

4.

Decisione in ordine alla fusione ed effetti nei confronti dei terzi

4.1 La decisione in ordine alla fusione

Con il deposito dei documenti indicati dall'art. 2501^{septies} c.c. presso le sedi delle società partecipanti alla fusione, i soci sono messi in condizione di deliberare in merito alla fusione con un grado di informazione soddisfacente.

Si apre così la seconda fase della fusione, quella dell'approvazione dell'operazione da parte dell'organo sovrano delle società, vale a dire l'assemblea o comunque, in caso di società di persone, l'insieme dei soci.

In questa fase cambiano i protagonisti dell'operazione: gli amministratori escono di scena per far posto ai soci, ai quali spetta l'ultima parola sul progetto predisposto dai primi.

Ai sensi dell'art. 2502 c.c. la fusione deve essere deliberata da ciascuna delle società partecipanti alla fusione; in caso di mancata approvazione da parte di una sola delle stesse, è evidente che tutta l'operazione crolla, anche per le altre che la hanno approvata.

Da quanto enunciato dalla disposizione normativa in oggetto emerge in modo chiaro che è il testo del progetto licenziato in modo unitario dagli amministratori delle società coinvolte nell'operazione a formare oggetto della deliberazione dei soci.

La **deliberazione della fusione** si ha, come pressoché unanimemente riconosce la dottrina¹, quando il progetto di fusione a suo tempo redatto ed iscritto presso il registro delle imprese viene approvato *in toto* dai soci; la possibilità di approvare il progetto apportando modifiche allo stesso è limitata a quelle modifiche che non comportano alterazioni nei diritti dei soci e dei terzi.

Quando si verifica questa ipotesi, è necessario riavviare la procedura ripercorrendo tutti i passaggi previsti dalla normativa. Gli amministratori dovranno rettificare il progetto di fusione in base alle indicazioni ricevute con

¹ Come afferma chiaramente anche la relazione della Commissione al d.lgs. 16 gennaio 1991, n. 22 nel commento al nuovo art. 2502 c.c.: "L'assemblea convocata per deliberare la fusione può approvare il progetto ovvero disapprovarlo; se vuole modificarlo, occorre ricominciare daccapo tutta la procedura, data l'essenziale funzione di informazione (dei soci e dei terzi) che il progetto di fusione svolge nel sistema della direttiva e dato che la pubblicazione del progetto funge da criterio per l'individuazione dei creditori legittimati all'opposizione (vedi art. 13 della direttiva)."

la delibera dei soci e sarà anche necessario ripetere gli adempimenti che la legge prevede nella fase iniziale di fusione, quindi redigere la relazione degli amministratori e degli esperti, la situazione patrimoniale, l'eventuale perizia *ex art. 2343 c.c.*, ed infine depositare i documenti presso la sede sociale.

Al limite è possibile, se si è ancora nei limiti di tempo previsti dall'art. 2501^{ter} c.c., riutilizzare la situazione patrimoniale già elaborata o il bilancio di esercizio utilizzabile in sostituzione.

Su questo *iter* procedurale dottrina e giurisprudenza sono piuttosto rigorose e non ammettono eccezioni alla regola in questione, come già si è spiegato in precedenza.

Ciò in quanto il progetto di fusione è stato in precedenza depositato presso la sede sociale e iscritto nel registro delle imprese e, quindi, una sua modifica da parte dei soci che vada ad intaccare diritti giuridicamente tutelati quali quelli dei soci stessi e dei terzi richiede il rispetto formale delle regole di pubblicizzazione degli atti che contraddistinguono l'*iter* procedurale.

Naturalmente, il dover ricominciare la procedura dall'inizio comporta perdite di tempo non indifferenti; al riguardo, bisogna dire che la legge non fissa un termine entro cui l'operazione deve essere approvata dall'assemblea dei soci, limitandosi ad indicare il tempo minimo che deve trascorrere tra l'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese e la data dell'assemblea. Il tribunale di Milano, in assenza di un'indicazione di legge, ha orientativamente fissato in sei mesi dall'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese il termine di tempo in cui l'assemblea deve essere convocata.

Rispetto al testo comunitario, quello nazionale si differenzia essenzialmente per due motivi:

- non richiede l'approvazione delle modifiche statutarie necessarie per il compimento dell'operazione;
- non prevede il caso in cui, al ricorrere di determinate condizioni specificamente indicate, la delibera di fusione non è necessaria e la fusione si attua in modo automatico.

