

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra: Revisione, Deontologia e Tecnica Professionale

M&A: RAGIONI ECONOMICHE, PROFILI CIVILISTICI E FISCALI

WALT DISNEY- PIXAR UNIONE TRA MAGIA E CREATIVITA'

Relatore: Prof. Antonio Chirico

Candidata: Francesca Angiolino

Matr. 191301

ANNO ACCADEMICO 2016-2017

*Ringrazio il mio relatore il Professor Antonio Chirico per il suo aiuto e la sua costante
presenza,
ringrazio mio padre per la passione che mi trasmette ogni giorno,
ringrazio mia madre per essermi sempre vicina, nonostante la distanza
ringrazio la mia famiglia per avermi accompagnata in questo percorso
ringrazio le mie coinquiline, per la pazienza che solo una famiglia può avere
ringrazio Claudia e Stella per la loro amicizia e comprensione
e ringrazio Gibo per essere il mio "valore aggiunto".*

INDICE

INTRODUZIONE	6
PRIMO CAPITOLO	7
Le operazioni di M&A	7
1.1 Le “Business Combinations”.....	8
1.2 Ragioni economiche	8
1.2.1 Cessione d’azienda	8
1.2.2 Conferimento d’azienda.....	9
1.2.3 Scissione	10
1.2.4 Fusione.....	11
SECONDO CAPITOLO	14
LA FUSIONE	14
La Fusione: aspetti civilistici, contabili e fiscali.	15
2. Fusione: aspetti civilistici	16
2.1. Quadro normativo	16
2.2 Tempistiche di attuazione	17
2.2.1 Il progetto di fusione art. 2501-ter c.c.	19
2.2.2 Situazione patrimoniale di fusione art. 2501-quater c.c.	20
2.2.3 La relazione dell’organo amministrativo art. 2501-quinquies c.c.	20
2.2.4 La relazione degli esperti art. 2501-sexies c.c.	21
2.2.5 Deposito degli atti art. 2501-septies c.c.	22
2.2.6 Decisione in ordine alla fusione art. 2502 c.c.	23
2.2.7 L’atto di fusione art. 2504 c.c.	23
2.2.8 Effetti della fusione art. 2504-bis c.c.	24
2.3 Fusione: aspetti contabili	25
2.3.1 La società fusa o incorporata: effetti contabili	26
2.3.2. La società incorporante.....	27
2.4 Fusione: aspetti fiscali	34
TERZO CAPITOLO	37
CASO M&A: WALT-DISNEY/PIXAR	37

3.1 Walt Disney: la storia	38
3.2 Pixar: la storia	41
3.3 Motivazioni strategiche alla base della M&A	45
CONCLUSIONI	49
BIBLIOGRAFIA	50
SITOGRAFIA	50

INTRODUZIONE

Il presente lavoro mira a riassumere dal punto di vista giuridico, economico-aziendale e pratico le motivazioni che portano all'attuazione, da parte delle imprese, delle operazioni straordinarie. Nel primo capitolo si evidenziano le motivazioni economiche di ogni tipo di operazione straordinaria, rilevando come l'obiettivo comune sia la creazione di valore da parte delle società. Il secondo capitolo verterà sull'operazione straordinaria della fusione, quale punto focale dell'elaborato, andando ad esaminare aspetti civilistici, contabili e fiscali della stessa. Il terzo capitolo, conclusivo, e dal mio punto di vista più rilevante, tratterà un caso concreto di M&A, avvenuta nel 2006, tra Disney-PIXAR, uno dei casi di acquisizione meglio riusciti nel campo dell'entertainment, grazie allo sfruttamento di sinergie, competenze e know-how.

L'elaborato mira alla comprensione delle operazioni straordinarie, nello specifico delle M&A, non solo dal punto di vista normativo, ma soprattutto dal punto di vista applicativo, di come riescano due imprese a fondersi, senza perdere le proprie peculiarità, anzi implementandole e sfruttandole al meglio per creare un valore maggiore rispetto a quello che avrebbero avuto rimanendo separate.

PRIMO CAPITOLO

Le operazioni di M&A

1.1 Le “Business Combinations”

Nella prassi si afferma frequentemente che due imprese hanno effettuato una “*Merger and Acquisitions*”. Questa è l’espressione attraverso la quale si indicano le operazioni di acquisizioni e fusioni di società, due operazioni che possono essere utilizzate come un procedimento attraverso il quale un’impresa può ottenere le risorse necessarie per crescere e acquisire una porzione di mercato più ampia. Una locuzione più generale per definire le diverse operazioni straordinarie, quali acquisto, conferimento d’azienda, fusioni e scissioni di società è “*business combinations*”. All’interno dell’IFRS 3 una “business combination” viene definita come una transazione o un evento dove un acquirente ottiene il controllo di uno o più business. Queste transazioni possono essere riferite ad una “true merger” o ad una “merger of equals”, in entrambi casi ci si trova davanti ad all’acquisizione da parte di un’azienda di attività e passività, soppesate al loro “fair value”, dell’impresa acquisita.¹

La maggiore competizione sul mercato, porta le imprese ad implementare il loro potere di mercato, cosa a volte possibile solo con l’impiego di un’operazione straordinaria. Attraverso queste avviene sicuramente una crescita esterna, ma anche interna con il conseguimento di risorse che in precedenza non si possedevano. Vediamo quindi come le operazioni di “*Merger & Acquisition*” rappresentano delle opportunità di crescita dimensionale e qualitativa, che aiuta le imprese a ottenere, implementare e giovare di un vantaggio competitivo.

1.2 Ragioni economiche

In seguito si andranno a specificare le motivazioni economiche che portano un’azienda a porre in essere le diverse operazioni straordinarie, avendo sempre come obiettivo finale la creazione di valore, che significa “accrescere le dimensioni del capitale economico dell’impresa intesa come investimento”².

1.2.1 Cessione d’azienda

La cessione d’azienda consiste nel trasferimento di un complesso aziendale o di un ramo della stessa, da un soggetto ad un altro, a fronte di un corrispettivo, che può essere in denaro, ma anche di beni diversi. Nel caso del conferimento d’azienda, vi è un apporto dell’azienda o ramo di essa, mediante un aumento di capitale della società conferitaria; il “corrispettivo” è costituito dalla partecipazione ricevuta in cambio. Con riferimento alle ragioni economiche, è di tutta evidenza che le finalità dell’acquirente e dell’alienante siano sostanzialmente opposte. L’acquirente ha come obiettivi:

¹ <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>.

² La teoria di creazione del valore. Una via europea, Egea, 1991, Luigi Guatri.

- La concentrazione orizzontale, con il fine di crescere dal punto di vista dimensionale, per sfruttare le economie di scala, cioè pervenire ad una riduzione dei costi di produzione all'aumentare delle dimensioni dell'impresa.
- La concentrazione verticale, attraverso la quale si effettua un'integrazione delle diverse fasi del processo aziendale per ottenere come fine una crescente economicità.
- Una riduzione del rischio, attraverso la diversificazione dell'attività svolta dall'impresa si diminuisce il rischio globale che la stessa affronta.
- L'acquisizione di risorse strategiche, una delle motivazioni attualmente più rilevanti per raggiungere un vantaggio competitivo duraturo nel tempo, è quella di acquisire questo tipo di risorse, non facilmente reperibili sul mercato e soprattutto non duplicabili, come know-how.
- L'eliminazione di un concorrente: attraverso l'acquisizione di un concorrente, ci si trova ad effettuare una politica definita "aggressiva", ma molto efficace ed immediata per allargare la propria quota di mercato.

L'alienante per contrasto cede la propria azienda per motivi che possono risultare di natura strategica, o per fronteggiare una crisi, o anche per motivazioni di carattere soggettivo. Una caratteristica che differenzia completamente l'operazione in questione dalle altre operazioni straordinarie, è che l'alienante monetizzando la propria attività, esce completamente dal business. Il soggetto in questione non solo esce completamente dal business, ma per il divieto di concorrenza dettato dall'art. 2557 c.c., deve completamente astenersi per cinque anni dal trasferimento "dall'iniziare una nuova impresa che per l'oggetto, l'ubicazione o altre circostanze sia idonea a sviare la clientela dell'azienda ceduta".³

1.2.2 Conferimento d'azienda

Il conferimento d'azienda è un'operazione nella quale i due soggetti partecipanti sono la società *conferente* e la società *conferitaria*. L'operazione consiste nell'apporto da parte della conferente "di una *universitas* di beni materiali, immateriali e di rapporti giuridici che consentiranno l'esercizio dell'attività di impresa", alla conferitaria⁴, la quale come "corrispettivo" rilascerà azioni o quote rendendo così partecipe la conferitaria del proprio capitale sociale, quindi socia stessa. In buona sostanza, avvenendo il conferimento non in denaro, bensì in azioni o quote della conferitaria, quest'ultima effettuerà un aumento di capitale sociale.

In questo caso a differenza di quanto esaminato nel caso di cessione d'azienda, il conferente non esce completamente dal business, ma tramuta le proprie "attività aziendali" in "attività finanziarie"⁵, dunque avviene una semplice permutazione patrimoniale nel bilancio della conferente. L'effetto dal punto di vista

³ art. 2557 c.c. comma 1.

⁴<http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/nsilib/insi/documentazione/normativa+e+prassi/circolari/archivio+circolari/circolari+2008/settembre+2008/circolare+57+del+25+09+2008/circ57Edel25settembre2008.pdf>.

⁵ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

contabile, che invece, si risconterà nella società conferitaria è rappresentato dall'apporto delle attività e passività della conferente, con un incremento del patrimonio netto, dovuto all'aumento di capitale sociale deliberato a fronte delle azioni o quote attribuite alla conferente.

Vista dal punto di vista meramente economico aziendale, l'operazione suddetta può risultare vantaggiosa se si vuole effettuare una riorganizzazione dell'assetto aziendale e per crescere nelle dimensioni. Le finalità generali che possono portare all'operazione del conferimento possono essere contraddistinte in due insiemi, a seconda che l'importanza venga fatta ricadere sul soggetto che riceve il conferimento o su colui che lo cede. Per la società conferitaria è vantaggioso ricevere delle capacità produttive già esistenti, soprattutto se questi cespiti sono allineati con il disegno strategico dell'azienda. Per quanto concerne il conferente, questa conversione delle proprie attività produttive in attività finanziarie gli consente di trarre il massimo beneficio dalla tipica flessibilità e liquidabilità di questi strumenti, consentendogli anche di liquidarli.

Alla base delle finalità di questa operazione, come di tutte le altre, c'è sempre l'aspirazione di riuscire a rafforzare la competitività dei propri sistemi aziendali e renderli sempre più equilibrati.⁶

1.2.3 Scissione

Nel quadro normativo italiano non c'è una vera e propria definizione di "scissione", sono disciplinate dall'art. 2506 al 2506-ter c.c. le modalità di esecuzione della stessa. Prendendo l'articolo 2506, il cui titolo è "Forme di scissione" si può comprendere come attraverso questa operazione straordinaria una società attribuisca a una o più società, che siano esse preesistenti o newco, il suo patrimonio o parte di esso. Sia la VI Direttiva CEE negli articoli 2 e 21 che l'articolo 2506 al comma 2, definiscono la società che cede il proprio patrimonio come "scissa" e la società che lo riceve come "beneficiaria".⁷

La scissione presenta dei caratteri fondamentali quali:

- L'attribuzione del patrimonio della scissa, in tutto o in parte, alle beneficiarie, e una conseguente frammentazione del patrimonio della prima.
- Assegnazione delle azioni delle società beneficiarie ai soci della scissa, ai quali potranno essere attribuite in proporzione alle quote che detenevano nel capitale sociale della scissa o in maniera non proporzionale.
- I soci della società scissa entreranno a far parte del complesso aziendale delle società beneficiarie.⁸

Nell'articolo 2506, vengono delineate le forme di scissione che possono essere sostanzialmente di due tipi, totale o parziale. Con la totale avviene l'estinzione della cosiddetta "società madre" con l'attribuzione del patrimonio della stessa a due o più (non ad una altrimenti si concretizzerebbe il caso di fusione) società

⁶ Cfr. L. Potito "Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese" V edizione, G. Giappichelli 2016.

⁷ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31982L0891&from=IT>.

⁸ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

esistenti (scissione per incorporazioni), o a favore di società appositamente costituite (scissione a favore di newco). L'altro tipo di scissione è quella parziale, dove la scissa attribuisce solo una parte del proprio patrimonio (quindi non avviene l'estinzione della società madre) concedendola a società preesistenti o newco.⁹ La scissione viene disegnata come un'operazione flessibile, facilmente utilizzabile per soddisfare molte finalità strategiche e operative, dal momento che la si può inquadrare a metà tra fusione e conferimento, prendendo le particolarità e potenzialità di entrambe.¹⁰ Le ragioni economiche che sottendono all'operazione sono diverse, ma l'obiettivo comune è quello di creare valore per l'impresa: il ridimensionamento e il ridisegno dei confini aziendali possono derivare dal voler concentrare l'attenzione su determinate attività della società madre, per motivi competitivi e di mercato. Il voler diversificare gli investimenti è un altro obiettivo che porta allo sfruttamento dell'operazione di scissione, se un ramo d'azienda ha un'elevata rischiosità, si aliena solo quest'ultimo piuttosto che l'intera azienda; medesimo è il discorso per quanto riguarda un'impresa in crisi, che per essere risanata deve scindere le attività operative in perdita da quelle redditizie.¹¹

1.2.4 Fusione

L'art. 2501 comma 1 c.c. identifica tale operazione come *“La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una società nuova o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre”*.¹² La fusione è, infatti, uno strumento giuridico che consente l'integrazione fra due o più aziende appartenenti a due soggetti giuridici diversi. Attraverso l'operazione i due sistemi aziendali vengono fatti confluire sotto il medesimo soggetto giuridico, e vengono riunite in un unico sistema aziendale, di più ampie dimensioni¹³.

