'operazione; cambia, cioè, uno degli elementi sulla base dei quali è stata organizzata l'intera operazione e sono state assunte le decisioni in ordine all'opportunità e alle modalità della sua realizzazione <sup>(45)</sup> <sup>(46)</sup>.

In conseguenza ci sembra di poter affermare che una volta legittimamente deliberato (ed eseguito) l'aumento di capitale a pagamento da parte di una delle società coinvolte nell'operazione, le società che intendano proseguire nell'intento di procedere alla fusione dovranno ricominciare l'intera procedura sin dall'inizio: sarà, pertanto, necessario un nuovo progetto di fusione redatto sulla base di nuove situazioni patrimoniali, ove in quella della società che ha proceduto all'aumento emergerà la nuova entità del patrimonio sociale, nuove relazioni degli amministratori con il nuovo rapporto di cambio e nuova relazione degli esperti che ne rivaluti la congruità, fornendo ai soci un ulteriore periodo valutativo di trenta giorni al fine di garantire una corretta informativa pre-assembleare <sup>(47)</sup>.

### ***(segue) La deliberazione di aumento del capitale sociale mediante imputazione di riserve***

La fattispecie ora in esame è quella dell'aumento del capitale sociale con passaggio di riserve operato dalla società incorporante, ipotesi nella quale, come è a tutti noto, non si determina alcun incremento del patrimonio sociale della società che vi procede, ma unicamente un maggior vincolo delle poste di netto utilizzate, che da disponibili e/o distribuibili vanno ad incrementare la posta del capitale sociale.

Sempre nell'obbligo di confrontarci con il portato dell'art. 2502 2° comma c.c., possiamo affermare che anche in tali ipotesi non appare leso alcun diritto riconducibile ai creditori sociali, siano essi anteriori o posteriori all'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, siano essi della società incorporante o delle incorporate, in quanto la garanzia patrimoniale complessiva non viene in alcun modo intaccata. Può, al contrario, evidenziarsi un risvolto positivo per costoro, in quanto essi possono godere del un maggior livello di vincolatività offerta dal capitale sociale rispetto alle poste di netto utilizzate.

Maggiori problemi devono riscontrarsi in relazione ai diritti dei soci: se, da un lato, con assoluta certezza può dirsi che in assenza di incremento patrimoniale viene a mancare qualunque elemento che possa turbare i rapporti economici tra i gruppi di soci sottesi all'operazione, è pur vero che il rapporto di cambio necessita di adeguamento. Infatti, se il rapporto di cambio fissato nel progetto, come avviene normalmente, è strutturato nel senso di porre in correlazione le partecipazioni nelle

mani dei vari gruppi di soci, l'aumentare del capitale sociale di una delle società partecipanti comporterà giocoforza la necessità di modificare la relazione numerica in forza della quale al socio della società incorporata, a fronte della partecipazione in quest'ultima, saranno attribuite quel numero di azioni o quote dell'incorporante aumentato di un valore sufficiente a rendere influente l'intervenuto aumento gratuito del capitale.

E' necessario, in questa sede, operare una netta distinzione tra la modifica del rapporto di cambio ed il mero adeguamento dello stesso (48).

La modifica del rapporto di cambio determina una alterazione "economica" del rapporto di forze tra le collettività di soci che sono in correlazione, in quanto si modifica il rapporto proporzionale fra i gruppi di soci stessi; attraverso l'adeguamento del rapporto, al contrario, si vuole impedire che, a seguito di un evento sopravvenuto alla fissazione dell'originario rapporto, si possa determinare un'alterazione del rapporto di forze tra le collettività di soci.

Il mero adeguamento aritmetico del rapporto di cambio, al contrario della modifica, tende, infatti, a neutralizzare gli effetti devianti di una vicenda che colpisce l'operazione in vista della quale il rapporto è fissato ed a mantenere inalterate le originarie posizioni di forza delle collettività di soci tra le quali era stato fissato.

Corollario delle affermazioni testè formulate è che l'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio non modifica in nulla la struttura dell'operazione di fusione e dunque non rappresenta una modifica incidente sui diritti dei soci ex art. 2502, 2° comma, c.c..

Fissati tali principi generali, appare interessante analizzare talune opzioni procedurali cui l'aumento gratuito del capitale può dar luogo. Non sempre, infatti, siffatta operazione può ritenersi irrilevante per i soci della società incorporata; infatti se l'aumento di capitale gratuito della società incorporante porta il capitale della stessa ad un ammontare inferiore al capitale fissato nel progetto quale capitale post-fusione, attraverso l'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio potrà giungersi a non alterare la somma ipotizzata nel progetto di fusione come capitale post-fusione ed il progetto risulterà "modificato" solo nel rapporto di cambio come adeguato.

Laddove, invece, l'aumento di capitale gratuito della società incorporante porti il capitale della stessa ad un ammontare superiore al capitale fissato nel progetto quale capitale post-fusione, pur attraverso l'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio e/o la redistribuzione del capitale della stessa società incorporante, a fusione avvenuta il capitale sarà di un ammontare diverso da quello fissato nel progetto: quest'ultimo, pertanto, risulterà "modificato" oltre che nel rapporto di cambio, come adeguato, anche nell'ammontare del capitale post-fusione. Di tale modifica del capitale sociale post-fusione, pur se nominale, potrebbero però dolersi i soci

dell'incorporata, in quanto la prospettazione di un capitale aumentato - con corrispondente diminuzione di poste di netto disponibili e/o distribuibili - potrebbe ad esempio impedire una distribuzione di utili sperata o rendere necessaria la nomina di un Collegio Sindacale prima non obbligatorio. Se tali notazioni possono non essere di poco momento, è pur vero che, visto che l'indicato aumento di capitale sostanzialmente non incide direttamente sui contenuti economico-strutturali dell'operazione, ma su elementi di fatto esterni ad essa, l'esigenza di informativa preassembleare non appare di tale pregnanza da richiedere un ulteriore periodo valutativo di trenta giorni a favore dei soci, e le valutazioni del caso possono ben esaurirsi nell'ambito della discussione assembleare, restando così assorbite nella deliberazione di approvazione o meno del progetto di fusione.

### ***(segue) la deliberazione di riduzione del capitale sociale per perdite***

L'ipotesi in esame è ora quella della deliberazione di riduzione per perdite operata dalla società incorporante; ovviamente ipotizziamo che tale perdita sia intervenuta nelle more tra la sottoscrizione del progetto di fusione e la delibera di approvazione.

Preliminarmente, occorre precisare che le perdite che qui consideriamo sono quelle rilevanti ai sensi di legge (superiori ad 1/3 del capitale) e pertanto non quelle cd. fisiologiche. Se in entrambi i casi deve rilevarsi un decremento del patrimonio della società incorporante, in caso di perdita fisiologica, che peraltro non impone alcuna operazione sul capitale, non si determina una alterazione dell'operazione percepibile *per tabulas*.

