



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra Diritto Commerciale

FUSIONI E ACQUISIZIONI NEL SETTORE BANCARIO

Relatore

Prof. Raffaele Lener

Candidato

Luca Testadura

Matr. 192851

ANNO ACCADEMICO

2016/2017

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO I: FUSIONE E ACQUISIZIONE D'IMPRESA.....	6
1.1 Forme, modalità e delimitazione perimetro applicativo.....	6
1.1.1 Natura giuridica della fusione: le principali teorie.....	7
1.1.2 Le fonti normative.....	9
1.1.3 Ambito di operatività della normativa.....	10
1.2 Tipologie di fusione.....	13
1.3 Acquisizione.....	16
1.3.1 Caso particolare: Acquisizione con Leveraged Buy-Out (L.B.O)...	16
CAPITOLO II: PROCEDURE DELLA FUSIONE.....	20
2.1 Progetto di fusione.....	20
2.2 Fase predeliberativa.....	21
2.3. Fase deliberativa.....	23
2.4 La tutela dei creditori sociali.....	25
2.5 Atto di fusione.....	26
2.5.1 Esecuzione.....	28
CAPITOLO III: FUSIONE BANCARIA.....	29
3.1 Struttura del sistema bancario italiano.....	29
3.2 Qualificazione istituto e disciplina nel Testo Unico Bancario.....	30
3.3 Attività di vigilanza della Banca d'Italia e della BCE.....	33
3.4 La riforma del sistema bancario.....	34
3.4.1 La riforma delle banche popolari.....	35

3.4.2 Riforma delle banche di credito cooperativo.....	39
3.4.3 Riforma delle fondazioni bancarie.....	40
CAPITOLO IV: CASI PARTICOLARI.....	41
4.1 Fusioni transfrontaliere.....	41
4.2 Ristrutturazione delle banche pubbliche mediante le operazioni straordinarie di fusioni e trasformazioni.....	43
4.3 Caso Bper.....	44
CONCLUSIONE.....	48
BIBLIOGRAFIA.....	49

Introduzione

Parlare di fusioni ed acquisizioni è un tema molto attuale in quanto è uno strumento giuridico e finanziario sempre più utilizzato. In un mercato estremamente globalizzato e competitivo si assiste ad un trend di concentrazione di poli produttivi ed economici.

I maggiori gruppi aziendali al fine di aumentare la loro penetrazione nei mercati, rafforzare la propria struttura organizzativa e migliorare le proprie performance, cercano alleanze e partenariati e acquisiscono ed inglobano realtà di minori dimensioni perseguendo strategie di espansione e consolidamento.

In Italia il fenomeno è ancora più accentuato in quanto la nostra realtà economica è da sempre caratterizzata da una polverizzazione di operatori di medie e piccole dimensioni che in questi ultimi anni hanno incontrato sempre più difficoltà a competere nei loro mercati di riferimento.

Dai dati del Sole 24 ore, infatti, il 2016 è stato un anno record in quanto tra fusioni ed acquisizioni si è superato nel nostro paese il volume di oltre 50 miliardi di valore, fenomeno sicuramente rilevante che ha inciso notevolmente nel tessuto economico nazionale, delineando una nuova panoramica negli assetti di importanti realtà economiche.

In questa tesi si è voluto in particolare approfondire gli aspetti giuridici ed operativi delle fusioni ed acquisizioni nel settore bancario. Si è infatti assistito ad accorpamenti che hanno riguardato quasi tutti i maggiori istituti di credito, dovuti in parte ad un deciso concentramento di operatori e ad una crisi che ha riguardato una miriade di banche locali che per sopravvivere si sono fuse tra loro, oppure sono state acquisite da realtà di maggiori dimensioni.

Nel primo capitolo si delinea il contesto normativo di riferimento e vengono evidenziati in particolare i cambiamenti di maggior rilievo introdotti dalla riforma del diritto societario del 2003. La trattazione si sofferma poi ad esaminare la natura

giuridica delle fusioni. Nella parte conclusiva del capitolo si analizzano le varie forme e tipologie esistenti, con un particolare approfondimento dedicato alle acquisizioni mediante indebitamento (*leveraged buy-out*).

Il secondo capitolo descrive le procedure della fusione dove vengono studiate analiticamente tutte le varie fasi che portano all'iter conclusivo.