Così come per la scissione, anche la fusione ha diverse “forme”, individuabili in fusione per unione e fusione per incorporazione. Nel primo caso vediamo come dall'attuazione dell'operazione risulti una società di nuova costituzione (newco), derivante, appunto, dall'unione di due società che perdono la loro individualità. Con questo tipo di fusione vediamo come sia il patrimonio che il complesso aziendale vengono poste in capo alla nuova società. Diverso il discorso per le fusioni per incorporazione, dove vediamo l'*incorporante* che ingloba l'*incorporata*. Il risultato delle due operazioni è il medesimo, l'unica differenza è che in questo caso, solo l'*incorporata* perde l'individualità venendo assorbiti dall'*incorporante* sia il suo patrimonio che la compagine sociale.¹⁴

Altre categorie di fusioni sono:

- . Fusione orizzontale: l'aggregazione avviene tra imprese operanti negli stessi settori
- . Fusione verticale: le aziende si trovano su settori produttivi contigui
- . Fusione conglomerale: se le imprese operano in settori e in mercati sostanzialmente differenti
- . Fusioni nell'ambito di un gruppo

⁹ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

¹⁰ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

¹¹ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

¹² articolo 2501, 1 comma.

¹³ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

¹⁴ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

Altro modo per differenziare le fusioni sono nell'ambito della omogeneità/eterogeneità causale delle imprese. Nel primo caso ad esempio vediamo una fusione che avviene tra due società di capitali, mentre quando parliamo di eterogeneità causale parliamo di fusioni tra ad esempio una società di capitali e una società di persone.

Il risultato finale dell'operazione suddetta è, solitamente, un maggior beneficio economico misurato dal maggior valore assunto dal nuovo sistema aziendale creatosi nel post-fusione, rispetto ai singoli valori delle imprese prese in maniera separata. Ci sono diverse motivazioni economiche che portano due o più imprese a fondersi, e in questi ultimi anni abbiamo assistito ad un numero crescente di questo tipo di operazioni. Andando ad analizzare le motivazioni economiche si nota come molte imprese abbiano scelto di fondersi, per evitare una competizione che avrebbe danneggiato entrambe. Al contrario cooperare avrebbe dato ad entrambe la possibilità di focalizzarsi e di implementare i propri punti di forza. Questo tipo di operazione viene effettuato anche per avere uno sviluppo sia interno che esterno dell'impresa. La crescita interna viene velocizzata, dall'unione di più apparati amministrativi, anche se a volte si riscontrano difficoltà nel far convergere le diverse culture aziendali. La crescita esterna viene valorizzata dalle maggiori dimensioni aziendali, che possono portare allo sfruttamento di economie di scala e ad un posizionamento migliore sul mercato. È importante comprendere come attraverso l'integrazione si possa arrivare ad una competitività più elevata e ad una redditività crescente.

1.1 Obiettivo comune: creazione del valore

Parlando delle ragioni economiche delle diverse operazioni straordinarie, si può notare come tutte abbiano l'obiettivo comune di aumentare il valore economico dell'azienda. La creazione di valore a seguito della messa in atto di un'operazione straordinaria deriva da una combinazione di diversi fattori critici di successo che spazia in un ampio campo delle discipline economiche. Infatti alle tematiche finanziarie (diversificazione e dunque la diminuzione del rischio), si possono aggiungere le motivazioni strategiche, organizzative gestionali e di sostenibilità.

Ci sono diverse *fonti di creazione di valore*, tra cui le più degne di nota sono le sinergie che si creano nel momento di messa in atto di un'operazione straordinaria. Ci sono diversi tipi di sinergie attraverso alle quali si arriva a comprendere come *“il tutto vale più della somma delle sue componenti”*:

- **Sinergie operative:** le ritroviamo in operazioni effettuate tra imprese che operano in attività strettamente connesse tra loro.

- **Sinergie finanziarie:** mirano alla diversificazione, all'utilizzo di liquidità e alla capacità di indebitamento

- **Sinergie manageriali:** effettuata un'operazione di fusione (ad esempio) la compagine manageriale dovrebbe essere in grado, di modificare profondamente le prospettive reddituali della “nuova” impresa riuscendo cioè a gestire più efficientemente l'attività aziendale rispetto a quanto non facessero i precedenti amministratori.

Ci sono ovviamente dei rischi nell'auspicare a queste sinergie e dunque ad effettuare un'operazione

straordinaria che vada a riorganizzare l'assetto aziendale di un'impresa. Le difficoltà le riscontriamo sia dal punto di vista culturale, appunto come integrando due o più imprese le loro culture aziendali possano contrastare tra loro. Altre difficoltà si possono ritrovare anche parlando in maniera più specifica di *competenze aziendali*, come il know-how sfruttato in un'impresa non sia applicabile e compatibile con un'altra.

Tutti questi rischi possono essere superati dal management, il quale con le sue capacità dovrebbe essere in grado non solo di mettere in atto l'operazione straordinaria ma soprattutto trarre da questa un vantaggio economico e uno spunto di crescita.

**SECONDO CAPITOLO:
LA FUSIONE**

La Fusione: aspetti civilistici, contabili e fiscali.

In questo capitolo si andrà ad approfondire dal punto di vista civilistico e fiscale una delle operazioni straordinarie: la fusione. Nel primo capitolo sono state messe in evidenza le motivazioni economiche che portano le imprese a mettere in atto una *business combination*, la fusione dovrebbe avere come esito finale il conseguimento di un maggior valore assunto dal sistema aziendale che va a crearsi, rispetto alla somma dei valori delle singole aziende partecipanti. Ovviamente il maggior valore consegue al successo delle strategie di crescita che con la fusione si cerca di attuare. Se l'operazione viene attuata e gestita con le corrette fondamenta si creano condizioni molto favorevoli quali: aumento di dimensioni, utilizzo comune di risorse e conoscenze e dunque creazione di nuove opportunità.

Si procederà con l'analisi dell'operazioni dal punto di vista civilistico, approfondendo l'argomento attraverso il quadro normativo, per poi passare agli aspetti contabili e agli effetti fiscali del post fusione.

2. Fusione: aspetti civilistici

2.1. Quadro normativo

La fusione ha molteplici modi per essere definita, una compenetrazione in un'unica organizzazione sociale di più organizzazioni autonome, o anche definita da Di Sabato come “l'unificazione di due o più società in una soltanto”, o da Buttaro come “uno strumento giuridico per realizzare una unione di persone o di beni”. L'operazione è disciplinata dagli articoli dal 2501 al 2505-quater della sezione II, capo X del titolo V del libro V del V libro del Codice Civile. La fusione può essere pensata sia come un'acquisizione d'azienda, dove è presente una società “dominante” che acquisisce il controllo sulla società unificata; sia come un'operazione di riorganizzazione degli assetti aziendali e sia come unione fra due società che hanno medesime dimensioni e valori economici, tramite cui si perviene ad un'azienda unificata con un'equa gestione della stessa, senza la presenza di una “dominante”.¹⁵

Il primo comma dell'articolo 2501 c.c. “Forme di fusione” determina le due possibili modalità di fusione, precedentemente citate: la fusione per unione e la fusione per incorporazione. Nella forma per unione perdono l'individualità giuridica, fondendo i loro patrimoni e le rispettive compagini sociali in una nuova società. Nel secondo caso, *l'incorporante* annette il patrimonio e la compagine sociale delle incorporate è solo questo il caso in cui l'incorporante perde la propria individualità giuridica. Nell'ambito della fusione per incorporazione si vanno a distinguere a loro volta:

- la fusione per incorporazione di una società posseduta al 100%.
- la fusione per incorporazione di una società posseduta al 90%.
- la fusione per incorporazione “inversa”, in cui la società “madre” (detentrici di partecipazioni) viene incorporata dalla partecipata.
- la fusione per incorporazione a seguito di acquisizione con indebitamento, la cosiddetta operazione di “leverage by out”, che il D. Lgs. n 6/2003 ha mirato a rendere più trasparente attraverso una serie di adempimenti.

Per quanto riguarda la natura giuridica dell'operazione si individuano due diverse teorie: la teoria estintivo-costitutiva e la teoria modificativa.¹⁶

La prima teoria vede nella fusione un fenomeno di tipo successorio, dove avviene l'estinzione delle società *incorporate* e la società risultante dalla fusione succede totalmente nei rapporti giuridici facenti inizialmente capo all'estinta¹⁷. La teoria è anche rinforzata dal primo comma dell'art. 2504 bis c.c. dove viene enunciato

¹⁵ OIC 4

¹⁶ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

¹⁷ https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Fusione_Scissione.pdf.

che la società risultante dalla fusione o l'incorporante “*assumono tutti i diritti e obblighi delle società estinte*”¹⁸.

Dall'altra parte, per la dottrina più recente, la fusione non comporta alcuna estinzione e costituzione di soggetti giuridici. I reali effetti della fusione vengono visti, come una mera modifica dell'atto costitutivo delle società che partecipano all'operazione, per consentire quello che è l'obiettivo finale della stessa, cioè la continuazione dei rapporti sociali nel nuovo assetto organizzativo voluto dai soci che l'hanno deliberata. La deliberazione da parte dei soci, infatti, non è altro che un atto di autonomia dell'assemblea dei soci che è intenzionata a portare avanti l'attività ma con un assetto diverso¹⁹. Il D. Lgs. n. 6/2003 ha effettuato una modifica nell'articolo 2504-bis c.c. che rafforza la seconda teoria. Il termine “estinte” utilizzato per indicare le società incorporate, viene sostituito con “società partecipanti alla fusione” e seguendo la previsione secondo cui l'incorporante porta avanti tutti i rapporti giuridici della fusa anche quelli processuali anteriori alla fusione.²⁰ Ulteriore distinzione che si attua all'operazione di fusione è in base al tipo di società che vi partecipano, infatti si distinguono:

- La fusione di tipo “omogeneo”, che si realizza tra società di capitali o tra società di persone
- La fusione “progressiva” tra società di persone in società di capitali
- La fusione “regressiva” tra società di capitali in società di persone.²¹

2.2 Tempistiche di attuazione

La normativa in tema di fusione delinea un percorso giuridico articolato e piuttosto complesso, che ha come principale finalità quella di fornire a tutti i soggetti direttamente interessati alle vicende delle società coinvolte, una informativa chiara e attendibile. L'operazione trova attuazione essenzialmente in due tempi e per questi sono previsti specifici obblighi informativi che hanno sia contenuti ed effetti rilevanti sul piano giuridico, ma allo stesso tempo rivestono una notevole importanza anche dal punto di vista economico aziendale. I due passaggi fondamentali sono:

1. L'approvazione del progetto di fusione. il progetto di fusione è il documento in cui sono indicati gli elementi essenziali dell'operazione e vengono formalizzati gli accordi raggiunti dagli amministratori sulle modalità e sui termini dell'operazione. Il documento viene sottoposto alle rispettive assemblee per la definitiva approvazione, e la successiva delibera.
2. La stipula dell'atto di fusione: l'atto di fusione deve essere depositato, entro trenta giorni, presso l'ufficio del registro delle imprese, dal notaio o dagli amministratori della società incorporante. La fusione deve, dunque, risultare da atto pubblico.²²

¹⁸ 1 comma articolo 2504-bis c.c.

¹⁹ https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Fusione_Scissione.pdf.

²⁰ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

²¹ OIC 4.

²² <http://www.diritto24.ilsole24ore.com/guidaAlDiritto/codici/codiceCivile/articolo/3079/art-2504-atto-di-fusione.html>.

I diversi adempimenti possono essere sinteticamente, e successivamente approfonditi uno per uno, come nella tabella²³ di seguito:

NUMERO	ADEMPIMENTI	NOTE	NORMA
1	Pubblicazione Gazzetta Ufficiale avviso obbligazionisti convertibili	Almeno 90 giorni prima dell'iscrizione nel registro delle imprese del progetto di fusione.	2503-bis
2	Situazione patrimoniale	Riferita ad una data non anteriore di oltre 120 giorni dal deposito del progetto di fusione presso la sede sociale	2501-quater
3	Progetto di fusione	Deposito presso il registro delle imprese almeno 30 giorni prima della decisione dei soci	2501-ter
4	Relazione degli amministratori		2501-quinquies
5	Relazione degli esperti		2501-sexies
6	Deposito presso la sede sociale del progetto di fusione, della relazione degli amministratori, della relazione degli esperti, dei bilanci degli ultimi 3 esercizi e della situazione patrimoniale	Durante i 30 giorni che precedono la decisione dei soci	2501-septies
7	Delibera di fusione		2502
8	Deposito decisione dei soci presso il registro delle imprese	Entro 30 giorni dalla decisione dei soci. Il deposito va effettuato ai sensi dell'art.2436 c.c. anche per le società di persone se la società risultante è una società di capitali	2502-bis
9	Atto di fusione	Decorsi 60 giorni dall'iscrizione della decisione dei soci presso il registro delle imprese.	2503
10	Ultima iscrizione	Effetto della fusione	2504-bis

Partendo dal primo documento, il codice civile concede delle deroghe in particolari casi, la situazione patrimoniale può essere sostituita dall'ultimo bilancio di esercizio, se questo non è stato depositato oltre sei mesi prima del giorno del deposito del progetto presso la sede sociale²⁴. Sia il deposito del progetto di fusione, della relazione degli amministratori, della relazione degli esperti e i bilanci degli ultimi tre esercizi, hanno dei rispettivi termini di consegna (30 giorni prima della decisione dei soci), a cui gli stessi possono rinunciare attraverso l'unanimità.²⁵ Gli stessi documenti con l'aggiunta dell'atto di fusione possono dimezzare i termini

²³ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

²⁴ articolo 2501-quater, comma 2 c.c.