I patrimoni impegnati nell'operazione costituiscono, infatti, aziende cui consegue il dinamismo proprio dall'attività di impresa, che porta in sé le variazioni derivanti dalle correnti attività gestionali; se tali variazioni normalmente hanno solo carattere surrogatorio non modificando nella sostanza il valore del patrimonio stesso, possono tuttavia portare anche incrementi e decrementi patrimoniali e questi ultimi, se considerati determinanti nell'economia dell'operazione, condurranno le assemblee delle società partecipanti a non approvare il progetto di fusione.

Il problema sorge, invece, nel caso di perdita superiore ad 1/3 (da gestire per legge con una riduzione del capitale), che comporta un rilevante decremento del patrimonio della società che procede alla riduzione tale da determinare un'evidente alterazione dei patrimoni sulla base dei quali è strutturata l'operazione, sostanzialmente speculare a quella che si produce in conseguenza di un aumento di capitale a pagamento.

A tutela dei soci, dunque, data l'alterazione dei presupposti economici sulla base dei quali è fondato il procedimento di fusione (valutazione degli amministratori, determinazione del rapporto di cambio, controllo sulla congruità di quest'ultimo

da parte degli esperti ecc.), è necessario riavviare un nuovo procedimento che garantisca una corretta informativa pre-assembleare.

E' opportuno anche notare che, per un verso, può ritenersi che i creditori della società che subisce la perdita, siano esso anteriori o posteriori all'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, non possano dolersi della riduzione del capitale, trattandosi di riduzione del capitale sociale obbligatoria e nominale.

I creditori delle altre società anteriori all'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese sono adeguatamente tutelati dal diritto di opporsi successivamente all'approvazione; più delicata è, invece, la posizione dei creditori successivi all'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, privi dell'opposizione: da un lato, potrebbe ritenersi che non possano incidere sull'operazione subendo anch'essi le vicende negative di tutte le società partecipanti; dall'altro, che viceversa dovrebbe essere attribuito anche a loro il diritto di opposizione.

### ***(segue) La deliberazione di riduzione del capitale sociale ex art. 2445***

***c.c.***

Venendo, infine, ad analizzare la riduzione del capitale volontaria ex art. 2445 c.c., è opportuno muovere dalla valutazione dell'impatto di tale delibera con il portato dell'art. 2502, 2° comma, c.c. (49).

Se la società incorporante procede a deliberare una riduzione del capitale ex art. 2445 c.c., tanto mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti quanto con rimborso del capitale ai soci, o ancora mediante l'appostazione a riserva della porzione del capitale ridotto (ipotesi ammessa dalla maggioranza della dottrina alla luce del D.Lgs. 6/2003), in tutti i casi i creditori della società incorporante (sia quelli anteriori che quelli successivi alla sottoscrizione del progetto di fusione) avranno la possibilità di opporsi alla riduzione ai sensi degli artt. 2306, 2445 e 2482 c.c. oltre, per i soli creditori anteriori all'iscrizione del progetto, alla facoltà di opporsi alla fusione ex art. 2503 c.c. (50).

Al contrario i creditori delle altre società non potrebbero dolersi della riduzione del capitale così deliberata, in quanto la loro garanzia patrimoniale complessiva ne uscirà (pur se in misura minore) comunque rafforzata, ferma restando per i soli creditori anteriori all'iscrizione del progetto la possibilità di opporsi alla fusione ex art. 2503 c.c..

Quanto ai soci, è necessario distinguere a seconda che alla riduzione del capitale ex art. 2445 c.c. si proceda mediante liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti o con rimborso del capitale, ovvero si proceda riservando la porzione di capitale ridotta. Per quanto riguarda i primi due casi, determinandosi, alla stregua di quanto detto per l'aumento del capitale a pagamento, un decremento del patrimonio della società, la deliberazione appare preclusiva del prosieguo della fu-

sione stante la modificazione di uno dei presupposti economici sulla base dei quale è stata decisa l'intera operazione; se ancora voluta, la fusione si realizzerà riavviando l'intero iter procedimentale.

Ad una soluzione diversa, ad avviso di chi scrive, si può giungere se la riduzione ex art. 2445 c.c. si effettui appostando a riserva la porzione di capitale ridotta, non procedendo quindi al decremento del patrimonio della società che riduce il suo capitale, ma rendendo l'operazione meramente nominale <sup>(51)</sup>. In tal caso la situazione è speculare rispetto all'aumento del capitale gratuito al quale si rinvia per le conclusioni, con la sola precisazione che, essendo stato il capitale della società incorporante ridotto mediante riservizzazione, più facilmente potrà giungersi ad adeguare aritmeticamente il solo rapporto di cambio senza dover modificare il capitale post-fusione, immaginando che quest'ultimo sia fissato a cifra uguale o superiore al capitale della società incorporante (ovviamente in questo caso non si scorge alcuna apprezzabile utilità alla riduzione del capitale realizzata *medio tempore*) <sup>(52)</sup>.

### ***(segue) La deliberazione di emissione di un prestito obbligazionario***

Quanto all'emissione di un prestito obbligazionario nella fase del procedimento che stiamo analizzando, va ovviamente presa in considerazione la sola ipotesi in cui la "sopravvivenza" del prestito sia compatibile con il tipo sociale risultante dalla fusione.

A tal fine è opportuno distinguere la deliberazione di emissione di un prestito obbligazionario semplice da quella di emissione di un prestito obbligazionario convertibile <sup>(53)</sup>.

La stessa disciplina introdotta dal legislatore della riforma, infatti, evidenzia inequivocabilmente che la deliberazione di emissione di un prestito obbligazionario semplice va ricondotta nell'alveo degli atti di natura meramente gestionale.

La modifica del primo comma dell'art. 2410 c.c., rimettendo in mancanza di una diversa disposizione di legge o di statuto la competenza a deliberare l'emissione all'organo amministrativo, conferma che la sollecitazione del credito da parte della società è una scelta riconducibile in modo esclusivo al management della società, in quanto l'operazione (assimilabile ad un qualsiasi finanziamento, ancorché organizzato e di massa) non ha alcuna ripercussione sulla struttura della società e sulla sua organizzazione.

In conseguenza, se durante la procedura di fusione una delle società emette un prestito obbligazionario semplice, tale operazione, alla stregua di qualunque altra operazione gestionale che gli amministratori pongano eventualmente in essere, è inidonea ad incidere direttamente sulla fusione, potendo al più indurre una valutazione ulteriore sulla mera opportunità di portare a compimento l'operazione.

Diverso è il discorso nel caso di emissione di un prestito obbligazionario con-

vertibile; è di tutta evidenza, infatti, che la possibile conversione delle obbligazioni ha un impatto strutturale ed organizzativo sull'operazione di fusione in corso del tutto assimilabile a quello di un aumento del capitale a pagamento.

Ciò in quanto, come è noto, il legislatore gestisce l'operazione di emissione del prestito obbligazionario convertibile esaltandone tutti gli aspetti che possono avere un riflesso sulla struttura della società e quindi considerandola un potenziale aumento del capitale a pagamento.

Riteniamo, in conseguenza, che si possa riproporre integralmente anche per tale fattispecie l'iter argomentativo sviluppato per l'aumento del capitale a pagamento, a cui si rinvia.