Il terzo capitolo è il fulcro dell'elaborato. Lo studio riguarda l'istituto e la disciplina delle fusioni bancarie con un'analisi delle normative di riferimento del Testo Unico Bancario. La parte successiva evidenzia il ruolo della Banca d'Italia e della BCE che esercitano una attività di controllo e vigilanza. Quindi una lettura della recente riforma del credito cooperativo, con particolare attenzione alle norme che innovano la disciplina delle fusioni.

L'elaborato si conclude nell'ultimo capitolo con la citazione e relativo approfondimento di casi pratici e particolari che si è ritenuto meritevoli di attenzione.

Capitolo 1

Fusione e acquisizione d'impresa

1.1 Forme, modalità e delimitazione perimetro applicativo

Il legislatore non ha mai dato una definizione di fusione ma si è limitato a specificare unicamente le “forme” che questa può assumere. Con l’espressione fusione si intende “*l’unificazione di due o più società in una soltanto*¹”. La fusione è stata anche definita come “*la compenetrazione in un’unica organizzazione sociale di più organizzazioni autonome*²”. La fusione è un atto negoziale a formazione progressiva poiché la sua istituzione segue un percorso logico e cronologico lungo un certo decorso del tempo. La disciplina della fusione è contenuta negli artt. da 2501 a 2505-*quater* del codice civile. Essa può essere realizzata attraverso due distinte modalità operative:

- Con la costituzione di una nuova società che sostituisce tutte le società impegnate nell’operazione (cd. Fusione in senso stretto)
- Mediante l’assorbimento in una società di una o più altre società (cd. Fusione per incorporazione)

Con la fusione in senso stretto le società coinvolte perdono la loro personalità giuridica e si estinguono confluendo in un nuovo soggetto. Le singole azioni e quote appartenenti ai soci delle società partecipanti vengono di fatto annullate e, in una fase successiva, sostituite con nuove azioni emesse in proporzione al valore della precedente partecipazione sulla base del rapporto di cambio.

¹ DI SABATO FRANCO, *Diritto delle società*, Terza edizione, Giuffrè, 2011

² FERRI GIUSEPPE, *Le società*, UTET, 1987

Con la fusione mediante assorbimento la società che procede all'incorporazione mantiene la propria personalità giuridica mentre l'altra si estingue. In questo caso vengono annullate solo le azioni della società acquisita ed in sostituzione, vengono emesse ed assegnate azioni della società incorporante, in proporzione alle quote ed al rapporto di cambio determinato. Quest'ultima è la forma più utilizzata nella pratica.

1.1.1 Natura giuridica della fusione: le principali teorie

In dottrina si è sviluppato un confronto sulla natura giuridica di questo istituto, anche a causa, di una assenza nel nostro codice civile di una definizione legislativa al riguardo. Mentre la normativa comunitaria individua la fusione come quella operazione che comporta uno “scioglimento senza liquidazione” della società incorporata, il nostro legislatore si è astenuto dall'affrontare il problema della natura giuridica della fusione.

Le diverse teorie elaborate nel tempo in merito alla nozione di fusione non sono ancora approdate ad una definizione unica dell'istituto. Al fine di evidenziare i tratti salienti della dottrina, nonostante le numerosi correnti interpretative, è utile adottare una contrapposizione di massima tra tesi “tradizionale o traslativa” e tesi “modificativa”.

La tesi tradizionale definisce la fusione come un fenomeno estintivo-costitutivo di natura successoria. È un filone interpretativo che valorizza l'autonoma soggettività della società relativamente ai soci e si basa su una concezione “istituzionale” del nuovo soggetto giuridico. Secondo questa tesi con la fusione si estinguono i soggetti giuridici partecipanti, ma con la nuova società, avviene un fenomeno successorio per i rapporti giuridici originari delle società incorporate.

Per alcuni interpreti della dottrina la fusione darebbe luogo al “sottentrare d'un soggetto ad un altro nella titolarità di tutte (s'intende, quelle trasmissibili per legge e per natura) le situazioni giuridiche facenti capo a questo, col carattere dell'unicità

del titolo dell'acquisto (una causa transmissionis) e dell'identità fra la posizione dell'autore e quella del successore³”, e quindi di una successione vera e propria di carattere generale.

Secondo un altro orientamento, la successione dei diritti nella tesi traslativa è a titolo particolare. Questa teoria di fatto individua la successione universale con quella ereditaria in quanto fenomeno necessario e non volontario e l'incompatibilità di questo con il fatto che la fusione invece è conseguente ad un atto volontario della società estinta.