La prima di queste due differenziazioni si spiega con il fatto che nella nostra normativa è previsto che le modifiche statutarie che si rendono necessarie per il compimento dell'operazione di fusione sono inserite nel progetto di fusione, e, quindi, approvando questo, sono automaticamente approvate anche tali modifiche statutarie.

La seconda si spiega probabilmente con la scarsa chiarezza con cui si esprime la direttiva comunitaria nell'indicare una serie di condizioni al ricorrere

delle quali si può fare a meno della delibera di fusione²; il mancato accoglimento di questa disposizione normativa non è da salutare con dispiacere. Il testo dell'art. 2502 c.c. introdotto dal d.lgs. 16 gennaio 1991, n. 22 non chiarì se per la delibera della fusione fossero necessarie le maggioranze richieste per le modifiche dell'atto costitutivo.

Nonostante ciò, si è sempre ritenuto che si trattasse di un atto che modifica l'atto costitutivo della società e, quindi, richiedesse le maggioranze a ciò necessarie. Ciò è affermato chiaramente dalla Relazione al d.lgs. 22/1991 della Commissione, con il seguente passaggio: "Le maggioranze prescritte per la deliberazione sono quelle proprie dell'assemblea straordinaria."

Di conseguenza, si era giunti alla conclusione che la delibera di fusione dovesse essere approvata per i vari tipi di società con le seguenti maggioranze:

- nella società in nome collettivo da *tutti i soci*;
- nella società in accomandita semplice da *tutti i soci accomandatari* e da tanti soci *accomandanti* che rappresentino *più del 50% del capitale sociale* dagli stessi detenuto;
- nella società per azioni era necessaria in prima convocazione l'approvazione di tanti soci che rappresentino *la maggioranza del capitale sociale*, in seconda è richiesto il voto favorevole di tanti soci che rappresentino *più del terzo del capitale sociale*, in terza convocazione, per le sole società quotate in borsa, è previsto che in assemblea siano presenti tanti soci che rappresentino *più di un quinto del capitale sociale* e che la delibera sia approvata da tanti soci che rappresentino *più dei due terzi del capitale sociale*;
- nella società a responsabilità limitata con una maggioranza *superiore ai due terzi del capitale sociale*;
- nelle società in accomandita per azioni con *gli stessi quorum della società in accomandita semplice*.

² Si riporta l'art. 8 della direttiva comunitaria: "La legislazione di uno stato membro non può imporre la deliberazione di approvazione della fusione da parte dell'assemblea generale della società incorporante se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) la pubblicità prescritta all'art. 6 è fatta, per la società incorporante, almeno un mese prima della data di riunione dell'assemblea generale della o delle società incorporate che deve deliberare sul progetto di fusione;
- b) tutti gli azionisti della società incorporante hanno il diritto almeno un mese prima della data di cui alla lett. a), di prendere visione, presso la sede sociale di tale società, dei documenti indicati nell'art. 11, paragrafo 1;
- c) uno o più azionisti della società incorporante che dispongono di azioni per una percentuale minima del capitale sottoscritto devono avere il diritto di ottenere la convocazione di un'assemblea generale della società incorporante che deve deliberare sulla fusione. Tale percentuale minima non può essere fissata a più del 5%. Tuttavia, gli stati membri possono prevedere che le azioni senza diritto di voto siano escluse dal calcolo di questa percentuale."

La riforma del diritto societario attuata con il d.lgs. 6/2003 disciplina in modo chiaro le maggioranze richieste per l'approvazione della fusione da parte di ogni società partecipante.

Le maggioranze indicate dalla normativa si discostano in alcuni punti rispetto a quelle che fino all'entrata in vigore del d.lgs. 6/2003 erano considerate vigenti e che sopra abbiamo riepilogato.

La normativa prevede che per le società di persone sia necessario il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, stabilendo così un'eccezione di notevole portata all'impostazione tradizionale che ha sempre richiesto l'unanimità dei consensi per le operazioni modificative dell'atto costitutivo.

Per le società di capitali continuano a valere le maggioranze richieste per la modifiche dell'atto costitutivo o dello statuto.