²⁵ articolo 2501-ter, ultimo comma e 2501-septies, primo comma c.c.

nel caso in cui alla fusione non partecipino società azionarie.²⁶ La relazione degli amministratori, nello specifico, non è richiesta in caso di incorporazioni di società detenute al 100%.²⁷ La relazione degli esperti, dall'altra parte, ai sensi dell'articolo 2505 e 2505-bis c.c., non è prevista in caso di fusione con società posseduta al 90%, ed è un adempimento rinunciabile attraverso l'unanimità dei soci, se non vi partecipano società azionarie.²⁸ Per quanto riguarda la delibera di fusione, in caso di società possedute almeno al 90%, può essere sostituita da una deliberazione dell'organo amministrativo (se lo statuto lo acconsente).

Di seguito si andranno ad analizzare, nello specifico, i documenti e gli atti più importanti del complesso procedimento di fusione:

2.2.1 Il progetto di fusione art. 2501-ter c.c.

Questo documento rappresenta il nucleo centrale del procedimento di fusione, dove sono riassunti tutti gli elementi essenziali dell'operazione²⁹, rappresentando la fine della preparazione dell'operazione e degli accordi tra gli organi di governo e allo stesso tempo l'inizio del procedimento di fusione³⁰. il documento in esame mette in evidenza gli accordi raggiunti dagli amministratori, da sottoporre alle assemblee delle partecipanti. Un'altra funzione del documento in esame, è quella informativa nei confronti dei terzi e dei soci, attuata mediante il deposito presso il registro delle imprese dell'atto, affinché i soggetti coinvolti possano valutare i contenuti dell'operazione, cercando di salvaguardare i propri interessi. Deve, dunque, essere reso pubblico attraverso il deposito presso il registro delle imprese almeno trenta giorni prima della data fissata per la decisione in ordine alla fusione. Una volta iscritto nel registro delle imprese o sul sito internet, il progetto è immutabile, questa caratteristica garantisce che la fusione avvenga esattamente nei termini pubblicati nel progetto.

A norma dell'articolo 2501-ter il progetto di fusione deve comprendere almeno:

- *“Il tipo, la denominazione o ragione sociale e la sede delle società partecipanti alla fusione;*
- *L'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modifiche derivanti dalla fusione;*
- *Il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale congruaggio in denaro;*
- *Le modalità di assegnazione delle azioni o quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante*
- *La data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;*
- *La data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o dell'incorporante;*

²⁶ articolo 2505-quater c.c.

²⁷ articolo 2505 c.c.

²⁸ articolo 2505-quater c.c.

²⁹ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

³⁰ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

- *Il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;*
- *I vantaggi particolari eventualmente proposti a favore di dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.*³¹

L'articolo presenta alla base motivazioni di natura **informativa**: come il punto 8, che ha lo scopo di informare i soci dei vantaggi che gli amministratori eventualmente proponessero a favore di essi stessi; di tipo **meramente tecnico**, come il contenuto del punto 4 che consiste nell'indicazione dei modi in cui avverrà il concambio in termini di luogo, tempo e procedure; o di **entrambi i tipi**, come il punto 2, dove il carattere informativo è a tutela dei soci, mentre quello tecnico riguarda nel le modifiche statutarie apportate dall'operazione, fondamentali perché il progetto venga approvato³².

2.2.2 Situazione patrimoniale di fusione art. 2501-quater c.c.

L'articolo 2501-quater, al primo comma afferma "L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige, con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, la situazione patrimoniale delle società stesse, riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società ovvero pubblicato sul sito Internet di questa³³". Dalla norma civilistica si comprende l'importanza del documento, prettamente contabile, che ha finalità informativa verso i soci, i creditori e i terzi in genere. Nei commi successivi viene precisato sia che la situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima dei giorni di deposito o della pubblicazione indicato nel primo comma; sia che la situazione patrimoniale non è richiesta nel momento in cui all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari vi rinuncino.

La delibera di fusione diventa illegittima nel caso in cui sia accompagnata da una situazione patrimoniale non conforme alla struttura dello stato patrimoniale e del conto economico attesa dall'articolo 2423-ter.³⁴

2.2.3 La relazione dell'organo amministrativo art. 2501-quinquies c.c.

La relazione costituisce uno strumento accessorio ed essenziale del progetto di fusione per offrire ai soci informazione idonea sulla struttura economica, finanziaria ed azionaria delle società che prendono parte all'operazione. La relazione è indirizzata principalmente ai soci, in particolar modo a quelli di minoranza, che dalla stessa dovranno poter trarre tutte le informazioni necessarie al fine di manifestare coscientemente il

³¹ articolo 2501-ter c.c.

³² Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

³³ articolo 2501-quater, 1 comma.

³⁴ Le fonti del diritto italiano, i testi fondamentali commentati con la dottrina e annotati con la giurisprudenza. Codice civile a cura di Pietro Rescigno, con il coordinamento di G.P. Cirillo, V. Cuffaro, F.Roselli IX edizione. Giuffrè Editore, 2014.

proprio voto in assemblea; questo documento non è, infatti, necessario nel caso in cui la società incorporante possieda interamente il capitale della società incorporata, dal momento che non vi sono soci terzi da tutelare. La norma assegna a questa relazione diverse funzioni:

- a) Chiarire e legittimare il progetto di fusione sia sotto il profilo giuridico che sotto quello economico. Attraverso il primo si illustrano le conseguenze giuridiche per la compagine sociale derivanti dall'operazione. Sotto il profilo economico si rilevano e allineano i vantaggi avuti dalla fusione con quelli dell'impresa.
- b) L'altra funzione è quella di determinare il rapporto di cambio delle azioni o delle quote, i criteri seguiti per la sua determinazione e le difficoltà affrontate nella definizione del valore dell'azienda.³⁵

Per quanto riguarda il rapporto di cambio la legge si astiene dal fissare dei criteri, questo viene infatti affidato al potere discrezionale e non all'arbitrio degli amministratori, con la previsione di un'adeguata informativa per i soci e di un controllo precauzionale ed obiettivo sulla congruità di questo rapporto.³⁶ Importanti sono anche le indicazioni delle eventuali difficoltà incontrate nella valutazione dell'azienda. È infatti, obbligo dell'amministratore in ordine al principio di trasparenza nei confronti del socio, spiegare come su determinati aspetti sarà intervenuta una maggiore discrezionalità valutativa da parte degli amministratori.

2.2.4 La relazione degli esperti art. 2501-sexies c.c.

A norma dell'articolo 2501-sexies "uno o più esperti per ciascuna società redigono una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi:

- a) Il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;
- b) Le eventuali difficoltà di valutazione."³⁷

Gli esperti vengono scelti tra i revisori o le società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della Giustizia. Avviene una distinzione dell'esperto a seconda che la società incorporante o risultante dalla fusione abbia o meno la veste di società per azioni o in accomandita per azioni. Nel primo caso l'esperto è nominato dal tribunale del medesimo luogo in cui la società ha sede, l'indipendenza è qui garantita dalla nomina effettuata da un soggetto terzo; nell'altro l'incarico è conferito direttamente dall'organo amministrativo, in questo caso l'indipendenza è garantita solo dalle responsabilità che si assume l'esperto con le sue attestazioni. Per ragioni di economicità e di speditezza c'è la possibilità, a norma del quarto comma del suddetto articolo, di nominare uno o più esperti comuni, che è ormai diventata la prassi professionale. La nuova formulazione normativa dettata dal D. Lgs. n. 6/2003 non toglie le incertezze riguardo al soggetto cui compete la nomina dell'esperto nel caso di società quotate. Ci sono due diversi filoni interpretativi, ma è

³⁵ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

³⁶ Le fonti del diritto italiano, i testi fondamentali commentati con la dottrina e annotati con la giurisprudenza. Codice civile a cura di Pietro Rescigno, con il coordinamento di G.P. Cirillo, V. Cuffaro, F. Roselli IX edizione. Giuffrè Editore, 2014.

³⁷ Articolo 2501-sexies.

preferibile la seconda per cui la nomina spetti al tribunale, anche se la soluzione più seguita nella prassi è quella di nominare la società incaricata della revisione. È preferibile questa interpretazione, dal momento che è più coerente con l'obiettivo di indipendenza sostanziale dell'esperto.³⁸

Il legislatore del D. Lgs. n. 6/2003 ha previsto, a norma dell'art. 2505-quater, che la relazione degli esperti possa essere evitata con l'accordo di tutti i soci, ma solo nel caso in cui all'operazione non partecipino società con capitale rappresentato da azioni (operazione a cui non partecipano società per azioni). I compiti assegnati agli esperti sono quelli di, innanzitutto esprimere un giudizio di aderenza del criterio o criteri adottati all'oggetto di valutazione, dunque di ripercorrere le valutazioni operate dagli amministratori, rilevarne eventuali mancanze o incongruenze ed esplicitare i valori, in termini di rapporto di cambio, derivanti dall'applicazione dei diversi criteri di stima utilizzati. Il parere degli esperti non è però vincolante, né per gli amministratori, né per i soci, dunque gli amministratori potranno proporre ai soci un rapporto di cambio non ritenuto congruo dagli esperti ed i soci potranno comunque approvarlo, così come quest'ultimi potranno non approvare un rapporto di cambio considerato congruo dagli esperti.³⁹

In riferimento a questo articolo al settimo comma si legge “ai soggetti di cui ai precedenti terzo e quarto comma (l'esperto o gli esperti comuni) è altresì affidata, in ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali, la relazione di stima del patrimonio della società di persone a norma dell'art. 2343”⁴⁰. La relazione all'art. 2343 ha lo scopo di garantire ai terzi la corrispondenza fra patrimonio e capitale sociale, mentre quell'art. 2501-sexies è volta a tutelare i soci, in particolare quelli di minoranza, e si realizza in un mero parere sulla congruità sul rapporto di cambio proposto dagli amministratori.⁴¹

2.2.5 Deposito degli atti art. 2501-septies c.c.

A norma dell'articolo 2501-septies viene indicata la mera natura operativa di tale adempimento, dal momento che non comporta la redazione di un nuovo documento o atto, ma il semplice deposito presso la sede sociale dei documenti precedentemente esaminati. Dunque si legge che devono restare depositati in copia nella sede della società partecipanti alla fusione, o pubblicati sul sito internet delle stesse, durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione:

1. il progetto di fusione, con le relazioni indicate negli articoli 2501-quinquies e 2501-sexies;
2. i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione, con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale;
3. le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione, a norma dell'articolo 2501-quater secondo comma e la relazione finanziaria semestrale.

³⁸ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

³⁹ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

⁴⁰ articolo 2501-septies c.c.

⁴¹ Cfr. G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

La ratio della norma risiede nell'esigenza di consentire ai soci di assumere tutte le informazioni necessarie al fine di una loro consapevole partecipazione alla deliberazione. A norma del primo comma del suddetto articolo durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione, può avvenire una rinuncia al termine da parte dei soci se c'è unanimità consensuale, ottenendo così un abbreviamento dei tempi di realizzazione dell'operazione.⁴²

2.2.6 Decisione in ordine alla fusione art. 2502 c.c.

La fusione viene decisa da ciascuna delle società partecipanti attraverso l'approvazione del progetto di fusione. Se l'atto costitutivo o lo statuto non dispongono diversamente, tale approvazione avviene, per le società di persone, con il consenso della maggioranza dei soci, determinata secondo la parte di utili a ciascuno di essi, salvo la possibilità di recesso per il socio che non abbia acconsentito alla fusione; nella società di capitali a seconda delle norme previste nell'atto costitutivo o statuto.

Oggetto della decisione è dunque l'approvazione del progetto di fusione, predisposto dagli amministratori, che contiene tutti gli elementi necessari al perfezionamento dell'operazione.⁴³ È stata ben accolta la modifica del D. Lgs. n 6/2003 secondo cui la decisione di fusione può modificare il progetto di fusione, purché le modifiche non incidano sui diritti di soci e terzi, e occorre ovviamente che le modifiche siano concordate fra le società e decise in maniera perfettamente omogenea.

La deliberazione di fusione, a norma dell'articolo 2502-bis, deve essere depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese insieme con i documenti di cui all'articolo 2501-septies, il deposito avviene per le società di capitali a norma dell'articolo 2436.