A differenza della tesi tradizionale, la teoria modificativa inquadra la fusione come un evento che modifica l'atto costitutivo. La dottrina ha iniziato a svilupparsi dagli anni '60 affermando come la fusione si distacchi dalle vicende successorie ma deve essere ricondotta alla modificazione statutaria al fine di assimilare le diverse posizioni sociali nelle fusioni in senso stretto ed adeguare, nelle fusioni per incorporazione, lo statuto ed il rapporto sociale della società incorporata a quello della società incorporante⁴.

Questa tesi, rispetto alla teoria tradizionale che valorizzava il ruolo del nuovo soggetto giuridico, tende invece a privilegiare gli interessi sensibili dei soci e dei terzi coinvolti.

Elabora una concezione “contrattuale” del nuovo soggetto giuridico concentrandosi sulle modifiche statutarie e societarie delle società coinvolte nell'operazione. L'obiettivo è di mantenere una continuazione dei rapporti sociali tra il vecchio e nuovo soggetto.

La teoria modificativa oggi è la corrente interpretativa prevalente e sembra che abbia ricevuto anche il consenso da parte del legislatore nella riforma del diritto societario del 2003 ed ha ricevuto l'avallo della Suprema Corte.

³ C. RUPERTO, *La successione universale tra vivi nel nostro diritto*, in *Riv. dir. Comm.*, 1950

⁴ C. SANTAGATA, *La fusione fra società*, Napoli, 1964

1.1.2 Le fonti normative

La normativa civilistica dettata per la fusione ha subito diverse variazioni di rilievo nel corso degli anni. La disciplina dell'istituto è stata radicalmente riformata nel 1991 con il d. lgs. 16 gennaio 1991, n. 22 entrato in vigore il 7 febbraio 1991. Il decreto fu emanato per dare attuazione alla Terza Direttiva del 9 ottobre 1978⁵ e alla Sesta Direttiva del 17 dicembre 1982⁶.

A seguito della nuova normativa è stata introdotta finalmente una organica e sistematica disciplina delle fusioni⁷. Nel provvedimento venne inoltre esplicitamente prevista una disciplina specifica per il cd. Progetto di fusione (fase preliminare della fusione).

A causa del lungo e complesso procedimento risultante dalla riforma del 1991, il legislatore è intervenuto ulteriormente per semplificare il processo di fusione.

Una prima modifica si è avuta con la legge 24 novembre 2000, n. 340, conosciuta come “legge di semplificazione”, la quale ha reso più fluida l’operazione di fusione sia nelle società di capitali sia nelle società cooperative. Tale legge ha eliminato il giudizio di omologazione da parte dell’autorità giudiziaria a favore del notaio verbalizzante ed ha abolito l’obbligo di pubblicazione degli atti relativi alla fusione nella Gazzetta Ufficiale.

Ulteriori modifiche sono state apportate con la riforma introdotta dal D. Lgs. N. 6/2003. Tale riforma lascia inalterati i tratti fondamentali della disciplina ma semplifica il procedimento di fusione. In questo contesto assume rilevante importanza l’articolo 7 della legge delega n. 366/2001 che detta i principi cardine a cui dovrà attenersi la successiva riforma del 2003.

- a) Individuare procedimenti che semplifichino le fusioni per quanto riguarda le società di capitali nel rispetto e in ottemperanza delle direttive comunitarie

⁵ Direttive del Consiglio delle Comunità Europee n. 78/855

⁶ Direttive del Consiglio delle Comunità Europee n. 82/891

⁷ Tale provvedimento ha costituito la Sezione II, del Capo VIII (Della trasformazione, della fusione e della scissione delle società), del Titolo V (Delle società), del Libro V (Del lavoro) del Codice Civile (artt. 2501 – 2504-decies).

- b) Regolamentare le fusioni eterogenee individuando condizioni, termini e modalità
- c) Conferire certezza al nuovo soggetto giuridico disciplinando gli specifici criteri cui attenersi nella realizzazione del primo bilancio successivo alle operazioni di fusione e di scissione
- d) Disciplinare il Leveraged Buy-Out nel rispetto degli articoli 2357c.c. e 2358 c.c.
- e) Semplificare la normativa al fine di poter trasformare più agevolmente le società di persone in società di capitali.