Queste le modifiche apportate dalla riforma del diritto societario alle maggioranze assembleari sopra viste:

- in prima convocazione, per le non quotate maggioranza assoluta del capitale sociale, mentre per le quotate è richiesta una maggioranza dei $\frac{2}{3}$ del capitale sociale;
- in seconda convocazione, è previsto un quorum costitutivo di $\frac{1}{3}$ del capitale sociale ed un quorum deliberativo dei $\frac{2}{3}$ del capitale rappresentato in assemblea;
- in terza convocazione, ammessa ora anche per le non quotate, si applicano i quorum previsti per la seconda convocazione, con un'unica differenza prevista per il quorum costitutivo delle quotate, ridotto ad $\frac{1}{5}$ del capitale sociale;
- nella società a responsabilità limitata è ora prevista la *maggioranza assoluta* del capitale sociale.

Il quadro che ne esce è, come appare a prima vista, assai complicato e non è chiaro a tutti a cosa possano giovare le tante differenziazioni introdotte nei quorum costitutivi e deliberativi.

La normativa nazionale non ha recepito nemmeno la norma comunitaria che prevede la subordinazione della delibera sulla fusione all'approvazione separata di ognuna delle categorie di azionisti i cui diritti siano lesi dall'operazione in questione.

Ciò in quanto la nostra normativa civilistica già prevedeva all'art. 2376 c.c. la necessità di una approvazione separata delle operazioni che pregiudicano i diritti di una categoria di azioni da parte dell'assemblea speciale relativa. In sostanza, la normativa comunitaria aveva previsto una disciplina identica a quella già prevista dal nostro codice civile.

Il tema dell'approvazione separata delle operazioni votate dall'assemblea ordinaria che ledono i diritti di categorie speciali di azioni è sicuramente molto delicato, soprattutto nell'ambito delle società quotate in borsa e si presenta in tutta la sua delicatezza quando l'operazione considerata è una fusione societaria.

Quando si realizza un'operazione di fusione, per forza di cose, con la sostituzione delle azioni si verifica un'alterazione dei diritti originari degli azionisti; è molto difficile ipotizzare una fusione che si realizzi con uno scambio di azioni che lasci immutati i diritti di cui godono i possessori di azioni speciali, anche solo per il fatto che si modificano le percentuali di possesso. La situazione si complica quando le azioni delle società che si fondono presentano diritti dissimili: in questo caso è impossibile attuare la fusione senza danneggiare una parte degli azionisti.

Se qualsiasi alterazione dei diritti spettanti alle azioni speciali costituisce lesione dei diritti stessi, ne consegue che praticamente qualsiasi operazione di fusione deve essere approvata dall'assemblea speciale formata dai possessori di queste azioni, con il risultato che il compimento dell'operazione di fusione finisce per dipendere dalla volontà di una categoria di soci che normalmente è di minoranza all'interno della società stessa.

Del resto il tenore letterale dell'art. 2376 è talmente ampio e generico da non lasciare molto spazio alle iniziative della società di porsi al riparo dal rischio di vedersi disapprovare l'operazione di fusione da un'assemblea speciale.

4.2 Omologa e pubblicità della delibera di fusione

La delibera di fusione, essendo un atto che modifica l'atto costitutivo di più società, era sottoposto, quando coinvolgeva società di capitali, all'omologazione del tribunale. Ciò per quanto disponeva l'art. 2411 c.c., in base al quale il tribunale, verificato l'adempimento delle condizioni richieste dalla legge e sentito il pubblico ministero, doveva ordinare l'iscrizione dell'atto nel registro imprese.

L'art. 32 della l. 24 novembre 2000, n. 340 ha completamente stravolto la procedura prevista dal vecchio testo dell'art. 2411 c.c.: ora **non è più necessaria l'omologa del tribunale** e le funzioni di verifica del regolare adempimento delle condizioni stabilite dalla legge sono assolte dal notaio che ha verbalizzato l'atto, il quale, una volta compiuta la verifica, ne richiede l'iscrizione nel registro delle imprese, allegando le eventuali autorizzazioni richieste per l'attività svolta dalla società.

In sostanza, ora si salta il passaggio del controllo del tribunale, essendo il notaio verbalizzante l'atto a verificare l'adempimento delle condizioni di legge per l'esecuzione dello stesso.

È da notare che il notaio, nonostante abbia redatto il verbale dell'assemblea considerata, se non ritiene adempite le condizioni previste dalla legge, non è tenuto a richiedere l'iscrizione della delibera presso il registro delle imprese. Deve comunque darne comunicazione agli amministratori della società, i quali possono ricorrere al tribunale per ottenere l'omologa dell'atto³. È questo l'unico caso in cui il tribunale può essere ancora chiamato a svolgere le funzioni di omologa della delibera assembleare.