#### **4.b) Le deliberazioni assunte dalla società incorporante nella fase tra la delibera di approvazione del progetto e la sottoscrizione dell'atto di fusione**

A seguito della decisione dei soci di tutte le società partecipanti di approvare il progetto di fusione, da una fase sostanzialmente "preparatoria" dell'operazione si passa ad una fase più avanzata del procedimento, ove gli assetti e le condizioni dell'operazione, nonché le pattuizioni contenute nello statuto post-fusione, sono condivisi quanto meno dalla maggioranza dei soci delle società partecipanti.

Da questo momento, come abbiamo avuto modo di osservare, sorge l'evidente interesse dei soci delle società partecipanti a non vedersi assoggettati, al momento in cui avrà efficacia la fusione, ad una convenzione o ad uno statuto diversi da quello approvato con la deliberazione.

Per gli esposti motivi, dal momento dell'approvazione del progetto eventuali ulteriori modifiche all'operazione, siano esse attinenti a profili meramente organizzativi (modifica di una clausola dello statuto post-fusione) ovvero incidenti sull'assetto del capitale post-fusione, saranno possibili solo nei limiti dell'art. 2502, 2° comma, c.c. e con l'approvazione anche delle assemblee delle altre società coinvolte nell'operazione <sup>(54)</sup>.

#### ***(segue) La deliberazione di aumento del capitale sociale a pagamento***

L'ipotesi in esame è quella di un aumento del capitale sociale a pagamento posto in essere dalla società incorporante una volta che il progetto di fusione sia stato approvato da tutte le società partecipanti all'operazione. Anche in questo caso è opportuno muovere da una valutazione dell'incidenza di tale deliberazione sul disposto dell'art. 2502, 2° comma, c.c..

Tale delibera, come abbiamo già osservato per l'aumento a pagamento effettuato prima della deliberazione, prescindendo dall'entità dell'operazione, determina

un incremento patrimoniale della società che vi procede; ancora una volta possiamo dire che tale vicenda non può essere in nessun caso considerata sfavorevole per i creditori di qualunque società, in quanto la garanzia patrimoniale complessiva ne esce sempre rafforzata.

Anche qui il gruppo di soci destinatari dell'aumento attraverso la loro deliberazione, la sottoscrizione ed il versamento del controvalore nelle casse sociali, determinano un incremento di uno solo dei patrimoni destinati alla confusione post-fusione; tale situazione - come detto anche a proposito del simmetrico aumento anteriore alla delibera di approvazione - determina una alterazione dei rapporti tra i vari gruppi di soci partecipanti.

Tuttavia, se l'ipotesi di aumento a pagamento posto in essere prima della decisione dei soci determina certamente un'alterazione degli interessi (incidendo sugli assetti così da condurre a dare inizio ad un nuovo procedimento di fusione su basi diverse), nell'ipotesi in oggetto potrebbe anche immaginarsi, con tutte le cautele che un argomento così delicato ci induce ad assumere, un percorso che possa consentire di progredire nel procedimento di fusione senza essere costretti ad abbandonarlo.

Appare corretto affermare, come abbiamo sostenuto, che in questa fase del procedimento di fusione le modifiche del progetto o dello statuto post-fusione, rispettando i limiti di cui al 2° comma dell'art. 2502 c.c., e quindi non incidendo sui diritti dei creditori e dei soci delle società partecipanti, sono ammissibili solo con l'approvazione anche delle assemblee delle altre società coinvolte nell'operazione, con ciò di fatto raccogliendo il consenso organizzato delle altre società partecipanti; ma è altrettanto vero che l'alterazione patrimoniale di una sola delle società partecipanti determinata dall'aumento di capitale a pagamento può apparire a prima vista insuperabile.

Potrebbe invece ipotizzarsi, sulla scorta della convinzione che una volta approvato il progetto di fusione da parte di tutte le assemblee delle società partecipanti l'assetto complessivo dell'operazione è deciso e "voluto" da tutte le collettività sociali, che l'indiscutibile alterazione degli assetti determinato dall'aumento versato da una compagine di soci potrebbe trovare un correttivo che consenta di proseguire in questo procedimento.

Proviamo, infatti, ad analizzare partitamente gli effetti di una deliberazione di aumento di capitale a pagamento in pendenza di fusione: tale decisione comporta in primo luogo la richiesta di un esborso ai soci, che si traduce in un aggravio della loro posizione individuale; in secondo luogo una eventuale modifica del capitale sociale post-fusione, nell'ipotesi in cui il capitale a seguito dell'aumento sia di ammontare superiore a quello fissato nello statuto unito al progetto ed in terzo luogo un incremento patrimoniale di una sola società e precisamente di quella che procede

all'aumento.

Senza la pretesa di giungere a risultati concludenti, potrebbe ipotizzarsi che la vicenda costituita dall'aumento di capitale voluto da una delle società partecipanti, sempre con l'obiettivo di evitare l'interruzione del procedimento, possa essere gestita come segue:

a) la società incorporante che intende aumentare il capitale sociale (e sempre che a tale particolare procedimento voglia accedere) delibera il prospettato aumento fino all'ammontare desiderato; tale delibera rappresenterà solo una delle espressioni di volontà necessarie per procedere all'aumento;

b) le società incorporande, a loro volta, procederanno ad esprimere, sempre mediante deliberazione, il loro assenso all'aumento di capitale così come prospettato dalla società incorporante e tale delibera rappresenterà l'altra espressione di volontà necessaria per procedere all'aumento;

c) una volta che tutte le società partecipanti all'operazione hanno aderito al medesimo programma rappresentato dall'aumento di capitale sociale, la società incorporante offrirà in opzione l'aumento di capitale deliberato non solo ai propri soci come normalmente accade, ma a tutte le collettività di soci partecipanti all'operazione sulla base del rapporto di cambio già stabilito e cristallizzato nel progetto di fusione approvato.

Una tale soluzione, ad una prima analisi, sembra potersi attagliare al procedimento fusorio in corso ed appare, inoltre, capace di garantire gli interessi coinvolti nella vicenda <sup>(55)</sup>. Infatti, se da un lato la posizione dei soci delle società che non procedono all'aumento è aggravata dalla richiesta di un esborso di danaro che gli stessi non avevano preventivato nell'ambito dell'operazione di fusione e dall'altro si determina la modifica dello statuto allegato al progetto conseguente dall'aumento del capitale sociale post-fusione (nell'ipotesi in cui il capitale a seguito dell'aumento sia di ammontare superiore a quello fissato nello statuto unito al progetto), è pur vero che tale posizione appare sufficientemente tutelata dall'espressione di volontà collettiva, che gli stessi soci devono preventivamente manifestare quale assenso all'operazione di aumento. Talché, nell'ipotesi in cui anche una sola delle società non deliberasse nel senso di assentire all'aumento di capitale voluto dalla società incorporante, solo due appaiono le alternative praticabili: o la società che intende procedere all'aumento non vi dà più corso, rinunciando a portarlo a compimento (revocando la delibera o non sottoscrivendolo nei termini) ed il procedimento di fusione non risulterà così in nulla modificato, proseguendo l'iter programmato oppure la società stessa ritiene prevalente l'interesse all'aumento del capitale rispetto alla fusione e sospenderà l'iter procedimentale della fusione.