Dopo la riforma 2003 la disciplina delle fusioni costituisce la Sezione II, del Capo X (Della trasformazione, della fusione e della scissione delle società), del Titolo V (Delle società), del Libro V (Del lavoro) del Codice Civile (artt. 2501 al 2506-quater).

1.1.3 Ambito di operatività della normativa

In linea generale possono partecipare all'operazione di fusione solo le società e non le imprese individuali, tanto meno le associazioni ovvero gli enti pubblici⁸ ed è necessaria la perfetta coincidenza fra istituto giuridico ed istituto economico.

L'art. 1 della III Direttiva del Consiglio Europeo⁹ orienta la disciplina della fusione alle sole Società per Azione. Il legislatore Italiano attuando la Direttiva con il Decreto legislativo 16 gennaio 1991, n. 22¹⁰, ha ampliato la possibilità di applicazione delle disposizioni relativamente alla fusione a tutte le società di capitali, non solo le S.p.A., ma anche a tutte le società di persone ed alle cooperative¹¹.

⁸ cfr. Cassazione Sentenza n. 3844 del 25/10/1976

⁹ Direttiva Consiglio delle Comunità Europee 09/10/1978, n. 78/855/CEE

¹⁰ Relazione del Ministro di Grazia e Giustizia, (in Gazz. Uff., 23 gennaio, n. 19)

¹¹ Art. 2538 c.c.

L'art. 2500-*septies* e ss. c.c. riconosce la fusione a cui partecipa un soggetto avente forma diversa da quella risultante dalla operazione nella misura in cui è ammessa la trasformazione, la cd. "fusione trasformativa".

La normativa codicistica articola in tre diverse tipologie le fusioni eterogenee (l'eterogeneità è riferita alle diverse modalità di trasformazione):

1. fusioni tra società aventi una diversa tipologia costitutiva ed un diverso grado di responsabilità dei soci (per esempio una Srl con una Snc)
2. fusioni tra società con un oggetto sociale eterogeneo (per esempio tra società a scopo di lucro e società consortile)
3. fusioni tra società ordinarie ed enti

La prima tipologia di fusione è disciplinata dall'art 2501-*sexies* c.c. e l'art. 2504-*bis* c.c. Tali norme riguardano la necessità di redigere una relazione di stima delle società coinvolte nell'operazione, e altresì, richiede il consenso dei creditori alla fusione al fine di ottenere la liberazione dei soci dalla responsabilità illimitata originariamente conferita.

In relazione alla seconda tipologia di fusioni la diversità dell'oggetto sociale viene superata dall'obbligatorietà di sottoporre le delibere a maggioranza¹². Per quanto riguarda invece la terza tipologia l'ammissibilità è implicitamente dedotta dalla lettura degli artt. 2500-*septies* e 2500-*octies* c.c.

Da analizzare con attenzione è la fusione tra società sottoposte a procedure concorsuali, per le quali inizialmente il legislatore prevedeva un espresso divieto. L'art. 2501 c.c. ha soppresso tale divieto in linea con l'art. 2484 c.c. che specificatamente esclude il fallimento tra le cause di scioglimento delle società di capitali, imponendo solo alcune limitazioni relativamente ad alcune tipologie di procedure.

Se la procedura concorsuale non ha fine liquidatorio la società è perfettamente ammissibile alla procedura di fusione. Se la procedura concorsuale ha fine

¹² Consiglio Notarile di Milano, *Massime notarili in materia societaria*, IV edizione, 2010

liquidatorio è necessario distinguere il caso in cui solo alcune società sono sottoposte a procedura concorsuale da quello dove tutte le società coinvolte lo sono.

Quando una società sottoposta a procedura concorsuale si fonde con una società *in bonis*, la procedura di fusione è ammissibile in quanto la società risultante sarà responsabile dell'intero passivo fallimentare.

Nel caso in cui tutte le società partecipanti all'operazione siano sottoposte a procedura concorsuali, la fusione è subordinata all'approvazione dei creditori al fine del soddisfacimento delle loro pretese.

La fusione è ammessa se la società si trova in liquidazione volontaria fino a quando non sia iniziata la distribuzione dell'attivo.