2.2.7 L'atto di fusione art. 2504 c.c.

L'atto di fusione è un documento di natura negoziale (Rescigno, Galgano) il quale rappresenta il documento finale del complesso iter procedurale dell'operazione di fusione. Questo documento "deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta giorni, nell'ufficio delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o di quella incorporante."⁴⁴

Il suo contenuto è predeterminato, vincolato a quello delle deliberazioni assembleari, dal momento che rappresenta il momento esecutivo della fusione. La forma è quella di atto pubblico, la mancata iscrizione non

⁴² Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

⁴³ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

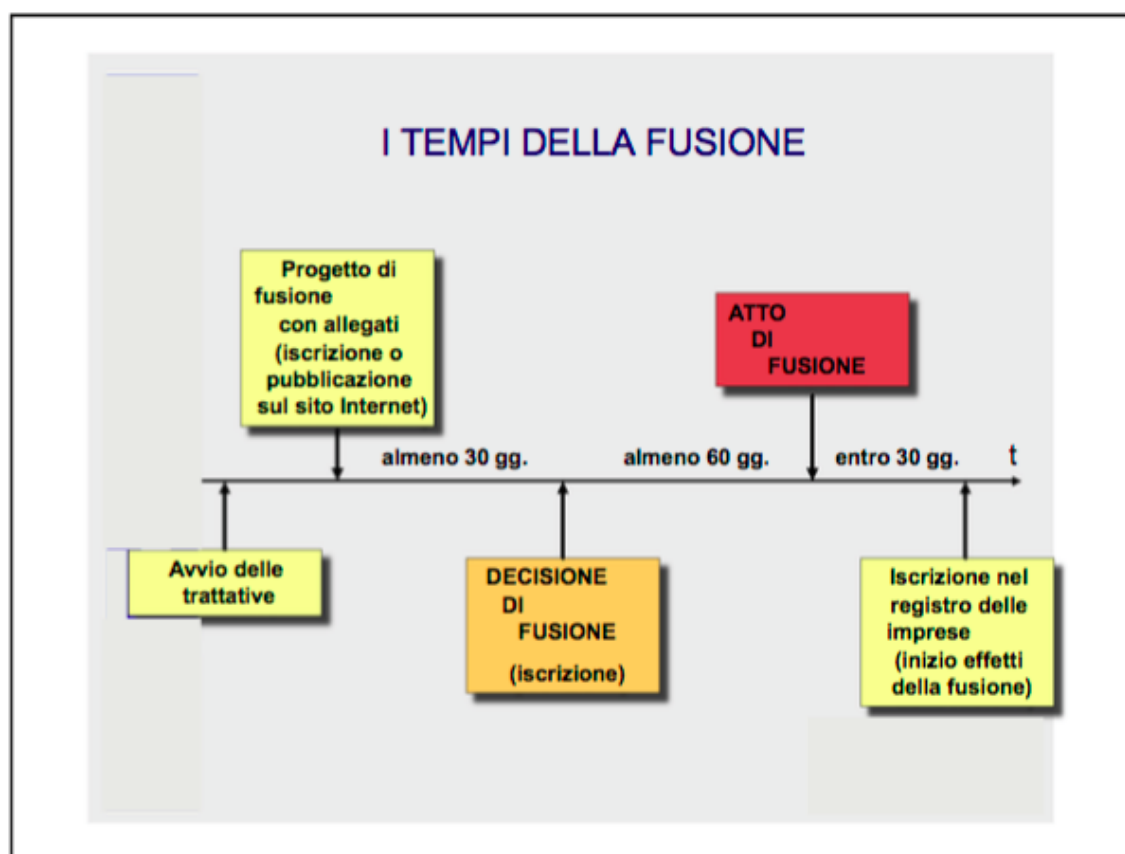
⁴⁴ articolo 2504 c.c.

comporta la nascita di una società irregolare, l'iscrizione dall'altra parte assume efficacia costitutiva della fusione e ne preclude l'invalidazione.⁴⁵

2.2.8 Effetti della fusione art. 2504-bis c.c.

A norma 2504-dell'articolo la fusione avrà effetto dal momento in cui sarà effettuata l'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504, dunque prima di tale data non si avrà nessun effetto conseguente all'operazione. Deroga in caso di fusione per incorporazione, dove è possibile posticipare gli effetti ad una data successiva, per evitare l'anomalia giuridica della costituzione di un soggetto (newco) privo di qualsiasi patrimonio e quindi incapace di fungere da centro di imputazione di responsabilità.⁴⁶

È dall'altra parte ammessa la retrodatazione di effetti contabili e di partecipazione delle nuove azioni emesse, dal momento che in questo caso sono da salvaguardare gli interessi dei soci e della società.⁴⁷



⁴⁵ Le fonti del diritto italiano, i testi fondamentali commentati con la dottrina e annotati con la giurisprudenza. Codice civile a cura di Pietro Rescigno, con il coordinamento di G.P. Cirillo, V. Cuffaro, F. Roselli IX edizione. Giuffrè Editore, 2014.

⁴⁶ Così si esprime la relazione del Ministro di Grazia e Giustizia al D. Lgs. n. 21/1991. Secondo la condivisibile interpretazione del Consiglio notarile milanese (massime luglio 2004, in *Il Sole 24 ore* del 17/7/2004) nel caso di incorporazione di due o più società è possibile che la fusione abbia effetto da più date successive all'iscrizione di cui all'articolo 2504.

⁴⁷ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

2.3 Fusione: aspetti contabili

I principali adempimenti contabili cui il sistema informativo aziendale è chiamato ad effettuare in occasione di operazione di fusione sono:

- La redazione della situazione patrimoniale ex articolo 2501-quater del c.c.
- La redazione (eventuale) di una situazione patrimoniale che evidenzi il capitale economico delle società partecipanti
- Rilevazione del trasferimento delle attività e passività dalle società incorporate alla società incorporante o risultante dalla fusione
- Redazione del “bilancio di apertura” della società risultante dalla fusione
- Redazione del primo bilancio di esercizio nel complesso unificato.

Per quanto riguarda la redazione della situazione patrimoniale, è stata già analizzata nel paragrafo precedente, per comprendere l'importanza del documento nell'iter procedurale nell'operazione di fusione, che infatti ha due funzioni, quali:

- a) Fornire un quadro preciso dei principi di redazione e dei criteri di valutazione applicabili, venendosi a configurare un vero e proprio bilancio infrannuale, da redigere in aderenza alle indicazioni dell'OIC 30.⁴⁸
- b) Chiarire la funzione assegnata dal legislatore al documento, *consistente nell'aggiornare sulla situazione patrimoniale, finanziaria e sul risultato economico rispetto a quella ultima conosciuta (ultimo bilancio approvato) e non nel fornire ai soci la dimostrazione del valore del capitale economico da cui scaturisce il rapporto di cambio proposto* (G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria”, Giuffrè Editore IV edizione 2012).⁴⁹

La determinazione del rapporto di cambio presuppone la stima dei capitali economici (VEC) delle società partecipanti ed i metodi di valutazione adottati per questa stima, che devono essere illustrati nella relazione dell'organo amministrativo. Ma le valutazioni di fusione vengono formalizzate in documenti, che assumono la forma di una vera e propria situazione patrimoniale, priva del contenuto economico, nel caso di utilizzo di metodi patrimoniali, reddituali o misti. La situazione patrimoniale a valori correnti, espone le attività al loro valore corrente, incluse quelle eventualmente non presenti nel bilancio civilistico come marchi, brevetti, know-how, le passività ai loro valori attuali e così via. Il patrimonio netto risultante rappresenta il valore economico del capitale utilizzato per la determinazione dei rapporti di cambio. Fra le due situazioni patrimoniali, quella a valori correnti e quella civilistica, non esiste nessun nesso giuridico, solo un *collegamento logico-temporale*.

⁴⁸ http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/12/2006-04_Principio-30_Bilanci-intermedi.pdf.

⁴⁹ la dimostrazione del valore economico è un compito assolto, dalla relazione degli amministratori, eventualmente corredata dalla situazione patrimoniale a valori correnti. Bruni 1990, Poddighe, 2000; Portale, 1978.

Infatti sulla situazione patrimoniale a valori contabili sono operate delle rettifiche tese a riesporre il patrimonio aziendale a valori correnti, che dovrebbe coincidere con il documento ex articolo 2501-quater. Così è possibile effettuare un parallelo fra le due serie di valutazioni per ogni voce di bilancio e tra il valore del capitale netto contabile e di quello economico, al fine di fornire un quadro informativo un più armonico.⁵⁰ La gestione delle società partecipanti alla fusione continua in via indipendente ed autonoma, sia dal punto di vista giuridico che dal punto di vista contabile, sino alla data di effetto reale dell'operazione.

2.3.1 La società fusa o incorporata: effetti contabili

Dal momento in cui si inizieranno a produrre gli effetti dell'operazione, per la società incorporata diviene necessario procedere alla chiusura delle scritture contabili, determinando i saldi dei vari conti. Nonostante il momento particolare cui si riferisce il bilancio di chiusura, gli scopi per cui è redatto sono identici a quelli del bilancio di esercizio: rilevare il reddito maturato dall'inizio dell'esercizio ed evidenziare la situazione patrimoniale dell'impresa alla data di riferimento. La data di effetto contabile potrebbe non coincidere con quella di effetto reale a causa della cosiddetta "retrodatazione" degli effetti contabili.

Infatti per l'articolo 2501-ter, il progetto di fusione deve indicare *"la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o incorporante"*⁵¹ e tale data a norma dell'articolo 2504-bis comma 3 può essere anteriore a quella di effetto reale dell'operazione⁵². Se gli effetti non vengono fatti retroagire, è chiaro che oltre che chiudere i conti, bisogna anche assestarli per giungere alla determinazione del risultato del periodo che parte dall'inizio dell'esercizio e termina con l'atto di fusione. Questo risultato che poi confluirà nella contabilità dell'incorporante andrà a comporre il cosiddetto "patrimonio netto di fusione", sarà anche oggetto di un'apposita dichiarazione dei redditi che l'incorporante ha l'obbligo di fare per conto dell'incorporata.⁵³ Nel caso in cui si realizzi una retrodatazione degli effetti contabili ad una data antecedente rispetto a quella in cui si realizzano gli effetti "reali", i fatti di gestione dell'incorporata per il periodo dall'inizio dell'esercizio in cui si realizza la fusione, fino a quando si realizzano gli effetti reali della stessa, sono rilevati nella contabilità dell'incorporante o della newco.⁵⁴

Nella prassi la soluzione più adottata è quella di retrodatare gli effetti all'inizio dell'esercizio, cosicché tutte le operazioni effettuate nell'esercizio in corso, alla data di effetto reale dell'operazione sarebbero di competenza della società incorporante o newco, dall'altra parte invece le incorporate non avrebbero operazioni da imputare al proprio bilancio.⁵⁵ Non viene individuata espressamente una data limite di possibile retrodatazione degli effetti contabili, ma l'OIC 4 ha effettuato un'interpretazione per cui la retrodatazione non

⁵⁰ Potito, 1993 (b), 63; Miglietta, 1991, p.33.

⁵¹ articolo 2501-ter.

⁵² Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

⁵³ Cfr. L. Potito "Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese" V edizione, G. Giappichelli 2016.

⁵⁴ http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2007-01-24_OIC-4_Fusione-e-scissione.pdf.

⁵⁵ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

si può far riferire ad una data antecedente a quella in cui è stato chiuso l'ultimo dei bilanci delle società partecipanti alla fusione⁵⁶. Questa impostazione è anche confermata dalla disciplina fiscale del T.U.I.R. per cui "l'atto di fusione può stabilire che ai fini delle imposte sui redditi gli effetti della fusione decorrano da una data non anteriore a quella in cui si è chiuso l'ultimo esercizio di ciascuna delle società fuse o incorporate o a quella, se più prossima, in cui si è chiuso l'ultimo esercizio della società incorporante"⁵⁷.

LE RILEVAZIONI CONTABILI DELL'INCORPORATA O FUSA

Le rilevazioni contabili sono diverse in caso si abbia o meno la retrodatazione:

1) Nel caso in cui ci sia coincidenza fra la data di effetto contabile e di effetto reale dell'operazione, le società incorporate o fuse andranno a rilevare il reddito maturato dall'inizio dell'esercizio tramite la riepilogazione dei componenti reddituali a conto economico, dopo aver effettuato le scritture di assestamento. Con queste registrazioni le società chiudono tutti i conti accesi alle attività e passività, riferendone il saldo ad un conto transitorio intestato alla società incorporante o risultante dalla fusione.

2) Nel caso in cui avvenga retrodatazione all'inizio dell'esercizio, rimanendo giuridicamente in vita sino alla data di effetto reale dell'operazione, queste dovranno continuare a tenere autonomamente la contabilità fino a quel momento. L'imputazione delle operazioni effettuate nel periodo compreso tra la data di effetto contabile e quella di bilancio della società incorporante o risultante dall'operazione avviene attraverso il trasferimento di tutti i saldi alla data di effetto reale dell'operazione.

2.3.2. La società incorporante

Al concludersi dell'operazione la società incorporante o risultante dalla fusione dovrà affrontare i problemi relativi all'introduzione nella propria contabilità delle componenti patrimoniali della incorporata. Dovrà dunque provvedere alla stesura di una situazione patrimoniale che viene generalmente definita *bilancio iniziale di fusione*. Questo documento ha rilevanza informativa solo per i soggetti interni, non venendo portato a conoscenza dei terzi, qui gli amministratori decideranno quali valori attribuire ad attività e passività acquisite. In caso di fusione per unione, il bilancio iniziale di fusione assume una forte rilevanza giuridica, rappresentando l'inventario iniziale della newco, la cui redazione è prescritta dall'articolo 2217 comma 1 c.c.; mentre nel caso di fusione per incorporazione l'importanza del documento viene meno, dal momento che l'incorporante continuerà ad esistere e accoglierà il patrimonio delle società incorporate. Le modalità di redazione del documento suddetto sono dettate dall'articolo 2504-bis il quale prescrive che: "*nel primo*

⁵⁶ http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2007-01-24_OIC-4_Fusione-e-scissione.pdf.

⁵⁷ articolo 172, comma 9, T.U.I.R.