Questa procedura, come prima avveniva con l'omologa, è prevista solo per le società di capitali: per le società di persone non è richiesta alcuna verifica del regolare adempimento delle condizioni stabilite dalla legge.

La stessa legge che ha soppresso l'omologa, ha semplificato il regime pubblicitario previsto per le società di capitali; come si è visto nel capitolo precedente trattando di pubblicità del progetto di fusione, non è più richiesta la pubblicazione per estratto della delibera di fusione sulla Gazzetta Ufficiale. Valgono qui i motivi esposti nel capitolo di cui si è detto che hanno consigliato la soppressione di un adempimento divenuto ormai inutile.

La delibera di fusione deve essere depositata per l'iscrizione presso il registro delle imprese insieme a tutti i documenti depositati nei trenta giorni che hanno preceduto l'assemblea che ha deliberato la fusione, quindi, in sostanza:

- *il progetto di fusione;*
- *la relazione degli amministratori;*
- *le relazioni degli esperti;*
- *i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione;*
- *le situazioni patrimoniali.*

In pratica, viene messo in condizione anche il terzo, in particolare il creditore sociale, di consultare i documenti che hanno potuto esaminare i soci per deliberare la fusione; questo adempimento piuttosto oneroso si spiega con la lettura del successivo art. 2503 c.c., il quale lega l'attuabilità della fusione al consenso dei creditori sociali anteriori all'iscrizione presso il registro delle imprese del progetto di fusione.

La fusione, difatti, è attuabile sessanta giorni dopo l'iscrizione della delibera di fusione nel registro delle imprese, sempre che risulti il consenso dei creditori anteriori all'iscrizione presso il registro imprese del progetto di fusione. I creditori, al pari dei soci, sono messi nella condizione di esaminare attentamente l'operazione di fusione consultando gli stessi documenti prima di esprimere il proprio consenso all'operazione. In questo punto è dato il massimo risalto alla tutela dei terzi.

³ In caso di loro inerzia possono ricorrere al tribunale i soci.

4.3 La tutela dei creditori sociali

Come si è evidenziato più volte, la posizione dei creditori sociali è tenuta nella massima considerazione nella disciplina delle fusioni.

Ciò in quanto dalla fusione con altre società la posizione dei creditori sociali può risulterne particolarmente danneggiata, se si considera che dopo la fusione i patrimoni delle società si confondono ed i creditori precedenti la fusione non possono più contare sullo stesso patrimonio societario sul quale potevano fare affidamento prima bensì su quello che si viene a formare dall'unione delle società coinvolte nell'operazione in modo concorrenziale con i creditori delle altre società. È evidente che se le società fondende presentano tutte una soddisfacente solidità patrimoniale, di problemi non ne sorgono; al contrario, se tale solidità patrimoniale non esiste, i creditori della società maggiormente solvibile sono penalizzati.

Per evitare questo rischio, i creditori sociali sono messi in condizione di valutare in modo approfondito l'operazione programmata e, sulla base delle informazioni raccolte, di dare o meno il proprio consenso all'operazione. Sotto questo aspetto, hanno un diritto di veto molto incisivo, potendo, con il proprio dissenso, bloccare la fusione.

Le società partecipanti all'operazione, per evitare questo blocco che può loro derivare dal mancato consenso dei creditori sociali, hanno le seguenti alternative:

- *pagare i creditori non consenzienti;*
- *depositare presso un istituto di credito le somme necessarie al loro pagamento.*

A seguito delle modifiche introdotte dal d.lgs. 6/2003 è prevista ora una nuova possibilità per le società fondende per evitare le contestazioni dei creditori. Il testo dell'art. 2503 prevede ora che il consenso dei creditori sociali non è necessario nel caso in cui "la relazione all'art. 2501*series* sia redatta, per tutte le società partecipanti alla fusione, da un'unica società di revisione la quale asseveri, sotto la propria responsabilità ai sensi del sesto comma dell'art. 2501*series*, che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori."

Si tratta di una disposizione fortemente innovativa per il nostro ordinamento civilistico e che sembrerebbe sottrarre ai creditori sociali uno strumento di tutela molto efficace, mai stato messo in discussione, prima d'ora. In realtà, la responsabilità di fronte ai creditori sociali finisce per ricadere sulla società di revisione, che rilascia l'asseverazione richiesta sotto la propria responsabilità.