Ancora, l'offerta dell'aumento di capitale in opzione, non solo ai soci della società incorporante, ma anche a tutte le collettività di soci partecipanti all'opera-



zione, oltre a scongiurare l'alterazione dei valori economici dei patrimoni coinvolti nell'operazione, impedisce qualunque possibilità di modificazione delle posizioni dei soci che ovviamente, dopo aver dato l'assenso all'aumento di capitale, lo sottoscrivono; situazione non molto dissimile da quella che potrebbe verificarsi se alla delibera di aumento di capitale si giungesse successivamente alla conclusione dell'atto di fusione.

Uno dei punti di maggiore criticità della prospettata soluzione è collegato alla sostanziale limitazione del diritto di opzione spettante ai soci della società che procede all'aumento, in conseguenza dell'offerta in opzione di parte delle azioni o quote di nuova emissione a soggetti terzi <sup>(56)</sup>.

Si tratta di terzi, però, potenzialmente soci o destinati a divenire soci in conseguenza della fusione, in quanto tali per certi versi assimilabili agli obbligazionisti convertibili allorché venga deliberato un aumento di capitale in pendenza di un prestito obbligazionario convertibile.

Pur nella consapevolezza delle significative differenze tra le due fattispecie, appare possibile evidenziare taluni elementi: per l'aumento di capitale a pagamento in presenza di obbligazioni convertibili il legislatore non ha richiesto (come invece ha fatto per la riduzione volontaria del capitale) la conversione anticipata delle obbligazioni, preferendo la strada dell'offerta in opzione del deliberato aumento anche ai possessori di obbligazioni convertibili, pur consapevole di fornire a soggetti non soci il diritto di sottoscrivere in proporzione al rapporto di cambio l'aumento di capitale della società, senza essere vincolata alla successiva conversione (e potendo quindi rimanere soci solo per le azioni sottoscritte in esecuzione dell'aumento).

Da questo profilo potrebbe quindi cogliersi una sostanziale analogia con l'ipotesi in esame, in quanto anche nell'ipotizzata articolazione dell'aumento di capitale in pendenza di fusione i soci delle società che non hanno deliberato l'aumento (ma che hanno dato l'assenso ad esso e lo hanno sottoscritto), nell'ipotesi in cui all'atto di fusione non si giungesse rimarrebbero soci della società per la sola porzione dell'aumento sottoscritta.

E' evidente che in questo ambito il discorso non può che condurre l'analisi all'ampio dibattito dottrinale tuttora aperto, ma nel quale non intendiamo addentrarci, sul rapporto intercorrente tra delibere di approvazione del progetto di fusione e atto di fusione, precisando che l'ipotesi in queste pagine solo proposta meglio potrà essere ripensata da coloro i quali svalutano la portata dell'atto di fusione, accentuando il significato delle delibere <sup>(57)</sup>.

In ogni caso a quanto detto da ultimo comunque potrebbe avviarsi apponendo una condizione risolutiva all'offerta di opzione ai soci delle società partecipanti, non prima di notare che il legislatore tale soluzione non ha inteso assumerla nell'ipotesi dell'aumento di capitale in pendenza di prestito obbligazionario convertibile.

***(segue) La deliberazione di aumento del capitale sociale con imputazione di riserve***

Passando ad analizzare l'aumento del capitale sociale con imputazione a capitale di riserve operato dalla società incorporante, le considerazioni svolte per il medesimo aumento operato anteriormente alle delibere di approvazione del progetto possono in larga parte essere qui riproposte.

Si è, infatti, sottolineato come la deliberazione di aumento gratuito non leda alcun diritto riconducibile ai creditori sociali, non determini alcun incremento del patrimonio sociale della società che vi procede, ma unicamente un maggior grado di vincolo delle poste di netto utilizzate, conducendo all'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio che non modifica in nulla la struttura dell'operazione di fusione e quindi non rappresenta una modifica incidente sui diritti dei soci ex art. 2502 2° comma c.c..

E' necessario, tuttavia, chiarire sia pur brevemente quale ruolo giochi la differente situazione che può determinarsi con l'aumento gratuito del capitale sociale una volta che il progetto sia stato approvato dalle società partecipanti. Infatti, se l'aumento di capitale gratuito della società incorporante porta il capitale della stessa ad un ammontare inferiore al capitale fissato nel progetto quale capitale post-fusione, attraverso il mero adeguamento aritmetico del rapporto di cambio combinato con una redistribuzione del capitale della stessa società incorporante, potrà giungersi a non alterare la somma ipotizzata nel progetto di fusione come capitale post-fusione; se invece l'aumento di capitale gratuito della società incorporante porta il capitale della stessa ad un ammontare superiore al capitale fissato nel progetto quale capitale post-fusione pur attraverso l'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio e la redistribuzione del capitale della stessa società incorporante, a fusione avvenuta il capitale sarà di un ammontare diverso da quello fissato nel progetto e quindi il progetto stesso risulterà "modificato" oltre che nel rapporto di cambio, come adeguato, anche nell'ammontare del capitale post-fusione.

Sembrerebbe potersi individuare una ipotesi nella quale, nonostante la società incorporante deliberi un aumento gratuito del capitale, le altre società non subiscano alcuna sostanziale modifica dell'architettura della fusione, così da non doversi procedere ad una loro deliberazione per portare a compimento l'operazione.

Si ha riguardo all'ipotesi in cui la società incorporante proceda ad un aumento del capitale gratuito che porti il suo capitale sociale ad un importo non superiore o pari al capitale fissato quale capitale post-fusione (si pensi al caso in cui la società ha necessità di anticipare l'esposizione di un capitale più alto avendo un patrimonio netto congruo).

In tale evenienza, non verificandosi alcuna modifica del capitale post-fusione

che rimarrebbe dell'ammontare stabilito nel progetto, l'unica manipolazione del progetto riguarda il rapporto di cambio; sarebbe infatti necessario, al fine di non alterare i rapporti di forze tra le collettività di soci unicamente adeguare aritmeticamente il rapporto di cambio il quale, come abbiamo già avuto modo di chiarire, non costituisce una modifica del progetto, bensì il sistema per evitare che risultino modificati i rapporti tra ai soci.

Si faccia il seguente esempio: la società incorporante procede ad un aumento del capitale gratuito portando il proprio capitale al medesimo ammontare stabilito per il capitale post-fusione; in questo caso, adeguando il rapporto di cambio nel senso di prevedere la redistribuzione delle partecipazioni detenute dei soci dell'incorporante a tutti i soci coinvolti nell'operazione, si giunge ad attribuire a tutti i soci la medesima partecipazione che avrebbero avuto se all'aumento gratuito la società incorporante non avesse proceduto, talché l'operazione di fusione non ha subito alcuna modificazione nei contenuti, ma solo negli strumenti attuativi, strumenti assolutamente non incidenti sui diritti e sulle prerogative delle collettività di soci partecipanti alla fusione.