*bilancio successivo alla fusione le attività e passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima*⁵⁸. Dalla disposizione del codice civile, comprendiamo come tra società incorporante e società incorporate deve esserci una perfetta *continuità contabile*. L'incorporante dovrà rilevare le attività e passività acquisite a seguito della fusione agli stessi valori a cui erano iscritte nelle contabilità delle incorporate alla data di effetto dell'operazione. Per data di effetto dell'operazione, come abbiamo indicato nel paragrafo precedente, si deve sempre intendere *l'effetto reale* dell'operazione, dunque il momento di riferimento della rilevazione contabile e del conseguente bilancio iniziale di fusione, sono perciò le ore zero del giorno successivo a quello di effetto reale dell'operazione, coincidente con stesso istante (le ore ventiquattro del giorno di effetto) in cui le società incorporate o fuse cessano di esistere.⁵⁹

La contabilizzazione dell'"unificazione" patrimoniale delle società determina problematiche di aggregazione dei relativi saldi contabili che sono:

- L'eliminazione delle poste del patrimonio delle società fuse o incorporate
- Imputazione del "corrispettivo" sostenuto per "l'acquisizione", cioè il costo della partecipazione p aumento di capitale assegnato ai soci dell'incorporante, alle attività e passività acquisite;
- Eliminazione dei saldi contabili reciproci, per evitare duplicazioni di valori.⁶⁰

Il processo di consolidamento dei saldi contabili è diverso a seconda che ci sia stata retrodatazione degli effetti contabili o se ci sia stata coincidenza fra effetti contabili e reali.

Nel primo caso, considerato che le operazioni svolte dalla società incorporata sono di pertinenza della società risultante, occorre eliminare anche i costi, i ricavi, gli utili, le perdite reciproche, nonché eventuali dividendi distribuiti dall'una all'altra società.⁶¹ Nel secondo caso, in assenza della retroattività contabile, le poste reciproche di natura reddituale non devono essere eliminate, dal momento che fino alla data di effetto reale le società hanno agito come soggetti distinti, avendo dunque conseguito un autonomo risultato di esercizio, per il quale potrebbe anche essere prevista l'attribuzione alle rispettive compagini sociali.⁶²

I primi due punti, dall'altra parte attengono alla rilevazione delle cosiddette "*differenze da fusione*", queste incidono sulla composizione qualitativa e quantitativa della società che risulta dalla fusione, modificandone la capacità di indebitamento e non solo, anche la possibilità di distribuire dividendi dipende dal nuovo mix delle riserve.⁶³ La prassi societaria, la giurisprudenza e i principi contabili (OIC 4) hanno rilevato come l'integrazione delle poste contabili delle società fuse dia luogo, in determinati casi, ad un *disallineamento dei valori di bilancio*, che deve essere portato a pareggio attraverso delle poste correttive. Il D. Lgs. n. 310/2004 ha modificato il quarto comma dell'articolo 2504-bis c.c., andando ad introdurre una disciplina civilistica delle differenze da fusione dove "*se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile,*

⁵⁸ articolo 2504-bis c.c.

⁵⁹ OIC 4, parte prima, paragrafo 4.4.

⁶⁰ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

⁶¹ OIC 4, parte prima paragrafo 4.4.2.1.

⁶² OIC 4, paragrafo 4.4.2.2.

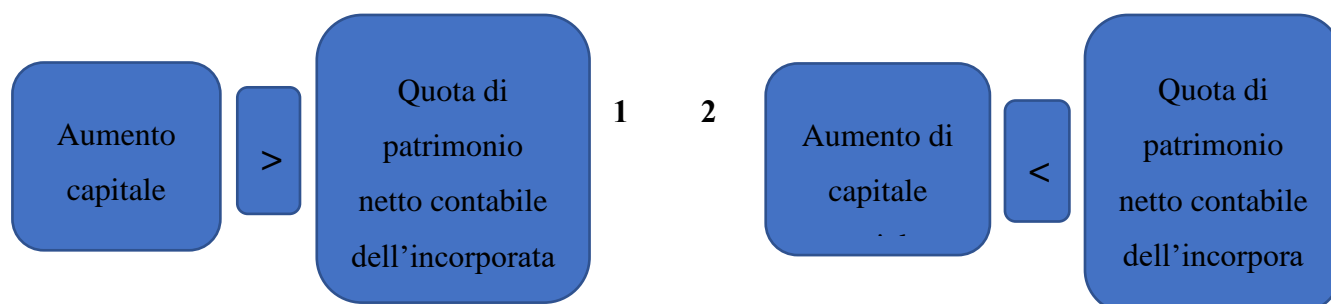
⁶³ http://www.morovisconti.com/workspace/uploads/documents/differenze-fusione-estratto_1.pdf.

agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad avviamento. Se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri.”⁶⁴.

Le differenze da fusione possono essere di due tipi, ai quali corrispondono diverse cause generatrici e una diversa natura economica: le differenze da concambio e le differenze da annullamento.

Le differenze da concambio emergono poiché i valori riguardanti gli elementi attivi e passivi trasferiti sono in genere storici, mentre l'aumento del capitale sociale a servizio della fusione⁶⁵ è determinato sulla base di valori correnti, per mantenere l'equilibrio tra quello che è il valore delle nuove azioni emesse a servizio dei soci dell'incorporanda e il valore effettivo del patrimonio netto.⁶⁶

Si ha un *disavanzo da concambio* (1), quando l'aumento di capitale sociale dell'incorporante è superiore alla corrispondente quota di patrimonio netto contabile nello specifico, nel caso in cui il valore effettivo del capitale della società incorporante per unità di valore nominale sia inferiore a quello della società incorporata. Derivano quindi dal maggior apprezzamento delle azioni della seconda rispetto alla prima. Dall'altra parte, si ha un *avanzo da concambio* (2) in caso opposto, cioè quando l'aumento del capitale sociale dell'incorporante è inferiore rispetto alla quota di patrimonio netto contabile, nello specifico quando il valore effettivo del capitale della società incorporante per unità di valore nominale sia superiore a quello della società incorporate. Derivano dunque dal maggiore apprezzamento relativo delle azioni della prima rispetto a quelle della seconda.



Per quanto riguarda la natura economica delle differenze da concambio, il disavanzo rappresenta il maggior ammontare di capitale sociale attribuita ai soci della società incorporata rispetto a quello precedentemente detenuto, in virtù del maggior valore corrente per unità di valore nominale dei propri titoli rispetto a quelli della società incorporante. La natura dell'avanzo, dall'altra parte, è salvo le doverose verifiche in relazione alla corretta rappresentazione contabile del patrimonio netto dell'incorporata, quella di posta del patrimonio netto assimilabile ad una riserva "sovrapprezzo azioni".⁶⁷ L'avanzo trova questa collocazione nel caso in cui

⁶⁴ articolo 2504-bis c.c.

⁶⁵ La Massima 12/2001 del Consiglio Nazionale Notarile di Milano rileva che il concambio si può effettuare anche senza aumento di capitale dell'incorporante, attraverso una redistribuzione delle sue azioni, per accogliere i soci dell'incorporata.

⁶⁶ Rivista dei dottori commercialisti, Anno LXII Fasc. 2-2011, estratto a cura di Roberto Moro Visconti su "Le differenze di fusione, tra capacità di indebitamento e dividend covenants".

⁶⁷ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

il maggior valore del patrimonio netto contabile della società incorporata, rispetto all'aumento di capitale sociale di costituzione della società risultante dalla fusione, trovi fondamento in un effettivo maggior valore della società acquisita, in caso contrario va attribuiti ad un fondo per rischi e oneri. Per quanto riguarda il trattamento contabile del *disavanzo da concambio*, dovrebbe essere imputato a maggior valore dei beni e o dell'avviamento della società incorporata ovvero deve essere portato a riduzione del patrimonio netto post fusione o imputato a conto economico.

Le differenze da annullamento emergono quando tra la società incorporante e la società incorporata preesiste un legame di partecipazione, cioè se l'incorporante detiene partecipazioni nell'incorporata. A fronte del recepimento delle attività e passività della incorporata, l'incorporante procederà all'annullamento della partecipazione detenuta e non all'aumento di capitale sociale. La differenza proviene dal disallineamento tra il valore di carico della partecipazione (che rappresenta per l'incorporante il costo di acquisto del patrimonio dell'incorporata) annullata e la corrispondente quota di patrimonio netto contabile posseduta nell'incorporata. L'imputazione delle differenze da annullamento ad integrazione o rettifica del valore contabile dei beni incorporati costituisce l'unico trattamento contabile possibile per garantire la chiarezza del bilancio ed il rispetto dei principi di verità e correttezza nella rappresentazione della situazione patrimoniale della società risultante dalla fusione. Abbiamo anche in questo caso, come nelle differenze da concambio, un *disavanzo ed un avanzo da annullamento*. Si ha un *disavanzo da annullamento* quando il valore di bilancio della partecipazione da annullare è superiore alla corrispondente quota di patrimonio netto dell'incorporata, *l'avanzo* si ha nel caso opposto quando quindi il valore della partecipazione da annullare è inferiore alla corrispondente quota di patrimonio netto.

L'imputazione delle differenze da annullamento ad integrazione o rettifica del valore contabile dei beni incorporati costituisce l'unico trattamento contabile in grado di garantire la chiarezza del bilancio ed il rispetto dei principi di verità e correttezza nella rappresentazione della situazione patrimoniale della società risultante dalla fusione. In particolare possiamo vedere come l'imputazione del disavanzo da annullamento ad incremento del valore contabile di relativi beni rappresenta una pedissequa applicazione al principio del costo (secondo Colombo, 1992; Bruni, 1997, 79; Appello di Milano 4/3/1992, in *Le società*, 1992 959). Le cause che portano al disavanzo da annullamento possono derivare da diverse circostanze riportate dall'OIC 4, quali:

- All'atto dell'acquisto si è tenuto conto delle plusvalenze latenti sui suoi beni, del relativo avviamento di entità immateriali non iscritte nel suo bilanci, delle sinergie derivanti dalla gestione unitaria delle società, condizioni ancora esistenti al momento dell'incorporazione;
- La partecipazione ha subito nel corso del tempo rivalutazioni, mentre i beni della partecipata non sono stati rivalutati;

- La partecipata, dall'acquisto della partecipazione al momento della fusione, ha subito perdite di esercizio che, non essendo state ritenute durevoli, non sono state recepite in una corrispondente svalutazione della partecipazione
- Il prezzo pagato per l'acquisto della partecipazione è stato eccessivo rispetto al valore economico effettivo della medesima (badwill)

Per quanto riguarda, *l'avanzo da annullamento*, così come per il disavanzo è possibile rilevare una pluralità di cause generatrici, che a distanza di anni possono combinarsi tra loro e rendere difficile l'attribuzione di una natura economica univoca:

- L'acquisto è stato effettuato a condizioni particolarmente vantaggiose. Ciò può essere dovuto all'acquisto in un'asta giudiziaria, nella quale si ha un meccanismo di ribasso progressivo del prezzo d'asta che consente acquisizioni vantaggiose, oppure ad esigenze di liquidità del venditore che lo inducono a concedere sconti significativi pur di vendere la partecipazione, o ragioni di natura analoga;
- I beni della partecipata sono stati assoggettati ad una rivalutazione ai sensi di leggi speciali mentre la partecipazione non è stata rivalutata;
- Nel periodo intercorrente tra l'acquisizione della partecipazione e la data di efficacia della fusione si sono formate riserve di utile nella partecipata, che non hanno comportato un corrispondente aumento nel valore contabile (costo) della partecipazione, cosa che sarebbe avvenuta se la partecipazione fosse stata valutata con il metodo del patrimonio netto;
- L'acquisto è stato effettuato sapendo che la partecipata avrebbe avuto perdite future o oneri e dunque tenendo conto dell'esistenza di un badwill per insufficiente redditività, che hanno influito sul prezzo; o il patrimonio netto contabile della partecipata stato sopravvalutato.

Nei primi 3 casi, l'avanzo sarà iscritto in apposita riserva di patrimonio netto, che assumerà la denominazione "Riserva avanzo di fusione" come previsto dal Principio contabile 28. Mentre nell'ultimo caso verrà iscritto in un apposito fondo rischi, che assumerà una specifica denominazione ad esempio "Fondo rischi per oneri e perdite da fusione", che verrà utilizzato nei successivi esercizi al verificarsi degli oneri, perdite e minori utili previsti.⁶⁸

ESEMPIO FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI SOCIETA' POSSEDUTA AL 80%

Per determinare il rapporto di cambio vanno presi il valore di della società incorporante e dell'incorporate e il numero di azioni delle stesse, per poi: Se A (incorporante) vale 12000 (con un capitale sociale di 900 diviso in azioni da 1 euro l'una) e B (incorporata) vale 8000 (con capitale sociale di 400 diviso in azioni da 1 euro l'una) il rapporto di cambio sarà: $8000/12000 * 900/400 = 3/2$ cioè ai soci di B spettano 3 azioni della società A ogni 2 azioni di B possedute.

⁶⁸ http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2007-01-24_OIC-4_Fusione-e-scissione.pdf 4.4.3.2.

L'aumento del capitale sociale di A si determina con il vincolo di mantenere **inalterato** il rapporto tra i valori economici delle società. A pesa al 60% mentre B al 40%. Dunque il capitale sociale di A dovrebbe aumentare di 600 ed arrivare ad un totale di 1500 complessivi. In questo caso, A detiene una partecipazione in B dell'80%, quindi ai fini della determinazione della differenza da concambio di considera solo il 20%.