Se non si dispone dell'asseverazione della società di revisione o del consenso di tutti i creditori sociali la fusione non può essere attuata prima che siano trascorsi sessanta giorni dall'iscrizione delle delibere di fusione nel registro imprese.

La società, quindi, ha a disposizione *due alternative* per attuare la fusione: se vuole attuarla in modo rapido, senza lasciare trascorrere i sessanta giorni previsti dall'art. 2503 c.c., deve farsi rilasciare l'asseverazione di cui sopra dalla società di revisione incaricata per la relazione oppure ottenere il consenso dei creditori sociali all'operazione, altrimenti deve attendere il decorso dei sessanta giorni in questione, sempre che i creditori sociali non abbiano manifestato il loro dissenso rispetto all'operazione.

In modo simmetrico, i creditori sociali preoccupati dalla realizzazione dell'operazione di fusione, hanno a disposizione sessanta giorni di tempo per proporre la loro opposizione alla stessa, altrimenti devono accettarne le conseguenze. In sostanza, è come se il loro consenso fosse presunto.

Come si è avuto modo di segnalare in precedenza, i creditori sociali il cui consenso è necessario all'attuazione della fusione sono solo quelli anteriori all'iscrizione del progetto di fusione nel registro imprese. Quelli che vantano un credito sorto successivamente a questo momento non sono considerati meritevoli della tutela approntata dalla legge, in quanto nel momento in cui hanno concesso credito alla società potevano, usando l'ordinaria diligenza richiesta dal codice civile, sapere dell'operazione di fusione in corso.

Stante il generico termine di "creditori" senza ulteriori specifiche utilizzato dal codice civile, si ritiene che sono legittimati all'opposizione tutti coloro che vantano una posizione creditoria di tipo pecuniario e non, nei confronti della società, al momento dell'iscrizione del progetto di fusione. Sono ammessi, pertanto, anche coloro che vantano un credito sottoposto a condizione o a termine o per il quale è in corso una causa legale.

Rispetto alla normativa precedente, l'attuale prevede un accorciamento del periodo di tempo che è necessario lasciare trascorrere per attuare la fusione: in precedenza, tale termine era di *tre mesi*, attualmente è di *sessanta giorni*.

Questo accorciamento dei termini concessi al creditore sociale per negare la propria approvazione dell'operazione si spiega con la maggiore complessità della procedura prevista dall'attuale normativa, che finisce per rendere più lunghi i tempi necessari per attuare la fusione e, di conseguenza, per permettere al creditore di sociale di formare la propria opinione in merito all'operazione. Rispetto al passato ora non è neanche più prevista la possibilità di ridurre tale termine da due mesi a *quindici giorni* per motivo di

pubblico interesse; vi è però, ai sensi della l. 8 novembre 1993, n. 442, la possibilità, per le società controllate dallo Stato che pongono in essere operazioni di fusione da cui risultino società a loro volta controllate dallo Stato, di ridurre tale termine ad *un mese*.

Inoltre, nelle operazioni di fusione tra società cui partecipano solo società non azionarie, tale termine è dimezzato da sessanta a trenta giorni.

Di un certo interesse, è la massima del consiglio notarile di Milano in base alla quale nel computo del termine di sessanta giorni per l'opposizione dei creditori si deve tenere conto anche del periodo di sospensione feriale dal 1° agosto al 15 settembre.

Tale prolungamento dei termini può causare un allungamento dei tempi necessari alla realizzazione della fusione di non poco conto.

In merito alla procedura di opposizione, sorgono vari dubbi: ci si chiede da quale momento decorrano i sessanta giorni, considerato che le delibere di fusione possono essere iscritte nel registro delle imprese in date diverse e in che forma l'opposizione del creditore sociale debba essere presentata. Per quanto riguarda il primo quesito, la risposta più logica sembra essere quella che prevede la decorrenza del termine in questione dalla data in cui viene effettuata l'ultima delle registrazioni considerate, posto che è solo da tale data che la fusione può ritenersi approvata dai soci ed in grado di produrre effetti.

Per quanto riguarda la seconda questione, si sono formate al riguardo due teorie:

- secondo una prima, l'opposizione richiede la proposizione di un atto di citazione;
- in base ad una seconda teoria, in assenza di un'indicazione di legge formale, l'opposizione è proponibile anche in via stragiudiziale.