In questo caso, forse, può giungersi a sostenere che le società partecipanti all'operazione, che non abbiano aumentato il capitale, possano non procedere ad alcuna delibera, non fosse altro perché nulla sarebbero chiamate a decidere; dovrebbero solo prendere atto di una modifica dei sistemi attuativi dell'operazione che però non ha alcuna incidenza sui loro diritti.

Laddove, al contrario, all'adeguamento del rapporto di cambio facesse seguito anche la modifica dell'ammontare del capitale sociale post-fusione, sulla scorta delle motivazioni già espresse in precedenza, sarebbe necessario, al fine di portare a compimento l'aumento del capitale gratuito, acquisire anche le delibere di assenso all'operazione assunte da tutte le società partecipanti alla fusione.

### ***(segue) La deliberazione di riduzione del capitale sociale per perdite***

Anche per la deliberazione di riduzione per perdite operata dalla società incorporante dopo l'approvazione del progetto è possibile rinviare al bagaglio argomentativo sviluppato per l'ipotesi in cui tale delibera sia assunta nelle more tra la sottoscrizione del progetto di fusione e la delibera di approvazione.

Anche in questa ipotesi, infatti, sul presupposto che tale perdita sia intervenuta dopo la delibera di approvazione del progetto di fusione, si ha riguardo alle perdite rilevanti ai sensi di legge (superiori ad 1/3) e pertanto non a quelle cd. fisiologiche <sup>(58)</sup>.

Quanto a queste ultime, infatti, spetterà ai legali rappresentanti delle società partecipanti valutare se il decremento patrimoniale che le ha causate è o meno determinante nell'economia dell'operazione ed eventualmente, invocando tali soprav-

venienze, non sottoscrivere l'atto di fusione.

Il problema sorge, invece, in caso di perdita che comporta una deliberazione di riduzione del capitale sociale. Due considerazioni: in primo luogo non è possibile non rilevare come nella fase successiva alle delibere di approvazione il livello di vincolo tra le società partecipanti alla fusione sia giunto ad uno stadio decisamente più avanzato, vincolo però non sufficiente da indurre a ritenere che le vicende di una società si riverberano a tal punto sulle altre partecipanti all'operazione da obbligare queste ultime alla stipulazione dell'atto di fusione. In secondo luogo non può ritenersi che la scelta sull'opportunità di portare a compimento la fusione, rilevata l'alterazione dei presupposti sulla base dei quali è organizzata l'operazione determinata dalla perdita rilevante, possa essere attribuita al rappresentante legale.

Non può non concludersi, quindi, che in questa ipotesi sarà necessario riavviare un nuovo procedimento, garantendo a tutti i soci una corretta ed aggiornata informazione pre-assembleare.

***(segue) La deliberazione di riduzione del capitale sociale ex art. 2445 c.c.***

Quanto, poi, alla riduzione del capitale volontaria ex art. 2445 c.c., le problematiche rilevate nella speculare ipotesi di deliberazione assunta prima dell'approvazione del progetto possono riproporsi quasi integralmente.

Vale, infatti, tutto quanto detto in relazione sia alla posizione dei creditori sociali che alla posizione dei soci, alla luce del portato dell'art. 2502 2° comma c.c., sia all'effetto preclusivo alla prosecuzione dell'iter procedimentale se alla riduzione del capitale ex art. 2445 c.c., si procede mediante liberazione dei soci stesso dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti o con rimborso ad essi del capitale.

Ancora una volta, invece, si deve ritenere possibile che alla riduzione ex art. 2445 c.c. si proceda appostando a riserva la porzione di capitale ridotta, non procedendo quindi al decremento del patrimonio della società che riduce il suo capitale, ma rendendo l'operazione meramente nominale.

In tale ipotesi potrebbe poi farsi il medesimo discorso proposto nel caso di aumento del capitale gratuito; infatti procedendo all'adeguamento aritmetico del rapporto di cambio, se il capitale post-fusione risulterà modificato rispetto all'ammontare determinato del progetto, la delibera da parte delle altre società partecipanti di assenso alla modifica sarà dovuta, concretandosi anche una modifica del progetto; se viceversa il capitale post-fusione risultasse inalterato (peraltro ipotesi plausibile ritenendo che sia stato fissato a cifra uguale o superiore al capitale della società incorporante) nessuna modifica sarà apportata al progetto di fusione e della delibera di assenso delle società partecipanti si potrebbe fare farà a meno. Come sopra detto, infatti, le altre società partecipanti in assenza di modifica del progetto

o dello statuto post-fusione (l'unico elemento di novità sarebbe rappresentato dall'adeguamento del rapporto di cambio) al momento in cui sarà efficace la fusione non si registrerà nessuna modifica rispetto al programma originariamente stabilito.

***(segue) La deliberazione di emissione di un prestito obbligazionario***

L'emissione di un prestito obbligazionario semplice deliberata nella fase del procedimento che va dalla sottoscrizione del progetto alla deliberazione, non presenta significative differenze rispetto all'analogo operazione effettuata nel momento che precede l'approvazione del progetto.

E' e resta operazione meramente gestionale, inidonea come tale ad incidere sugli assetti strutturali ed organizzativi della società risultante dalla fusione.

Quanto, invece, all'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, può qui riproporsi l'intero impianto argomentativo svolto per l'aumento del capitale a pagamento, in quanto non sembra diverso dal punto di vista procedimentale l'impatto dell'operazione sulla fusione in corso.

Proprio in virtù della simmetria tra prestito obbligazionario convertibile ed aumento del capitale a pagamento potrebbe in questa fase ipotizzarsi, il condizionale è d'obbligo, la soluzione di offrire il diritto alla sottoscrizione delle obbligazioni convertibili a tutte le collettività di soci, sempre a condizione che le stesse collettività abbiano deliberato l'assenso alla emissione del prestito obbligazionario in parola.

*Mario Muscariello e Stefano Santangelo*

---

**(\*) Versione aggiornata con note, pubblicata il 18 maggio 2009**

**(1)** Cfr. Cass. Civ. Sez. V 1 dicembre 2006 n. 25612, in *Giurisprudenza Cassazione* 2007, con nota di Francesco Bontempo.

**(2)** In questo senso è fondamentale un'esatta definizione degli assetti statuari nell'ambito della fusione. La fusione, anche nella sua versione più semplice ("ALFA S.R.L." che incorpora "BETA S.R.L."), coinvolge sempre una pluralità di statuti. Lo statuto dell'incorporante o della società risultante dalla fusione potrà essere integralmente riscritto, come l'art. 2501-ter c.c. espressamente consente, potrà coincidere con lo statuto della società incorporante o di una delle società partecipanti o potrà contenere semplicemente delle modifiche ad uno degli statuti preesistenti. In ogni caso, ha una valenza organizzativa propria che prescinde dalla coincidenza o meno con gli assetti statuari preesistenti delle società coinvolte dall'operazione di riorganizzazione. In altri termini, nell'esempio fatto, l'operatore dovrà sempre aver presente la presenza di tre distinti statuti: lo statuto dell'incorporante "ALFA S.R.L.", lo statuto dell'incorporanda "BETA S.R.L." e lo statuto destinato ad acquistare efficacia con la fusione (che, simmetricamente alla definizione ricorrente in tema di capitale, potremmo definire "STATUTO POST-FUSIONE"). Sul punto si rinvia anche alle argomentazioni svolte nel paragrafo 3 che segue.