Numericamente:

Costo della partecipazione iscritta a bilancio della società incorporante A.	>	80% del patrimonio netto della società incorporata B (700)	DISAVANZO DA ANNULLAMENTO
1000		560	440
20% dell'aumento di capitale sociale della società incorporante A (600)	<	20% del patrimonio netto della società incorporata B	AVANZO DA CONCAMBIO
120		140	-20

Per quanto riguarda la rilevazione in partita doppia dell'aumento di capitale sociale destinato al concambio delle azioni in possesso degli azionisti di minoranza di B si ha:

Azionisti c/sottoscrizione	a	Diversi	140
	a	Capitale sociale	120
	a	Avanzo di fusione	20

La rilevazione contabile da parte di A per quanto concerne le attività e passività dell'incorporata B:

Diversi	a	Diversi	
Attività			900
Disavanzo da fusione			440
		Passività	200
		Partecipazione in B	1000
		Azionisti c/sottoscrizione	140

Il primo bilancio di esercizio successivo alla fusione

Nel primo bilancio d'esercizio successivo alla fusione, per ogni voce dell'attivo e del passivo i singoli conti delle società sono aggregati in un'unica voce di identico contenuto e saranno applicati i principi di redazione e valutazione previsti dal codice civile. Quest'aggregazione sarà attuata anche per le voci del conto economico in caso di retrodatazione degli effetti contabili. Per quanto riguarda i dati comparativi, in caso di fusione per

incorporazione saranno indicati i dati dell'esercizio precedente bilancio della società incorporante, mentre nel caso di fusione per unione, essendo la società formalmente nuova, nessuna informazione comparativa deve essere presentata.⁶⁹

In caso di fusione per incorporazione, per informare i terzi sull'impatto della fusione, sarà preparata una tabella allegata alla Nota integrativa: l'ammontare delle attività e passività delle società incorporate prese a carico dalla società risultante e le modalità di allocazione degli eventuali avanzi o disavanzi da fusione. L'importo dell'avanzo o disavanzo da fusione non riportato nella tabella, è illustrato per ciascuna società interessata precisandone il trattamento contabile e indicandone i criteri seguiti nell'iscrizione dei valori correnti delle attività e passività e dell'avviamento in sostituzione del disavanzo.⁷⁰

Oltre a questi documenti, verrà predisposto il rendiconto finanziario e con lo steso sarà presentato, in forma tabellare e per ciascuna incorporata, un documento che distingue per classi le attività e passività acquisite con la fusione, che non hanno dato luogo a flussi finanziari.

⁶⁹ Cfr. G. Savioli "Le operazioni di gestione straordinaria" Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.

⁷⁰ http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2007-01-24_OIC-4_Fusione-e-scissione.pdf

2.4 Fusione: aspetti fiscali

L'operazione di fusione è governata dal principio della neutralità fiscale cioè individuata come un'operazione fiscalmente neutrale ai fini delle imposte sul reddito ed è esclusa dal campo di applicazione dell'IVA e soggetta alle imposte di registro.⁷¹

Non è, però, possibile trascurare gli aspetti fiscali delle operazioni di fusione, in quanto le norme tributarie condizionano l'attuazione di tali operazioni e influenzano in maniera rilevante la formazione dei valori di bilancio che si determinano in relazione ad esse.

Per quanto riguarda l'IVA è previsto che non si considerino cessioni i passaggi di beni *“in dipendenza di fusioni, scissioni, trasformazioni di società e analoghe operazioni poste in essere da altri enti”*.⁷²

Per quanto riguarda le imposte dirette, occorre fare riferimento alle norme contenute nell'articolo 172 T.U.I.R. che riguardano tre questioni principali:

1. le conseguenze fiscali connesse all'emergere delle “differenze da fusione”
2. la possibilità che ha l'incorporante di beneficiare sul piano fiscale delle precedenti perdite di bilancio subite dalla incorporata
3. il trattamento fiscale delle cosiddette “riserve in sospensione d'imposta” eventualmente presenti nel bilancio dell'incorporata.⁷³

Come recita il primo comma dell'articolo 172, l'operazione di per sé “non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni delle società fuse o incorporate”. Così viene espresso il principio secondo il quale, anche sul piano tributario, con la fusione si conserva la piena continuità della vita sociale delle società partecipanti, la quale risulta solo organizzata e regolata in modo diverso, senza che si possa intravedere un trasferimento di patrimoni e senza che all'attuazione dell'operazione possano essere direttamente collegati redditi imponibili (o perdite deducibili).

Il trattamento fiscale degli avanzi e disavanzi da fusione è disciplinato nel secondo comma dell'articolo 172, questa disciplina è stata rivisitata molteplici volte nel corso degli anni, con lo scopo di rincorrere eventuali utilizzi effettivi o ipotetici che in pratica potevano essere escogitati per ottenere illegittimi risparmi di imposta. In quest'ultima formulazione si stabilisce che, in generale, l'iscrizione di tali differenze di qualunque natura esse siano, non rileva ai fini fiscali, in pratica non se ne tiene conto al fine della determinazione del reddito della società incorporante.

Vediamo dunque che:

- i maggiori valori iscritti non sono imponibili nei confronti della società risultante da fusione o incorporante

⁷¹ http://www.ipsoa.it/~media/Quotidiano/2016/09/14/fusione-per-incorporazione-aspetti-civilistici-contabili-e-fiscali-in-chiaro/ARR_10%20pdf.pdf paragrafo 4.

⁷² Articolo 2, comma 3, lettera f) del DPR 633/72.

⁷³ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

- i beni ricevuti dalla società risultante o incorporante sono valutati in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, infatti consegue che l'utilizzazione che in sede tecnica dovesse farsi del "disavanzo da annullamento", al fine di rivalutare componenti attive del patrimonio della società incorporata o fusa, pur ritenendosi legittima, non trova riconoscimento fiscale.⁷⁴

Anche la possibilità del riporto delle perdite fiscali in sede di fusione è stata oggetto di continue modifiche in senso restrittivo, allo scopo di fronteggiare la manovra di elusione fiscale, largamente praticata ormai da anni, consistente nell'incorporazione aziendale quasi o del tutto inattive, o comunque prive di qualsiasi valenza economica, al solo scopo di acquisire il vantaggio fiscale di ridurre il proprio carico d'imposta mediante l'utilizzo, in diminuzione dell'imponibile, delle perdite precedentemente subite dalla società incorporata.

L'articolo 84 del T.U.I.R. consente a società di capitali ed a enti pubblici e privati diversi dalle società, di calcolare la perdita di un periodo d'imposta in diminuzione del reddito imponibile dei periodi d'imposta successivi, in misura però non superiore all'80% del reddito imponibile di ciascuno di essi. Ci sono diverse limitazioni a questa disposizione, per le newco a condizione che si riferiscano a nuove attività produttive possono portare le perdite subite nei primi tre anni di attività in diminuzione dei redditi degli anni successivi senza il limite dell'80%. Viene anche limitato il diritto di riportare le perdite nel caso in cui avvenga contemporaneamente che il controllo della società in perdita venga trasferito e che essa muti l'attività principale di fatto esercitata.

Questo diritto, che è delle società in perdita, si trasferiscono per effetto della fusione all'incorporante che dunque potrà giovare, ma per evitare illegittimi abusi sono disposte delle limitazioni all'esercizio dello stesso. Queste limitazioni sono state poste per la natura dell'operazione di fusione, che come la scissione e la trasformazione vengono ritenute dal legislatore fiscale un mezzo per realizzare elusioni fiscali, ossia per compiere atti, fatti, negozi, anche collegati tra loro privi di valide ragioni economiche, diretti dunque ad aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario, o ad ottenere riduzioni o rimborsi di imposta indebiti. Se queste operazioni vengono messe in atto, con questi fini possono e devono essere sottoposte dagli Uffici Finanziari a speciali procedure di accertamento.⁷⁵

Le perdite delle società che partecipano alla fusione, compresa la società incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito della società risultante o incorporante, per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto, quale risulta dall'ultimo bilancio, o se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'articolo 2501-quater c.c., senza tener conto dei conferimenti e versamenti effettuati nei 24 mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione stessa, sempre che dal conto economico della società le cui perdite sono riportabili, risulti un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica

⁷⁴ Cfr. L. Potito "Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese" V edizione, G. Giappichelli 2016.

⁷⁵ Articolo 10-bis del Decreto Legislativo del 5 agosto 2015, n. 128 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 18 agosto 2015, n.190.

e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro e relativi contributi, superiore al 40% di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi anteriori (articolo 2425 c.c.).⁷⁶

Se si sono fatti retrodatare gli effetti fiscali della fusione ai sensi dell'articolo 172, comma 9 T.U.I.R., le predette limitazioni si applicano anche alla eventuale perdita relativa al periodo intercorrente tra il termine dell'ultimo esercizio e la data di efficacia ordinaria della fusione, che si sarebbe determinata se non fosse stata decisa la retrodatazione.

Ultimo punto da esaminare sono le “riserve in sospensione di imposta”, cioè degli accantonamenti non soggetti a tassazione finché non se ne decide l'utilizzo, questi vengono evidenziati dall'articolo 172 T.U.I.R. Queste riserve, sotto l'aspetto fiscale possono essere divise in due categorie:

- riserve che sono sottoposte a tassazione solo se distribuite ai soci (di secondo grado), come ad esempio riserve da rivalutazione monetaria.
- riserve che sono sottoposte a tassazione anche se hanno una destinazione diversa dalla distribuzione ai soci, tranne che non sia utilizzate per copertura di perdite (di primo grado), ad esempio riserve per ammortamenti anticipati.⁷⁷

La fusione in questo caso, potrebbe essere un modo per riclassificare diversamente riserve di questo tipo presenti nel bilancio della società incorporata, con la possibilità per queste di sfuggire alla tassazione. Per evitare l'elusione, la norma richiede che queste riserve vengano ricostituite nel bilancio della società risultante o incorporante, prospettandone la tassazione se e nei limiti in cui ciò non avvenisse. Per le riserve di “secondo grado” l'obbligo di ricostituzione resta limitato all'importo di un eventuale “avanzo” che dovesse emergere all'atto di fusione o a quello di un aumento di capitale sociale, in misura eccedente la somma dei capitali delle società che si fondono, al netto delle eventuali quote di partecipazione reciproche. Dunque la tassazione si verificherebbe se e quando venisse distribuito ai soci l'avanzo di fusione o il capitale. Anche per le riserve di “primo grado”, la norma prescrive che si deve utilizzare prioritariamente l'avanzo da fusione.

⁷⁶ http://www.ipsoa.it/~media/Quotidiano/2016/09/14/fusione-per-incorporazione-aspetti-civilistici-contabili-e-fiscali-in-chiaro/ARR_10%20pdf.pdf.

⁷⁷ Cfr. L. Potito “Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.

TERZO CAPITOLO:
CASO M&A: WALT-DISNEY/PIXAR



3.1 Walt Disney: la storia

“Everybody in the world was once a child. We grow up. Our personalities change, but in every one of us something remains of our childhood.”

—Walt Disney



La Walt Disney Company è una multinazionale statunitense, attiva nel settore mediatico e dell'intrattenimento con sede a Burbank (California), fondata il 16 ottobre del 1923 da Walter Disney e suo fratello Roy Oliver Disney, con il nome di Disney Brothers Cartoon Studio, successivamente cambiata su consiglio del fratello Roy, in Walt Disney Studio.

Walt Disney arrivò in California nell'estate del 1923, produsse il suo primo cartone animato a Kansas City "Alice's Wonderland", e decise che avrebbe potuto utilizzare questo primo episodio come "pilot" per dare inizio alla serie di "Alice Comedies" con il fine di renderlo noto al pubblico attraverso un "distributor". Venne contattato da M. J. Winkler, il quale gli offrì un contratto per la serie, il 16 ottobre del 1923. Questa data è, dunque, diventata simbolo dell'inizio della Disney company. Continuò con la realizzazione di Alice Comedies fino al 1927, quando decise di iniziare una serie completamente incentrata sui cartoni animati. Come personaggio principale nella sua nuova serie creò "Oswald the lucky rabbit", ma nel contratto di produzione lui non era il vero possessore del marchio, bensì lo era il suo distributor e per questo motivo perse il diritto di continuare a produrre la serie. Dopo aver perso il personaggio di Oswald, ed aver spostato tutto il suo staff in un nuovo studio, Walt Disney creò il personaggio, che allora non poteva sapere sarebbe diventato l'icona della company, Mickey Mouse. Il personaggio divenne subito famoso con il primo corto animato con la sincronizzazione sonora, creato con il capo animazione Ub Iwerks. Dopo la fortuna ottenuta sia con i corti sia con l'inizio del merchandising del personaggio, Walt Disney decise nel 1934 che avrebbero creato il primo