La prima procedura è preferibile, se si considera che, come ha ritenuto la Suprema Corte di Cassazione⁴, l'opposizione è assimilabile all'impugnazione di una delibera assembleare, anche se, bisogna dire, l'opposizione del creditore è superabile per la società con il pagamento dello stesso o con la costituzione dei fondi necessari per farlo e, quindi, in questi casi, non è necessario avviare una procedura dinanzi all'autorità giudiziaria.

Il tribunale adito deve valutare se la fusione è dannosa per i creditori, nel senso di pregiudicare le loro aspettative di incasso del credito; a questo riguardo, si esprime molto chiaramente il Tribunale di Milano, il quale, con

⁴ Così si esprime la Corte di Cassazione in una sua pronuncia (5/3/1991, n. 2321): "l'opposizione del creditore alla fusione integra l'ipotesi di impugnazione della relativa deliberazione e, quindi, rientra nella previsione dell'art. 2378, primo comma, c.c., ai sensi del quale la domanda è devoluta alla cognizione della sede della società deliberante".

una sentenza del lontano 14/3/1974 ha sostenuto che “l’opposizione dei creditori alla fusione di società è fondata quando sia dimostrato che i creditori non possono essere soddisfatti integralmente dopo la fusione, mentre lo sarebbero stati se la fusione non avesse avuto luogo.”

Il tribunale, tuttavia, nonostante l’opposizione, può disporre ai sensi dell’art. 2503 c.c., comma 2, in base al rinvio all’art. 2445 c.c., che la fusione abbia luogo comunque, in quanto non ritiene esservi per il creditore sociale un pregiudizio dall’operazione di fusione oppure ha riscontrato che la società ha prestato idonea garanzia. La garanzia prestata dalla società deve essere tale da mettere al sicuro i creditori riguardo all’assolvimento delle obbligazioni nei loro confronti. Ci si chiede, in tal caso, se abbia senso per i creditori proseguire nell’azione intrapresa.

Un ultimo problema, sul quale si è dibattuto parecchio a livello dottrinale, concerne gli effetti dell’atto di fusione stipulato quando ancora non siano decorsi i termini previsti dall’art. 2503 c.c., primo comma. In tal caso è evidente che l’atto di fusione è viziato, perché stipulato prima del termine fissato dalla legge; si tratta di vedere se ciò rende nullo l’atto di fusione stesso o ne limita gli effetti. La teoria che si lascia preferire, tra le diverse proposte dalla dottrina, è quella che prevede una sospensione degli effetti dell’atto di fusione fino al momento in cui la stessa diviene finalmente attuabile, essendo decorsi i sessanta giorni indicati dall’art. 2503 c.c. ed essendo definiti i giudizi sorti a causa dell’opposizione dei creditori. Questa soluzione, da una parte tutela le società partecipanti alla fusione, non obbligandole alla redazione di un nuovo atto di fusione, dall’altra tutela i creditori, che non subiscono gli effetti negativi della fusione fintanto che non abbiano dato la loro approvazione all’operazione.

Perciò le società possono anche redigere l’atto di fusione in anticipo rispetto al momento in cui la fusione è attuabile, lasciandone in sospeso gli effetti; naturalmente, in questo periodo di sospensione, non dovrà essere depositato presso il registro delle imprese.

L’atto di fusione può essere, invece, posto in essere in anticipo rispetto al termine dei sessanta giorni in modo del tutto legittimo nei casi in cui consti alternativamente:

- il consenso dei creditori aventi titolo per l’opposizione
- il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso
- il deposito delle somme corrispondenti presso una banca.

In presenza di queste circostanze, di cui deve essere fornita debita prova in sede di deposito dell’atto di fusione, si può procedere all’attuazione della fusione e si parla in tal caso di fusione anticipata.

4.4 La tutela degli obbligazionisti

Nella stessa condizione dei creditori sociali si trovano gli obbligazionisti, i quali possono vedere pregiudicate le proprie possibilità di ottenere il rimborso del credito concesso alla società da un'operazione di fusione con una società poco solida sotto l'aspetto finanziario.

A tutela della loro posizione interviene l'art. 2503*bis* c.c., che prevede la possibilità per gli obbligazionisti di proporre opposizione alla fusione con le stesse modalità viste per i creditori sociali, dettate dall'art. 2503 c.c.