**(3)** Più in generale sul tema delle modalità e degli effetti della revoca, peraltro con riferimento alla delibera e non all'atto di fusione, v. GUIDA, *La revoca della delibera di fusione*, in *Notariato*, 2005, 1, p. 41.

(4) Sempre nell'esempio prospettato ("ALFA S.R.L." che incorpora "BETA S.R.L."), possiamo immaginare che la società incorporante, dopo il deposito del progetto di fusione che in ipotesi non conteneva alcuna modificazione del suo statuto, deliberi di modificare la propria denominazione in "GAMMA S.R.L."

Si è già precisato che, in mancanza di qualsiasi raccordo, la società incorporante, in conseguenza del prodursi degli effetti della fusione, tornerà a denominarsi "ALFA S.R.L.", perchè così è previsto nel progetto di fusione; volendo, invece, garantire ultrattività alla delibera adottata, dovrà modificare simmetricamente il progetto di fusione in sede di approvazione.

(5) F. DI SABATO, *La nuova disciplina della fusione*, in Riv. dir. impr., 1992, 20; ID., *Manuale delle società*, Torino, 1995, 765; M. STELLA RICHTER JR., *In tema di modificabilità del progetto di fusione in sede assembleare di approvazione*, in Giust. Civ. 1993, I, 794; G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D.Lgs. 1991, n. 22; profili generali*, in Riv. dir. civ. 1991, I, 512; R. RORDORF, *La nuova disciplina della fusione e della scissione di società*, in Le Società 1991, 407; F. FERRARA JR. - F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2001, 892; VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, in Riv. dir. civ. 1995, II, 379; P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 362 e ss.; SBORDONE, *La fusione delle società: adeguamento all'Europa*, in Vita Notarile 1991, 340; N. GASPERONI, voce *Trasformazione e fusione di società*, in Enc. Dir. XLIV, Milano, 1992, 1053; C. SANTAGATA, *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in AA.VV., *Fusioni e scissioni di società. Profili civili e fiscali*, Milano, 1993, 26; M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società (Commento al d.lg. 16 gennaio 1991 n. 22)*, Torino, 1994; A. PATRONI GRIFFI, *Il procedimento di fusione di società*, in Foro it. 1994, V, 32; A. PACCIAU, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per le omologazioni in tema di fusione*, in Giur. It. 1991, IV, 496.

(6) Trib. Udine 8 maggio 1993, in Dir. Fall. 1993, II, 703; Trib. Roma 9 luglio 1993, in GIUS 1994, 106; Trib. Roma 7 giugno 1996, in Foro Pad. 1996, I, 394; Trib. Verona 19 ottobre 1994, in Le Società 1995, 103; Trib. Udine 21 febbraio 1995 e Trib. Verona 24 marzo 1995, nel Commento di PAOLINI, in Le Società 1995, 969; Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di omologhe, 1991, I.

(7) Nella Relazione Ministeriale, infatti, testualmente si legge che "l'assemblea convocata per deliberare la fusione può approvare il progetto oppure disapprovarlo; se vuole modificarlo occorre ricominciare daccapo tutta la procedura, data la essenziale funzione di informazione che il progetto svolge".

(8) In questo senso, tra gli altri, VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, cit., 386; N. GASPERONI, voce *Trasformazione e fusione di società*, cit., 1053; G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla inesistenza giuridica del negozio di fusione*, in Riv. dir. comm. 1992, II, 1027; G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D.Lgs. 1991, n. 22; profili generali*, cit., 512; R. RORDORF, *La nuova disciplina della fusione e della scissione di società*, cit., 407.

(9) Giungevano alla conclusione dell'immodificabilità del progetto in una prospettiva "organizzativa", tra gli altri F. DI SABATO, *Manuale delle società*, cit., 765; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, 2, Diritto delle società*, II Ed., Torino, 1992, 595; F. FERRARA JR. - F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., 884 e 892. Per un'attenta e puntuale disamina del relativo dibattito ante riforma, v. F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, in Notariato e Nuovo Diritto Societario, Collana diretta da Giancarlo Laurini, IPSOA - 2005, 184 e ss.

(10) Così P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in Riv. not. 1991, I, 17 e ss.; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, in AA.VV., *Manuale di volontaria giurisdizione*, a cura di V. Salafia, Milano, 1999, 604.

(11) L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 604. Vedi anche, per l'esposizione delle relative argomentazioni, F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 185.

(12) F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 186.

(13) Fondamentale è, sul punto, il contributo di G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, GIUFFRÈ, 1998, 4 e ss. Vedi anche F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, in Notariato, 2000, 6, 587.

(14) Così in particolare, G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., 4, che richiama l'analoga discussione in tema di bilancio e rinvia per tutti a B. LIBONATI, voce *Bilancio di società*, in N. s.s. Digesto Italiano, Appendice, Vol. I, Torino, 1980, 804.

(15) Per un'ampia ed articolata esposizione di tali argomentazioni v. G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., 101 e ss.

(16) Così, correttamente, F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 188.

(17) Sempre puntualmente sul punto v. F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 188.

**(18)** F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 188.

**(19)** Per tutti, S. FORTUNATO, *La certificazione del bilancio. Profili giuridici*, Napoli, 1985, 324 e ss.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Vol. 7, tomo 1, Torino 1994, 441 e ss.

**(20)** Così F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 189.

**(21)** In questo senso G. FERRI JR. e G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in "Il Nuovo Diritto delle Società", Liber amicorum Gian Franco Campobasso, collana diretta da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 256.

**(22)** Così, dopo la riforma, F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 190; O. CAGNASSO, *Commento agli artt. 2502 e 2502-bis*, in Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2004, 2336.

**(23)** Così C.N.N. (estensore FERRI), *Fusione retroattiva e modificabilità del progetto* (1998), in CNN Strumenti, voce 1670 ed in Studi e materiali, 6.1, Milano 2001, 10; C.N.N. (estensore FERRI), *In tema di adozione di modificazioni statutarie durante il procedimento di fusione* (27.10.1999), in CNN Strumenti, voce 1670. - in Riv. Not., 2000, 3, 639 ed in Studi e materiali, 6.1, Milano 2001, 729; F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 190.

Su questo punto, peraltro, si annidano non pochi equivoci. Si obietta, infatti, che anche delibere organizzative come il trasferimento della sede da un comune all'altro o la modifica dell'oggetto sociale sono in grado di incidere sulla posizione dei terzi ed in specie dei creditori sociali, modificando la competenza giudiziaria per l'esperimento di un'azione esecutiva o alterando le condizioni di rischio valutate al momento della concessione del credito.