La ratio della Direttiva è quella di evitare che la fusione sia utilizzata solo al fine di creare una nuova società destinata ad essere liquidata. La società risultante dall'operazione dovrà essere necessariamente una società attiva. Il legislatore Italiano ha inoltre voluto ammettere, con l'art. 2545-*novies*, la fusione di società cooperative. All'interno dello stesso articolo è espressamente ammessa anche la fusione tra società cooperative ed una società commerciale e la possibilità di trasformare una società cooperativa diversa da quella a mutualità prevalente, in una società ordinaria.

È stata recentemente resa ammissibile anche la fusione fra enti non commerciali¹³.

È da escludere invece la fusione di società semplici e società irregolari¹⁴ come la fusione di fatto, poiché non viene rispettata l'osservanza degli atti tipici e delle peculiari forme di pubblicità.

¹³ cfr. Cassazione civile Sez. I 23/01/2007 n. 1476

¹⁴ cfr. Cassazione civile Sez. I 21/06(1971 n. 1912

1.2 Tipologie di fusioni

L'art. 2501 c.c., già richiamato in precedenza, stabilisce che le forme di fusione si suddividono sostanzialmente in due categorie: la fusione in senso stretto (fusione per unione) e la fusione per incorporazione.

La fusione per incorporazione poi si suddivide in tre modalità distinte:

1. Fusione per incorporazione diretta
2. Fusione per incorporazione anomala
3. Fusione per incorporazione inversa

La prima tipologia è la forma di fusione più diffusa e utilizzata. La società partecipante mantiene la propria soggettività giuridica ed incorpora la società partecipata che si estingue.

La fusione per incorporazione anomala è un'operazione in cui una società si fonde con un'altra di cui detiene il 100%. È disciplinata agli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c. Nella fusione anomala la società incorporante e la società incorporata devono avere la stessa compagine sociale. All'atto della fusione nel patrimonio dell'incorporante si sostituiscono alle azioni o quote dell'incorporata, le attività e le passività di quest'ultima¹⁵.

Oltre alla fusione per incorporazione anomala, esiste anche la fusione in senso stretto anomala. In questo caso le due società si estinguono per dare luogo ad una nuova società con la stessa compagine sociale.

La fusione inversa è una forma particolare di fusione per incorporazione nella quale la società partecipante incorpora la società partecipata. L'istituto è disciplinato agli artt. 2347 e 2357-*quater* c.c.

Quando nella fusione inversa la partecipante esercita il controllo sulla partecipata si verificano tre casi:

¹⁵ M. CONFALONIERI, *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Il Sole 24 Ore, 2016

- Fusione rovesciata o fusione inversa totalitaria

In questa operazione la società controllante-incorporata detiene il 100% della società controllata-incorporante. Il possesso totalitario da parte dell'incorporata porta i suoi soci a sostituire le azioni dell'incorporata-partecipante con quelle dell'incorporante-partecipata senza che sussista un vero e proprio rapporto di concambio.

- Fusione inversa con concambio

La società controllata-incorporante è detenuta con una partecipazione di maggioranza non totalitaria dalla società controllante-incorporata. Questa operazione avviene, una volta stabilito il valore di cambio, con l'assegnazione delle azioni dell'incorporante ai soci della società incorporata. Preliminarmente viene fatto un aumento di capitale sociale sulla base del valore di cambio stabilito tra le due società (attraverso la relazione di stima fatta in precedenza). Nella fase successiva, le azioni della società che procede all'incorporazione, vengono assegnate ai soci della società accorpata attraverso un calcolo che deve tenere conto del rapporto di cambio e della proporzione tra le quote delle due società. Nell'ultima fase si annullano le azioni della società incorporata procedendo ad una consequenziale riduzione del capitale sociale.

- Reverse merger di controllo

Disciplinata dall'art. 2359 c.c. è una tipologia di fusione dove la società controllante-incorporata detiene una quota di controllo sia pure non maggioritaria nell'altra società.

Tale fusione, cosiddetta inversa, ha suscitato più volte forti dubbi relativamente alla applicazione delle norme anti elusive riguardo alle tematiche sui criteri di valutazione, la disciplina delle azioni proprie e le operazioni sulle azioni proprie¹⁶. Tali critiche sono state più volte mosse dal Comitato consultivo di competenza.

¹⁶ - Criteri di valutazione all'art. 2426 c.c.

- Disciplina delle azioni proprie all'art. 2357-ter comma 3 c.c.