Questa libertà di opposizione è, però, inibita nel caso in cui la delibera di fusione sia stata oggetto di un'assemblea degli obbligazionisti e sia stata approvata dalla stessa. Questa è una norma che pone la società al riparo dal rischio che l'operazione di fusione sia messa a repentaglio dalle ripetute azioni di opposizione degli obbligazionisti contrari alla fusione.

Ricordiamo che, in base a quanto dispone l'art. 2415 c.c., l'assemblea degli obbligazionisti può essere convocata anche dagli amministratori della società e che delibera con i quorum previsti per l'assemblea straordinaria, tranne per il caso della modifica delle condizioni del prestito, che richiede sempre il voto favorevole di tanti soci che rappresentino la metà delle obbligazioni emesse e non estinte.

Per quanto concerne le obbligazioni convertibili, si pongono dei problemi aggiuntivi rispetto a quelli qui visti, in quanto i loro possessori sono azionisti potenziali e, quindi, la fusione rischia di alterare i loro diritti.

A questo riguardo, l'art. 2503*bis* c.c., analogamente a quanto dispone l'art. 2420*bis* c.c., comma 5 in tema di riduzione del capitale sociale esuberante e di modifica delle disposizioni dell'atto costitutivo concernenti la ripartizione degli utili, prevede che gli obbligazionisti convertibili siano messi in condizione di esercitare il diritto di conversione, dopo essere informati dell'operazione di fusione mediante avviso sulla Gazzetta Ufficiale pubblicato almeno tre mesi prima dell'iscrizione del progetto di fusione. Gli obbligazionisti hanno un mese di tempo dalla pubblicazione dell'avviso per esercitare il diritto di conversione.

L'esercizio del diritto di conversione li pone nella condizione di poter partecipare alla delibera di fusione in qualità di azionisti e di poter, quindi, valutare correttamente le implicazioni del concambio azionario sulla base del rapporto di cambio fissato. Oltretutto, il numero di azioni convertite incide sul rapporto di cambio, aumentando il capitale sociale.

L'avviso rivolto agli obbligazionisti pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale finisce così per essere il primo momento in cui l'operazione è resa pubblica, precedendo di almeno tre mesi la pubblicazione del progetto di fusione.

Tale avviso, ovviamente, non è in grado di fornire le informazioni particolareggiate sulla fusione contenute nel progetto di fusione, che non è ancora stato elaborato o, quanto meno, reso pubblico; il suo obiettivo è solo quello di informare gli obbligazionisti convertibili della intenzione della società di partecipare ad una operazione di fusione.

Ci si è spesso chiesti in dottrina quale sia dopo la fusione il destino delle obbligazioni non convertite delle società che con la fusione si estinguono; le risposte indicate dagli esperti della materia sono sostanzialmente due:

- le obbligazioni non convertite perdono il diritto alla conversione;
- gli obbligazionisti che non hanno optato per la conversione continuano a godere dei diritti che vantavano in precedenza, compreso quello di effettuare la conversione successivamente alla fusione.

A questo interrogativo ha dato una risposta chiara il terzo comma dell'art. 2503*bis* c.c., stabilendo che “Ai possessori di obbligazioni convertibili che non abbiano esercitato la facoltà di conversione devono essere assicurati diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima della fusione, salvo che la modificazione dei loro diritti sia stata approvata dall'assemblea prevista dall'art. 2415.”

La formula usata dal comma qui menzionato è di interpretazione univoca: la posizione degli obbligazionisti convertibili non può essere alterata dalla fusione in nessuno dei diritti e la conversione in azioni sarà fattibile anche successivamente alla fusione, con assegnazione della società incorporante o risultante dalla stessa.

Una modificazione dei diritti degli obbligazionisti è ammessa solo in caso di votazione favorevole della loro assemblea, convocata ai sensi dell'art. 2415 c.c.

4.5 La tutela dei soci

La tutela dei soci si attua generalmente con due strumenti:

- l'impugnazione della delibera assembleare di approvazione della fusione
- il recesso dalla carica di socio.

L'impugnazione della delibera assembleare da parte del socio non consentite è argomento di grande delicatezza nell'impianto giuridico che disciplina la fusione e che investe le problematiche in ordine all'efficacia dell'atto di fusione, ragion per cui è preferibile tornare sull'argomento in seguito. Limitiamoci per ora alla trattazione del recesso dei soci.