film d'animazione con la storia di "Biancaneve e i Sette nani". Ci vollero tre anni per la realizzazione del film, ma il Natale del 1937, il capolavoro fu completato e rilasciato, fu un successo, il film con maggiori incassi fino a "Via col vento". Disney iniziò subito con la produzione di altri film, rilasciati nel 1940 (Pinocchio e Fantasia) ma vennero prodotti durante la Seconda Guerra Mondiale e per questo non ebbero grande successo. Nel posto guerra fu difficile per la company recuperare il prestigio, che riottenne nel 1950 con "L'isola del tesoro", il classico "Cenerentola" e il primo show televisivo del Natale. Walt Disney era un personaggio carismatico, mai soddisfatto del suo lavoro, aveva sempre il bisogno di espandersi in nuovi campi. Da questo suo desiderio lo portò ad aprire Disneyland un parco divertimenti, non solo per bambini, ma dove genitori e figli potessero passare del tempo insieme divertendosi in egual modo. Il primo aprì il 17 luglio 1955, molti lo hanno descritto come un semplice parco divertimenti, ma era, ed è molto più di questo, viene tutt'oggi utilizzato per la costruzione di tutti i parchi Disney. Walt disse che Disneyland non sarebbe mai stato completo fin quando sarebbe rimasta l'immaginazione al di fuori di esso, cioè è stato un parco concepito per realizzare ogni tipo di sogno e desiderio. Tutt'ora vengono aggiunte nuove attrazioni, sempre più spettacolari e mozzafiato, e Disneyland è ancora popolare dal 1955. Negli anni Sessanta, vennero prodotti molteplici film, tra cui Mary Poppins, forse l'emblema della carriera di Walt Disney, il quale pochi anni dopo morì, ponendo fine ad un'era. Dopo la sua morte la Disney, supervisionata da Roy, riuscì comunque a portare avanti la company, con i numerosi classici. Roy portò avanti il finanziamento e la costruzione di Walt Disney World, fino alla sua morte nel 1971. Per il successivo decennio venne portato avanti dal team formato da Card Walker, Donn Tatum e Ron Miller. Questo team portò avanti l'ultimo piano di Walt Disney, L'EPCOT una combinazione tra "Future World" & "World Showcase" un investimento da miliardi di dollari, che aprì nell'ottobre del 1982. Negli anni successivi vennero aperti molteplici parchi, sull'onda del successo di quello aperto ad Orlando in Florida, finanziato con gli innumerevoli successi avuti dai nuovi cartoni animati dove vennero inserite delle colonne sonore create dalla Hollywood Records. Disney continuò ad avere una forte presenza nella vita di tutti i bambini del mondo, sia attraverso i diversi programmi televisivi, sia con l'apertura di molti Disney stores. Nel 1996, Disney completò l'acquisizione di Capital Cities/ABC, una transazione da 19 miliardi, storicamente la seconda più importante negli Stati Uniti. Questa acquisizione ha portato il network televisivo più importante d'America nelle mani di Disney, con 10 stazioni televisive, 21 stazioni radiofoniche, 7 redazioni giornalistiche e i diritti di proprietà su quattro reti via cavo. Con l'avvento del nuovo secolo, Epcot ha ospitato la "Millenium Celebration" e la Walt Disney Company ha dato il benvenuto ad un nuovo presidente Robert A. Iger, raggiungendo la soglia di un introito di 25 miliardi. Nel 2001 la Walt Disney ha tenuto i festeggiamenti del centesimo anniversario della nascita del suo fondatore, Walt Disney, chiamata "100 Years of Magic". Nel 2003 la Disney ha visto due dei suoi film incassare 300 milioni al box office, tra cui "Alla ricerca di Nemo" in collaborazione con la Pixar. Nel maggio del 2006, la Disney acquistò la Pixar Animated Studios, allo stesso tempo ponendo come capi della Disney Feature Animation, Ed Catmull e John Lasseter. Dopo quest'acquisizione, ci sono stati numerosi cartoni animati con una visibile impronta della Pixar, rendendoli unici e adorati dal pubblico. Nel 2009 la Disney ha acquistato la Marvel Entertainment, altra mossa strategica

da parte della company, che in questo modo ha catturato l'attenzione anche del pubblico adolescente. Per nove decenni, la Walt Disney company ha avuto successo nel rendere il suo nome predominante nel campo dell'intrattenimento familiare, dalla produzione e rivisitazione di grandi classici, alla creazione di parchi divertimenti fino ad arrivare ai musical a Broadway. Dagli umili inizio nel 1920, ad una grande compagnia che continua a portare magia ed intrattenimento nelle case di tutto il mondo.⁷⁸

⁷⁸ <https://d23.com/disney-history/> libera rivisitazione del brano.

3.2 Pixar: la storia

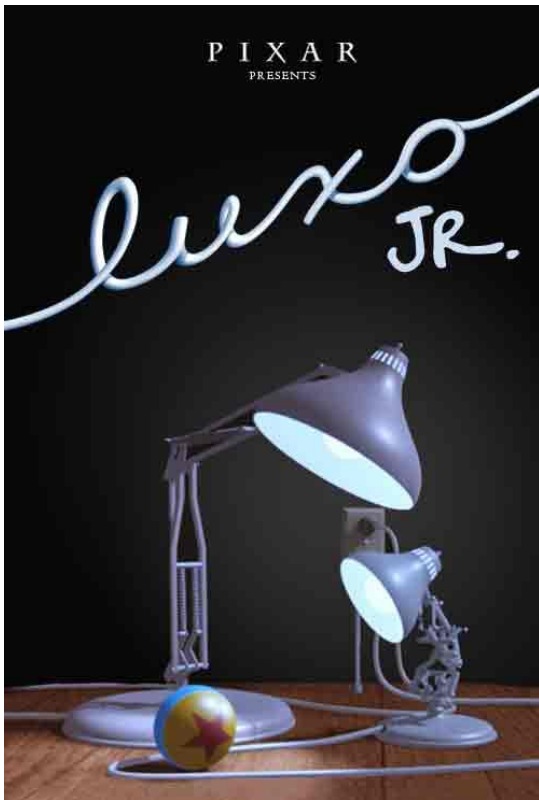
“To infinity and beyond” –Toy Story



La storia della PIXAR animated studios, ha inizio nel 1979, quando George Lucas assume Ed Catmull dall'istituto di tecnologia con base a New York (NYIT), ponendolo a capo del reparto tecnologico della Lucasfilm. Questo reparto aveva il compito di sviluppare una forma di tecnologia utilizzabile per la creazione di film. Il sogno di George Lucas era infatti quello di creare un sistema digitale non lineare per la produzione di film, un sistema digitale e non lineare per la creazione di suoni, una stampante laser per i film, e l'esplorazione della grafica dei computer. Nel 1982, il reparto tecnologico, riesce nell'impresa di creare una scena completamente creata al computer in un film, quale Star Trek II, la scena mostra inizialmente un pianeta morto, che rapidamente si copre di vegetazione. Nel 1983 John Lasseter è invitato a lavorare come freelancer con la Graphic Group, l'anno successivo viene assunto nel reparto tecnologico come un interface designer. Sempre nel 1984, viene rilasciata una versione non del tutto completa di “The Adventures of André & Wally B.” che è il primo cortometraggio prodotto dal futuro studio d'animazione, che include dei personaggi a tutto tondo, degli aspetti caratteristici e movimenti confusi.

Data importante per l'azienda è il 1986, quando Steve Jobs acquistò il reparto tecnologico da George Lucas, rendendolo una company indipendente chiamata “Pixar”, dove lavoravano all'incirca quaranta persone. La Pixar e la Disney iniziarono a collaborare per CAPS, cioè il sistema di produzione animato utilizzando il computer, che avrebbe rivoluzionato la tradizionale creazione dei film d'animazione. Il primo assegno che la Pixar ricevette, dopo essere diventata indipendente, fu da Disney, impegnandola a lavorare su questo progetto. “Luxo Jr” è completo, il cortometraggio, che è stato il debutto ufficiale di John Lasseter, viene presentato a

SIGGRAPH e successivamente presentato al pubblico di Los Angeles a novembre. Questo è il primo cortometraggio tridimensionale prodotto al computer che verrà nominato agli Oscar, ricevendo la nomination come migliore cortometraggio animato.



Locandina "Luxo Jr."

Nel 1989, la Pixar inizia a fare gli annunci pubblicitari, il primo è quello di Tropicana, produttore di succo d'arancia, "Wake up", diretto da John Lasseter.

Nel 1990 Andrew Stanton e Pete Docter si uniscono alla company, e alla fine dell'anno entrambi producono una pubblicità, Andrew completa "Quite a Package" per Trident, produttore di gomme da masticare, e Pete lavora all'animazione di "Boxer" per Listerine. L'esperienza nel campo della pubblicità da alla Pixar una frte esperienza nel lancio, nel descrivere una storia e nel lavorare con i clienti, dandole anche la possibilità di sviluppare e rifinire la sua produzione. Nel 1991 la Pixar e la Disney annunciarono il loro accordo "produrre e di distribuire almeno un film d'animazione completamente creato al computer".

La PIXAR inizia a lavorare sul progetto che si trasformerà nell'amato cartone "Toy Story", continuando a produrre pubblicità e altri cortometraggi, inclusi gli spot per la televisione.

Nel 1995, la Pixar rilascia, assieme alla Disney, il primo film d'animazione completamente creato al computer, il 22 novembre. È diventato il film con maggiori incassi di quell'anno 192 milioni di dollari negli Stati Uniti, e 362 milioni di dollari nel mondo. Qualche giorno dopo, la Pixar lancia la sua offerta al pubblico, la più grande ed importante di quell'anno. Questo film d'animazione viene premiato con l'Academy Award per la migliore colonna sonora e migliore sceneggiatura. John Lasseter per la creazione di Toy Story, ha ricevuto uno "special achievement Oscar" dall'accademia di "Motion Picture Arts and Sciences" per la sua "leadership del team della PIXAR che ha ispirato la realizzazione del primo film d'animazione creato al computer". Dopo

questa esperienza la PIXAR, comprende che il suo futuro si dovrà incentrare nella creazione di molti altri film d'animazione, per questo motivo abbandona la produzione delle pubblicità.

Nel 1997 la Walt Disney Studios e la PIXAR annunciano la loro collaborazione nella creazione di cinque nuovi film d'animazione, che verranno rilasciati nei dieci anni successivi. Già da questa data si comprende come le due company lavorino sulla medesima lunghezza d'onda, aspirando entrambe alla creazione di nuovi film d'animazione, aiutandosi a vicenda, usando una combinazione vincente di creatività e tecnologia.

La grande fortuna portata alla PIXAR da Toy Story 2 e A Bug's life, fa sì che l'impresa si trasferisca nella nuova costruzione in California ad Emeryville. Successivamente con l'avvento del nuovo secolo, la Walt Disney-Pixar, produce un successo dopo l'altro, da "Monster & Co", a "Finding Nemo". Nel 2005 per i suoi 20 anni di animazione, la PIXAR organizza un'esibizione al MOMA (Modern Museum Of Art) a New York. Nel 2006 avviene l'acquisizione, che tutti aspettavano, della PIXAR Animation Studios, da parte della Walt Disney Company, come parte dell'accordo di acquisizione Ed Catmull e John Lasseter diventano i leader della Walt Disney Animation Studios. Inizia una nuova era per i film d'animazione, dove menti brillanti e uomini d'affari comprendono come la cooperazione possa dar luogo ad un futuro ricco di soddisfazioni.

Dal 2006 in poi, sono stati prodotti tanti film d'animazione dove è presente l'impronta magica della Disney e la creatività della PIXAR, capolavori come "Up", "Toy Story 3", "Cars 2", "Brave", "Finding Dory" tutti accompagnati dai cortometraggi tipici della PIXAR e da colonne sonore che hanno incantato bambini e adulti.⁷⁹

La relazione tra la Walt Disney Company e la PIXAR non è sempre stata delle più rosee, infatti le due ebbero un disaccordo dopo la produzione di Toy Story 2. Originariamente il film sarebbe dovuto essere rilasciato direttamente come DVD, ma durante la realizzazione dello stesso si decise di portarlo nelle sale cinematografiche. La PIXAR propose alla Disney un contratto per tre film, ma quest'ultima declinò l'offerta. I primi cinque film d'animazione della PIXAR avevano incassato più di 2,5 miliardi di dollari, che divisi per film, portano agli incassi maggiori del settore. Nonostante i profitti andassero ad entrambe, con una percentuale di 50 e 50, la PIXAR si è lamentata della non equità dell'accordo, dal momento che la Disney deteneva in maniera esclusiva i diritti delle storie e dei sequel. La PIXAR era dunque responsabile per la creazione e produzione, mentre la Disney si occupava principalmente del marketing e della distribuzione, questo portò ad un rapporto frastagliato fra le due company, fino al nuovo accordo del 2004. La PIXAR propose il suo totale controllo sulla produzione, quindi l'accordo era basato solo sulla distribuzione, infatti l'azienda voleva autofinanziarsi per la realizzazione dei film, pagando alla Disney il 10/15 % delle tasse di distribuzione, accordo che quest'ultima non era disposta ad accettare e la PIXAR a modificare.

I rapporti tra Steve Jobs e il CEO della Disney, non aiutarono le negoziazioni, tanto che durante la metà del 2004, Jobs dichiarò che la PIXAR era alla ricerca di altri partners diversi dalla Disney.

La Disney decise di acquistare la PIXAR, annunciandolo, il 24 gennaio del 2006, ad un prezzo approssimato di 7.4 miliardi di dollari in azioni. Dopo l'approvazione da parte degli shareholders di PIXAR, l'acquisizione

⁷⁹ <https://www.pixar.com/our-story-1#and-beyond>.

fu completa il 5 maggio del 2006. La transazione ha catapultato Steve Jobs, che era il maggior azionista della PIXAR, come maggior azionista della Disney. Lasseter e Catmull che erano a capo di entrambi gli studi di animazione, faceva pensare ad una vera e propria fusione, ma in realtà parte dell'accordo era che la PIXAR rimanesse un'entità a parte, nonostante l'acquisizione. Parte dell'accordo fu infatti, che la PIXAR continuasse ad avere le proprie policies su le risorse umane, o che il nome PIXAR sarebbe continuato ad apparire e che lo studio sarebbe rimasto ad Emeryville in California. Infine si è visto dal primo film, post-fusione, come il branding sia diventato "Disney•PIXAR".⁸⁰



John Lasseter, Chief Creative Officer, Walt Disney and Pixar Animation Studios & Principal Creative Advisor, Walt Disney Imagineering⁸¹

⁸⁰ <http://pixar-animation.weebly.com/journal/the-history-of-pixar-animation-studios>.