Queste affermazioni sono, in realtà, espressione di una certa tendenza a "de-contestualizzare" la fusione dal sistema, quasi fosse un evento tanto dirompente da giustificare un ripensamento complessivo della posizione dei soci e dei terzi: il che non è condivisibile. La disciplina speciale della fusione ed in particolare il potere di opposizione riconosciuto ai creditori ex art. 2503 c.c. si giustifica, come precisato, in ragione dell'effetto tipico della fusione, rappresentato dalla confusione tra i patrimoni delle società partecipanti e, quindi, in ragione del possibile pregiudizio che ne può derivare per la diminuzione della garanzia patrimoniale offerta da ciascuna società ai rispettivi creditori. Al di là di questo profilo, la fusione resta una vicenda modificativa come altre, a cui fare applicazione delle comuni norme di sistema. Per cui, se è vero che i creditori sociali potranno subire di fatto un pregiudizio anche dal trasferimento della sede sociale da un comune all'altro o dalla radicale modifica dell'oggetto sociale, è pur vero che tale pregiudizio, in perfetta coerenza con i principi generali e con le norme di sistema, non è tutelato dal legislatore né con il diritto di opposizione dell'art. 2503, né con preclusioni all'attività modificativa del progetto ai sensi dell'art. 2502, secondo comma, c.c., esattamente come accade se la corrispondente modificazione degli assetti organizzativi sia perfezionata un minuto prima o un minuto dopo la fusione.

La bussola per individuare, quindi, i diritti dei terzi rilevanti ex art. 2502, secondo comma, non può che essere il diritto di opposizione: solo quando il pregiudizio è idoneo a far scattare il diritto di opposizione ai sensi dell'art. 2503, e tale si è rilevato essere quello derivante dalla diminuzione della garanzia patrimoniale offerta da ciascuna società ai rispettivi creditori in ragione della confusione dei patrimoni conseguente alla fusione, potrà ritenersi che la modificazione del progetto sia inibita da ragioni di tutela dei terzi.

**(24)** In questo senso G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., 61 e ss.; N. ABRIANI, L. CALVOSA, G. FERRI JR., G. GIANNELLI, F. GUERRERA, G. GUIZZI, M. NOTARI, A. PACIELLO, G.A. RESCIO, R. ROSAPEPE, M. STELLA RICHTER JR., A. TOFFOLETTO, *Diritto delle società di capitali - Manuale breve*, GIUFFRÈ, 2003, 328.

**(25)** Così F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss. Dopo la riforma F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 191.

**(26)** Così G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., 66 e ss.; F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 192.

**(27)** In corso di approvazione del presente studio, è stata pubblicata una massima del Comitato del Triveneto, rubricata "modifiche al progetto di fusione apportabili con decisione unanime dei soci".

La massima L.D.9, pubblicata nel settembre 2008, dopo aver condivisibilmente sancito la possibilità che la decisione dei soci apporti al progetto anche modifiche incidenti sui diritti dei soli soci e non dei

terzi con il consenso di tutti i soci delle società partecipanti, afferma che "stante quanto sopra", i soci potranno all'unanimità apportare al progetto una serie di modifiche, che vengono puntualmente elencate riproducendo praticamente l'intero contenuto obbligatorio del progetto di fusione, come delineato dall'art. 2501-ter del c.c.-.

Al primo punto dell'elencazione, in particolare, si indica la modificazione delle clausole dello statuto della società incorporante o della società risultante dalla fusione. In mancanza di motivazione, resta un dubbio: se l'intitolazione della rubrica o il collegamento tra i due periodi sottintendono che solo quando la modifica incida sui diritti dei soci richieda l'unanimità dei consensi, la soluzione merita piena condivisione; se, viceversa, volesse imporre un'approvazione all'unanimità di tutte le modifiche del progetto incidenti sugli assetti statutari post-fusione, giungerebbe ad un risultato interpretativo sensibilmente diverso da quello proposto nel presente studio.

Come si cercherà di dimostrare, solo le delibere che incidono direttamente sulla posizione individuale del socio ed in particolare sul valore della sua partecipazione o quelle che tutelano la posizione del singolo socio all'interno dell'organizzazione sociale possono giustificare la necessità del consenso unanime di tutti i soci delle società partecipanti alla fusione.

**(28)** Così F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 194 e ss.

**(29)** In questo senso F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss.

**(30)** Così F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 196 e ss.

**(31)** N. ABRIANI, L. CALVOSA, G. FERRI JR., G. GIANNELLI, F. GUERRERA, G. GUIZZI, M. NOTARI, A. PACIELLO, G.A. RESCIO, R. ROSAPEPE, M. STELLA RICHTER JR., A. TOFFOLETTO, *Diritto delle società di capitali - Manuale breve*, GIUFFRÈ, 2003, 328; N. ATLANTE, *La fusione*, in *Studi e materiali*, 2004, 1 - supplemento, 494; M. PERRINO, *Commento all'art. 2502*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres*, vol. III, 2004, pagg. 1961 e ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 195.

**(32)** Per interessanti spunti in tal senso, vedi G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., 110 e ss. In senso favorevole alla modificabilità del rapporto di cambio v. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione. L'impatto della riforma e la nuova disciplina del leveraged buy out*, Ipsa 2004, 72 e 79.

**(33)** Riprendendo l'esempio iniziale, possiamo immaginare che la società "ALFA S.R.L.", dopo aver approvato (al pari dell'incorporanda) un progetto di fusione per incorporazione della società "BETA S.R.L." (in cui per assunto non era prevista alcuna modificazione del suo statuto con efficacia post-fusione), ma prima della sottoscrizione dell'atto di fusione, deliberi di modificare la propria denominazione in "GAMMA S.R.L."

Come si è già avuto modo di precisare, in mancanza di qualsiasi raccordo con la procedura in corso, la modifica così deliberata è destinata a venir meno in conseguenza dell'efficacia della fusione, che determinerà un assetto conforme a quello delineato nel progetto approvato: nell'esempio fatto la società incorporante, in virtù degli effetti dell'atto di fusione, tornerà a denominarsi "ALFA S.R.L."

**(34)** In questo senso L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 606.

**(35)** Così F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 199.

**(36)** C.N.N. (estensore FERRI), *In tema di adozione di modificazioni statutarie durante il procedimento di fusione* (27.10.1999), cit.

**(37)** Nello stesso senso, prima della riforma, F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit., 587 e ss. e, dopo, F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 205.

**(38)** Così F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 206.

**(39)** C.N.N. (estensore FERRI), *Fusione retroattiva e modificabilità del progetto* (1998), cit.; C.N.N. (estensore FERRI), *In tema di adozione di modificazioni statutarie durante il procedimento di fusione* (27.10.1999), cit.

**(40)** Come già anticipato, le poche pronunce della giurisprudenza emesse prima della riforma erano non univoche circa la modificabilità del progetto di fusione. Per una rassegna giurisprudenziale, si rinvia a E. Mauro, *Valenza del principio di immutabilità del progetto di scissione*, nota a Sent. Cass. 24 aprile 2003, n. 6525, in *Società* 2003, 10, p. 1360.

**(41)** Confronta sul punto F. Magliulo, *La fusione delle società*, cit. L'Autore distingue le "modificazioni funzionali alla fusione" dalle "modificazioni meramente occasionali".