In base alla nuova normativa che esce dalla riforma del diritto societario, il diritto di recesso in occasione di operazioni di fusione spetta ai soci dis-

senzienti delle società di persone (art. 2502, primo comma, c.c.) e delle società a responsabilità limitata (art. 2473 c.c.).

Per quanto riguarda le società di capitali, nulla dispone la normativa, per cui vi è motivo di ritenere che valga la disciplina generale del diritto di recesso, contenuta nell'art. 2437 per le società per azioni, nell'art. 2473 per le società a responsabilità limitata.

La riforma del diritto societario ha ampliato la casistica di operazioni che consentono al socio di recedere dalla società ed ha apportato delle differenziazioni tra società per azioni e società a responsabilità limitata.

Per quanto riguarda queste ultime, l'operazione di fusione è esplicitamente prevista tra quelle che consentono al socio di recedere.

Diversa è la situazione delle società per azioni, per le quali il recesso è esercitabile in caso di:

- cambiamento dell'oggetto sociale;
- trasformazione della società;
- trasferimento della sede sociale all'estero;
- revoca dello stato di liquidazione;
- eliminazione di cause di recesso;
- modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso;
- modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione;
- proroga del termine;
- costituzione della società a tempo indeterminato, se le azioni non sono quotate in mercati regolamentati
- introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari;
- se le azioni sono quotate in mercati regolamentati, diritto di recesso a favore dei soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione;
- altre cause previste dallo statuto, se la società non fa ricorso al mercato del capitale di rischio.

Si tratta di un'elencazione di casi sicuramente più ampia che in passato ma che rimane, in ogni caso, tassativa e che non permette interpretazione analogica; tra gli oggetti delle deliberazioni che consentono il recesso non vi è la fusione, però, sappiamo che questo tipo di operazione può comportare indirettamente le modifiche indicate dall'art. 2437, anche se le stesse non sono oggetto esclusivo delle deliberazioni relative.

Si ritiene in modo prevalente che se le delibere di fusione comportano le modifiche qui indicate, si rende comunque applicabile l'art. 2437.

Il trasferimento della sede sociale all'estero e la modifica della veste societaria non possono suscitare dubbi interpretativi, essendo fattispecie giuridiche facilmente individuabili.

Anche per quanto riguarda il cambiamento dell'oggetto sociale, il discorso si è un po' semplificato rispetto al passato, in quanto ora la norma richiede espressamente che la modifica dell'oggetto sociale comporti un significativo cambiamento nell'attività societaria.

La legge di riforma del diritto societario ha regolamentato in modo più preciso le modalità di esercizio del recesso e soprattutto le modalità di valutazione delle azioni/quote per le quali si esercita il recesso.

Per le società di persone e, in modo analogo, per le società a responsabilità limitata, sono previste delle modalità di liquidazione della quota in proporzione al valore del patrimonio netto della società, anche se per le società a responsabilità limitata si deve tenere conto anche del valore di mercato della quota stessa.

Anche il termine di effettuazione del rimborso è pressochè lo stesso, essendo di sei mesi dal giorno in cui si verifica la causa del recesso per le società di persone, di centottanta giorni per le società a responsabilità limitata.

Modalità particolari di determinazione del valore da liquidare e procedurali da seguire sono previste per le società per azioni, con delle differenziazioni per quelle i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati. L'art. 2437^{ter} c.c., introdotto con la riforma del diritto societario, prevede che il valore di liquidazione delle azioni sia stabilito dagli amministratori, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive patrimoniali.

Se le azioni sono quotate in mercati regolamentati, il valore da liquidare è, invece, determinato facendo ricorso alla semplice determinazione della media aritmetica dei prezzi di chiusura dei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione all'assemblea che ha determinato la decisione da cui è scaturito il recesso.

Altra norma di particolare interesse, di generale applicazione per tutte le società per azioni, è quella che prevede il diritto in capo al socio di ottenere nei quindici giorni che precedono l'assemblea che potrebbe far sorgere la loro facoltà di esercizio del recesso del valore di liquidazione della quota societaria in caso di rimborso.

Di grande interesse è la procedura prevista per la liquidazione della quota, che si articola in una serie di passaggi volti a favorire il collocamento delle azioni del socio recedente presso gli altri soci o terzi ed alla effettuazione della riduzione del capitale sociale solo se non si riesce altrimenti a collocare la quota azionaria.