⁸¹ <http://www.waltdisneystudios.com/team-view/john-lasseter/>.

3.3 Motivazioni strategiche alla base della M&A



Da sinistra Edwin E. Catmull, Steven P. Jobs, Robert A. Iger e John Lasseter

In molti si sono espressi su questa M&A, a partire dagli stessi CEO delle due imprese, molti analisti del mercato, fino ad arrivare alle testate giornalistiche più importanti del mondo. Punti di vista molto differenti tra loro, ma che sono arrivati a pensare esattamente la stessa cosa: la loro unione formerà un colosso nel campo dei film d'animazione. L'acquisizione da parte della Disney è stata resa nota nel gennaio del 2006, dopo che le due imprese avevano avuto una lunga cooperazione nella realizzazione di moltissimi film, con una breve interruzione nel 2004, per delle incomprensioni. Una delle prime testate giornalistiche a darne notizia è stata il "Wall Street Journal" che citando fonti anonime avrebbe ammesso che l'amministratore della PIXAR, Steve Jobs, avrebbe ottenuto un ruolo importante ad Hollywood, grazie a questa merger. Grande riconoscimento viene fatto, infatti, a Steve Jobs, non solo proprietario della Apple, amministratore delegato della PIXAR che ora grazie a questa operazione da parte della Disney è diventato anche maggiore azionista del nuovo colosso cinematografico⁸² L'operazione, conclusa all'inizio dell'estate attraverso lo scambio di pacchetti azionari, è costata alla Disney ben 7,4 miliardi di dollari. La trattativa si è conclusa con delle negoziazioni abbastanza complesse, che hanno portato la PIXAR a rimanere nel loro studio a Emeryville, e come parte dell'accordo la Disney avrebbe emesso 2.3 azioni per ogni azione della PIXAR. La Disney ha pagato un prezzo alto per questa acquisizione, eppure la spiegazione del CEO Iger è stata "Voglio che la Disney torni alla sua precedente gloria, e questo è il modo più veloce per arrivarci" allo stesso tempo Jobs ha ammesso che "La Disney è l'unica company che ha il gene dell'animazione". Sia Iger che Jobs hanno concordato che l'acquisto della PIXAR da parte della Disney non avrebbe portato ad una disgregazione della cultura dell'incorporata, al contrario questa avrebbe continuato a essere gestita in maniera indipendente, a tal proposito Iger si è espresso dicendo "So cosa

⁸² <http://www.repubblica.it/2006/a/sezioni/economia/pixar/disneycompra/disneycompra.html>.

può succedere ad un'impresa che viene acquisita, ma è importante che la cultura della PIXAR venga protetta e protratta nel tempo.”⁸³ *“The addition of Pixar significantly enhances Disney animation, which is a critical creative engine for driving growth across our businesses.” Rbert Iger (CEO Disney)*, con questa frase Iger ha accolto la PIXAR come definitivo collaboratore e non più come competitor. La Disney ha guadagnato circa 3,2 miliardi di dollari dai sei film d'animazione prodotti in collaborazione con la PIXAR, nonostante questo molti analisti hanno attestato come per la Disney il vero valore della merger risiedeva nel talento che avrebbero portato all'interno dell'azienda. Il valore di cui parlavano è John Lasseter, nonché vice presidente esecutivo della PIXAR a cui è stata accreditata la forza creatrice che ha portato avanti l'impresa in questi anni. Non per nulla, Lasseter è diventato il capo direttore dell'ufficio creativo nato dalla combinazione dei due studios.⁸⁴

Il modo di produrre film d'animazione è definitivamente cambiato con l'avvento di Toy Story, il primo film completamente creato al computer. Mentre la PIXAR ha avuto la capacità di creare un capolavoro dopo l'altro, come “Finding Nemo” & “Monsters Inc”, la Disney non riscuote successo da “The Lion King” uscito nelle sale nel 1994. L'ultimo tentativo della Disney, prima della merger, di produrre un film d'animazione al computer “Chicken Little” è riuscito ad incassare “solo” 40 milioni di dollari, in contrapposizione all'incasso della PIXAR con l'uscita di “The Incredibles”.

“L'intesa strategica è una delle migliori degli ultimi quattro anni, nel campo dell'intrattenimento” così Anthony Noto di Goldman Sachs ha commentato l'acquisizione, “dal momento che, non solo la Disney avrà un ruolo di spicco nei CGI film, ma l'accordo farà sì che la stessa continuerà ad avere i diritti sui film PIXAR, sui suoi sequel e personaggi”. Dal punto di vista strategico viene dunque vista come la “perfect fit”, ma valutando altri aspetti, molti analisti erano preoccupati della diversità delle due culture manageriali, infatti Lowell Singer della SG Cowen & Co ha ritenuto importante precisare che “Il maggior rischio che la Disney affronterà acquisendo la PIXAR sarà l'integrazione tra le due imprese e culture delle stesse”.⁸⁵ In molti avevano assunto che questa acquisizione avrebbe avuto i medesimi risultati di tutti i “takeovers” nel campo dei media, cioè disastrosi. Le preoccupazioni al riguardo erano di due tipi, o che la Disney avrebbe calpestato lo spirito della PIXAR, o che quest'ultima si sarebbe ribellata al suo nuovo proprietario. Ma a due anni dalla merger le due imprese hanno imparato a coesistere e a sfruttare i loro punti forti. L'autore di “The Pixar Touch: The Making of a Company” David A. Price ha sottolineato come “La maggior parte delle acquisizioni in questo campo più che creare valore, tendono a distruggerlo, e fortunatamente in questo caso non è accaduto”. Iger si è espresso a riguardo di questa acquisizione a distanza di due anni con il New York Times, affermando che “Si possono raggiungere obiettivi maggiori quando si fa parte della stessa company e si condividono anche gli stessi shareholders, rispetto a quanto si possa realizzare mediante una joint venture”. Il segreto alla base del funzionamento di questa integrazione è il rispetto reciproco, lo stesso Richard Cook

⁸³ <http://www.nytimes.com/2006/01/25/business/disney-agrees-to-acquire-pixar-in-a-74-billion-deal.html>.

⁸⁴ <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4642116.stm>.

⁸⁵ <https://www.theguardian.com/media/2006/jan/24/citynews.business>.

ammette che non è stato facile ma il rispetto reciproco sia dal punto di vista professionale che personale ha aiutato l'integrazione delle due culture manageriali.⁸⁶

Le “nozze” ad Hollywood tra Disney e PIXAR erano, dunque, inizialmente mal viste. Ma con il passare degli anni si è compreso come le due imprese si siano aiutate a vicenda: la Disney aveva bisogno di ritrovare il giusto equilibrio tra l'idea e la produzione del film d'animazione e la PIXAR aveva bisogno di un'azienda con esperienza sul piano promozionale e del merchandising. Abbiamo visto come sia stata una strategia per sviare la futura (reciproca) competizione, decidendo di collaborare, ma deve essere sottolineato come ora le due imprese abbiano guadagnato un grande potere di mercato.⁸⁷ Nel ranking di “The World's Most Valuable Brand List 2017” pubblicato come ogni anno da Forbes, vediamo come la Disney sia collocata al settimo posto, preceduta da Apple, Google, Microsoft, Facebook, Coca-cola e Amazon. Un risultato che fa capire come l'impresa sia diventata potente nel campo dell'intrattenimento, grazie soprattutto alle diverse acquisizioni fatte negli ultimi anni⁸⁸. L'acquisizione di Marvel o Lucasfilm (avvenute del 2009 e 2012) non ha nulla a che vedere con quella della PIXAR. L'operazione di merger tra Disney ha fatto sì che le due potessero focalizzarsi su ciò che realmente è importante, cioè creare nuove storie che possano intrattenere le famiglie di tutto il mondo. La strategia di pura cooperazione è tipica dell'operazione di fusione che queste due aziende hanno saputo sfruttare fin dal principio, inizialmente attraverso una collaborazione e successivamente comprendendo come la loro unione avrebbe portato grandi risultati. Difatti non ci si può limitare ad effettuare un'acquisizione e dettare nuove condizioni che vanno a sconvolgere l'organizzazione della società acquisita, ma come è avvenuto in questo specifico caso, con un'adeguata leadership guidare le due imprese verso un'unione solida e redditizia. La Disney favorisce e integra le tecnologie innovative e i talenti creativi di Pixar e allo stesso tempo ne protegge l'autonomia dal resto dell'organizzazione Disney, infatti Lasseter è convinto che il successo non generi solo altro successo, ma soprattutto autonomia che a sua volta va ad alimentare la creatività. La creatività porta avanti questo colosso, facendo nascere sempre più idee, personaggi e storie, senza però mai dimenticare che *“That it was all started by a mouse”* –Walt Disney.



⁸⁶ <http://www.nytimes.com/2008/06/01/business/media/01pixar.html>.

⁸⁷ <https://www.intheblack.com/articles/2015/08/25/6-mergers-and-acquisitions-that-changed-the-consumer-experience>.

⁸⁸ <https://www.forbes.com/powerful-brands/list/#tab:rank>.

CONCLUSIONI

Il lavoro svolto, senz'altro non può ritenersi esaustivo, considerata la complessità e vastità dell'argomento, che necessiterebbe di ulteriori approfondimenti specifici in relazione alle varie fattispecie che nella realtà possono presentarsi; tuttavia l'elaborato costituisce senz'altro una rappresentazione sintetica delle operazioni di M&A e una più dettagliata dell'operazione di fusione. Infatti, dopo aver analizzato le motivazioni economiche che spingono le società a mettere in atto le diverse "business combinations", il focus è stato l'operazione di fusione. L'analisi è stata effettuata sotto molteplici punti di vista, anche sotto il punto di vista pratico con l'esempio contabile di un'operazione di fusione per incorporazione. Con il terzo capitolo si è voluto mostrare come la messa in atto di un'operazione di fusione, non porta esclusivamente alla presenza di una società "dominante" all'interno dell'operazione, ma ad una cooperazione costante tra le due, che trovando il loro equilibrio sono riuscite a coesistere, aiutandosi a vicenda e facendo crescere il loro valore di mercato, creando uno dei più grandi "colossi" di Hollywood.

BIBLIOGRAFIA

- Articolo 10-bis del Decreto Legislativo del 5 agosto 2015, n. 128 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 18 agosto 2015, n.190.
- Articolo 172, comma 9, T.U.I.R.
- Articolo 2, comma 3, lettera f) del DPR 633/72.
- G. Savioli “Le operazioni di gestione straordinaria” Giuffrè Editore, IV Edizione 2012.
- L. Potito “Le operazioni straordinarie nell’economia delle imprese” V edizione, G. Giappichelli 2016.
- La teoria di creazione del valore. Una via europea, Egea, 1991, Luigi Guatri.
- Le fonti del diritto italiano, i testi fondamentali commentati con la dottrina e annotati con la giurisprudenza. Codice civile a cura di Pietro Rescigno, con il coordinamento di G.P. Cirillo, V. Cuffaro, F.Roselli IX edizione. Giuffrè Editore, 2014.
- OIC 4.
- Rivista dei dottori commercialisti, Anno LXII Fasc. 2-2011, estratto a cura di Roberto Moro Visconti su “Le differenze di fusione, tra capacità di indebitamento e dividend covenants”.

SITOGRAFIA

<https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>.

<http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/nsilib/nsi/documentazione/normativa+e+prassi/circolari/archivio+.circolari/circolari+2008/settembre+2008/circolare+57+del+25+09+2008/circ57Edel25settembre2008.pdf>.

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31982L0891&from=IT>.

https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Fusione_Scissione.pdf.

<http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03006dl1.htm>.

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/guidaAlDiritto/codici/codiceCivile/articolo/3079/art-2504-atto-di-fusione.html>.

http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/12/2006-04_Principio-30_Bilanci-intermedi.pdf.

http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2007-01-24_OIC-4_Fusione-e-scissione.pdf.

http://www.morovisconti.com/workspace/uploads/documents/differenze-fusione-estratto_1.pdf.

http://www.ipsoa.it/~media/Quotidiano/2016/09/14/fusione-per-incorporazione-aspetti-civilistici-contabili-e-fiscali-in-chiaro/ARR_10%20pdf.pdf.

<https://d23.com/disney-history/>.

<https://www.pixar.com/our-story-1#and-beyond>.

<http://pixar-animation.weebly.com/journal/the-history-of-pixar-animation-studios>.

<http://www.waltdisneystudios.com/team-view/john-lasseter/>.

<http://www.repubblica.it/2006/a/sezioni/economia/pixar/disneycompra/disneycompra.html>.

<http://www.nytimes.com/2006/01/25/business/disney-agrees-to-acquire-pixar-in-a-74-billion-deal.html>.

<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/4642116.stm>.

<https://www.theguardian.com/media/2006/jan/24/citynews.business>.

<http://www.nytimes.com/2008/06/01/business/media/01pixar.html>.

<https://www.intheblack.com/articles/2015/08/25/6-mergers-and-acquisitions-that-changed-the-consumer-experience>.

<https://www.forbes.com/powerful-brands/list/#tab:rank>.