**(42)** Sempre ante riforma confronta, sul punto, Trib. Roma 11 ottobre 1996, che ha stabilito "La modifica dell'atto costitutivo della società incorporante...con delibera successiva a quella di approvazione



del progetto di fusione non richiede l'esperimento "ex novo" della procedura prevista per l'approvazione di detto progetto dagli art. 2501 bis ss. c.c., se le modifiche apportate non ledono gli interessi dei terzi...né l'interesse dei soci...".

**(43)** In tal senso, F. Laurini, *Trasformazione, fusione e scissione*, in Commentario alla riforma delle società diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Giuffrè, pp. 642 e ss.

**(44)** Ritiene possibili le delibere assunte all'unanimità, qualora incidano sul rapporto di cambio e, quindi, esclusivamente sugli interessi dei soci delle società partecipanti al procedimento di fusione: Lamberto Lamberti, *Gruppi, trasformazione, fusione e scissione, scioglimento e liquidazione, società estere*, commento sub. art. 2502 cod. civ., in La riforma del diritto societario, a cura di Giovanni Lo Cascio, Giuffrè, volume 9, p. 443.

**(45)** Diversa l'ipotesi di aumento del capitale sociale a servizio del rapporto di cambio da parte della società risultante dalla fusione o della società incorporante, confronta S. Santangelo, *Riflessioni in tema di aumenti e riduzioni in occasione di fusioni e scissioni*, in Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile, Atti del Convegno Milano, 29 marzo 2008, 142.

**(46)** In altre parole se nel corso dell'operazione fusoria i patrimoni delle società partecipanti quanto a numero e consistenza subiscono una significativa modificazione incrementativa o decrementativa, anche per una sola delle società partecipanti, si determina una alterazione di uno dei presupposti economici sulla base del quale si sono fondate le determinazioni di amministratori ed esperti rivolte a soci e terzi, tale da impedire una prosecuzione dell'iter procedimentale. Non sfugge, tuttavia, che le entità patrimoniali oggetto di valutazione, essendo cristallizzate in un determinato momento, subiscono comunque le naturali variazioni derivanti dalla dinamicità delle attività gestionali successive alla rilevazione che però, avendo essenzialmente carattere surrogatorio, non modificano nella sostanza il valore patrimoniale complessivo.

E' solo il caso di aggiungere che l'alterazione delle basi economiche dell'operazione fusoria, tanto se deriva da un incremento o decremento patrimoniale inatteso o eccezionale di natura gestionale (si pensi ad una rilevante perdita registrata da una società che non obbliga ad una riduzione di capitale oppure ad un evento specifico quale una vittoria di una importante gara dalla quale in un primo tempo si era stati esclusi), tanto se deriva da una deliberazione assunta medio tempore da una delle società partecipanti (si pensi ad un aumento oneroso o riduzione reale del capitale di una delle società partecipanti), precluderà la prosecuzione ed il completamento della procedura fusoria.

**(47)** Sulle delibere che incidono sul rapporto di cambio paralizzando il procedimento di fusione, vedi M. Perrino, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in Riv. soc., 2003, 2 - 3, p. 507. Conforme, anche se prima della riforma, Trib. Verona 19 ottobre 1994.

**(48)** Sulla modificabilità del rapporto di cambio, si veda G. Ferri Jr., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit.

**(49)** Per l'inammissibilità di modifiche che incidono, anche indirettamente, sui diritti dei terzi si veda M. Perrino, *op. cit.*, p. 523.

**(50)** Per la tutela dei creditori sociali privi del diritto di opposizione si veda F. Laurini, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, cit.

**(51)** Sull'ammissibilità della riduzione volontaria del capitale sociale mediante riservizzazione si veda, tra gli altri, C. A. Busi, *s.p.a. - s.r.l. operazioni sul capitale*, Milano, p. 570 ed Autori ivi citati.

**(52)** Sulla impossibilità di ridurre il capitale sociale della società risultante dalla fusione o della società incorporante, confronta massima LD.9 (*modifiche al progetto di fusione apportabili con decisione unanime dei soci*) Orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia societaria, settembre 2008.

**(53)** In merito alla capacità di incidere sulla struttura della società del prestito obbligazionario convertibile, per tutti, G. F. Campobasso, *Le obbligazioni*, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo - Portale, Torino, 1988.

**(54)** Sulla distinzione tra diritti dei soci e diritti dei terzi, ai sensi dell'art. 2502, comma 2, cod. civ., si veda G. Ferri Jr. e G. Guizzi, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, cit., 256.

**(55)** Sull'interesse dei soci a non vedere modificata la partecipazione al capitale, è incisivo il paragonare il capitale ad "una torta, non importa quanto grande sia, che deve essere divisa in tante fette quante sono necessarie per attribuirne ai soci rispettando quel rapporto: così, ad esempio, dati i patrimoni effettivi di 1.000 e di 500, rispettivamente delle società A e B, ciò che importa è che ai soci di A spetti un numero di azioni doppio rispetto ai soci di B, per cui il capitale della società post - fusione

potrà essere indifferentemente di 750, di 1.500 o di 3.000, purché ne sia possibile l'assegnazione ideale ai soci applicando quel rapporto", così F. Di Sabato, *Le variazioni del capitale nella fusione*, in *Le società*, 1986, 9, p. 952 e ss. E' necessario segnalare che l'Autore si esprimeva in questi termini per un altro profilo problematico afferente il procedimento di fusione, la determinazione del capitale *post* - fusione; ai fini del presente lavoro, tuttavia, la c.d. "teoria della torta" appare utile per sottolineare la necessità che i soci delle società che partecipano alla fusione non vedano mutata la loro partecipazione al capitale della società risultante dalla fusione o della società incorporante.

**(56)** Sulla problematicità dell'esclusione o della limitazione del diritto di opzione, fuori dalle ipotesi di cui all'art. 2441, commi 4, 5 e 8, cod. civ., si veda, per tutti, in dottrina: P. Marchetti, *Gli aumenti di capitale*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, 271; F. Di Sabato, *Nullità dell'esclusione del diritto di opzione*, *Società*, 1987, 291; Mucciarelli, *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, *Giurisprudenza commentata*, 2002, I, 445; in giurisprudenza: Sent. Cass. 23 marzo 1993, n. 3458, Sent. Cass. 28 giugno 1980, n. 4089 e da ultimo, Trib. Milano, 31 gennaio 2005.

**(57)** Sulla natura giuridica dell'atto di fusione si rinvia, in dottrina: G.F. Campobasso, *Diritto commerciale 2 Diritto delle società*, Torino, p. 553; G. Tantini, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, VIII, Padova, 1985, pag. 188; in giurisprudenza: Sent. Cass. 23 marzo 1995, n. 3380, in *Società*, 1995, 1304; Trib. Verona 27 ottobre 1987, in *Società*, 1988, 726.

**(58)** Sull'applicabilità della disciplina prevista in materia di perdite rilevanti anche alla diversa ipotesi di perdite "fisiologiche", Sent. Cass. 13 gennaio 2006, n.543.