La dottrina ha effettuato un'ulteriore distinzione tra le operazioni di fusione. Si chiama fusione omogenea l'operazione cui partecipano società dello stesso tipo (principalmente società di persone con società di persone o società di capitali con società di capitali), mentre si definisce fusione eterogenea l'operazione che viene posta in essere tra due o più società di tipo diverso (ad esempio società di capitali con società di persone e viceversa).

L'ultima tipologia è la fusione eterogenea trasformativa. Questa è una particolare fusione eterogenea, disciplinata all'art. 2500-*septies* c.c. e ss., che implica la trasformazione del soggetto incorporato o fuso (ad esempio fusioni tra società lucrative e società Consortili o tra società lucrative e cooperative o tra società ed Enti diversi dalle società).

A tal riguardo si è espresso anche il Consiglio Notarile affermando che è *“legittima la combinazione del procedimento di fusione (o scissione) con quello di trasformazione eterogenea a condizione che, nell'ambito del procedimento complesso che in tal modo si pone in essere, sia verificata la ricorrenza dei presupposti e sia data puntuale esecuzione agli adempimenti pubblicitari stabiliti tanto per la trasformazione quanto per la fusione (o scissione)”*¹⁷.

Il legislatore ha voluto escludere dalla fusione eterogenea trasformativa tutte le operazioni con le quali si producono gli stessi effetti di una trasformazione vietata. Così all'art. 2545-*decies* c.c. viene vietato l'incorporazione di una cooperativa a mutualità prevalente in una società lucrativa e, all'art. 2500-*octies* c.c., viene preclusa la fusione eterogenea trasformativa alle società che vogliono appropriarsi di parte del patrimonio delle associazioni che hanno ricevuto contributi pubblici oppure liberalità e oblazioni del pubblico¹⁸.

- Operazioni sulle azioni proprie all'art. 2358 comma 1 c.c.

¹⁷ Massima n. 52 Consiglio Notarile Milano, 19/11/2004

¹⁸ FERRUCCI, FERRENTINO, *Società di capitali, società cooperative e mutue assicurazioni*, Giuffrè Editore, 2012

1.3 Acquisizione

I termini acquisizioni e fusioni vengono spesso usati come sinonimi anche se riguardano due istituti diversi. L'acquisizione è l'operazione attraverso cui una società diventa proprietaria di un'altra. Spesso viene effettuata mediante l'acquisto di azioni.

La differenza sostanziale con la fusione è che nell'acquisizione sia la società incorporata che la società incorporante mantengono le proprie strutture giuridiche mentre nella fusione si viene a creare una singola struttura giuridica.

Nella pratica può accadere che dopo un'operazione di acquisizione venga attuata una fusione per creare una struttura unitaria e compiere un'incorporazione completa.

1.3.1 Caso particolare: Acquisizione con Leveraged Buy-Out (L.B.O)

Il Leveraged Buy-Out è una istituzione economico-finanziaria attraverso la quale un soggetto contrae un debito al fine di acquisire la proprietà di un'altra azienda. L'obiettivo è di conseguire un miglioramento del valore produttivo di quest'ultima ottenendo un utile che consenta di rientrare del debito originariamente contratto¹⁹.

È un'operazione mediante cui si acquista una società attraverso capitale di debito offrendo in garanzia il patrimonio e la capacità di generare flussi di cassa della stessa. Questa tecnica rientra nel campo delle Offerte Pubbliche d'Acquisto e permette di acquisire una società di capitali tramite una partecipazione totalitaria o di controllo.

È un tipo di acquisizione molto vantaggiosa per il compratore in quanto richiede un esborso minimo di capitale di rischio a fronte di un ampio ricorso alla cd. leva finanziaria.

¹⁹ V.SALARIA, *Il Leveraged Buy Out nella riforma societaria*, in *Le società* n. 7/2004, Ipsa Editore

Il L.B.O prevede la creazione di una società-veicolo chiamata NewCo, in cui viene immesso il capitale di rischio degli investitori ed il capitale di debito, prestato da banche e istituti di credito, necessario per l'acquisizione della società Target.

Gli schemi classici attraverso cui vengono fatte le operazioni di L.B.O. sono l'acquisizione per fusione e l'*assets sale*.

Nel primo metodo si procede ad una forma di fusione per incorporazione tra la società incorporante (NewCo) e la società incorporata (Target). L'asset sale invece si verifica quando la NewCo acquista soltanto alcuni asset della società Target e non il suo complesso.

Prima dell'entrata in vigore della riforma societaria del 2003 le operazioni di L.B.O sono state molto dibattute sia in ambito nazionale sia in ambito europeo.

Un primo problema che ha incontrato il L.B.O. è stato la presenza in tutti gli ordinamenti comunitari del divieto di *financial assistance*. La normativa, introdotta dalla II Direttiva CEE²⁰, vieta alla società di concedere garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie.

In Italia tale direttiva è stata recepita dagli Artt. 2357 e 2358 c.c. Il problema principale dell'operazione di L.B.O. è quello di superare il 1° comma dell'art. 2358 c.c., che impedisce alle società di accordare prestiti e fornire garanzie per l'acquisto e la sottoscrizione di azioni proprie.

La finalità di queste disposizioni è quella di tutelare l'integrità del capitale sociale e perseverare la stabilità dei mercati finanziari impedendo agli amministratori delle società di speculare sui titoli delle stesse.

La dottrina a tal riguardo si era divisa in due principale correnti.

La prima dottrina affermava che tutti gli atti giuridici di un'operazione di L.B.O. fossero pienamente legittimi se presi singolarmente ma non nella loro interezza. Considerati globalmente questi diventano illegittimi in quanto finalizzati ad eludere il divieto posto al 1° comma dell'art. 2358 c.c.

²⁰ Direttiva Consiglio delle Comunità Europee, n. 77, 1991

In conclusione la dottrina affermava che l'operazione di L.B.O. non perseguisse nessun interesse imprenditoriale e che quindi rappresentasse sostanzialmente “*un negozio complesso in frode di legge e come tale nullo*²¹”.

La seconda dottrina riteneva che il L.B.O non poteva essere in contrasto con l'art. 2358 c.c. in quanto l'indebitamento della NewCo si pone su un piano temporale diverso dal procedimento di acquisizione della società Target, e che quest'ultima, fosse totalmente estranea all'operazione di finanziamento.

Secondo questa dottrina, per verificarsi la fattispecie vietata dall'art. 2358 c.c. e dalla *financial assistance* della Direttiva Europea, la concessione di un finanziamento o il rilascio di una garanzia societarie deve essere direttamente destinato al finanziamento o alla garanzia all'acquisto delle azioni proprie della società. Siccome nell'operazione di L.B.O. la società acquirente si indebita legittimamente da una banca finanziatrice o istituti di credito per acquistare il patrimonio di un'altra società, la dottrina ritiene completamente estranea la società Target e di conseguenza perfettamente legale tale operazione.

Queste dottrine vengono superate con l'art. 2501-*bis*, introdotto dalla riforma del diritto societario del 2003, con l'aggiunta di alcune condizioni rispetto alle disposizioni della legge delega 3 ottobre 2001, n.366²².

Il legislatore con l'art. 2501 ha legittimato la fusione a seguito di acquisizione con indebitamento inserendo una serie di obblighi di informazione quando la NewCo disponga il suo patrimonio a garanzia dei debiti contratti per l'acquisto della società Target.

L'articolo prevede che la società deve seguire le fasi tipiche del procedimento di fusione con l'aggiunta di un piano economico e finanziario dettagliato con

²¹ P. MONTALENTI, *Il Leveraged buyout*, Giuffrè, 1991

²² La legge delega 3 ottobre 2001, n.366 al 1° comma, lett. d) dell'art. 7 ha disposto che la riforma 2003 dovesse “*prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli articoli 2357 e 2357quater del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'articolo 2358 del codice civile*”.

l'indicazione della fonte delle risorse e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Secondo i maggiori interpreti il legislatore ha voluto rendere inapplicabile l'art. 2358 c.c. escludendolo dalle fattispecie del L.B.O. attraverso l'introduzione dell'art. 2501-*bis*. L'affermazione “.. *si applica la disciplina del presente articolo..*” sembra voler escludere qualsiasi altra norma su tale materia.

Capitolo 2

Procedure della fusione

2.1 Progetto di fusione

Il progetto di fusione rappresenta la prima fase del procedimento. È predisposto dagli organi amministrativi di tutte le società coinvolte nell'operazione e viene redatto successivamente ad una fase di trattative dove sono fissati i contenuti della fusione.

Il progetto deve indicare dettagliatamente tutte le condizioni e le relative modalità operative che verranno sottoposte al voto dell'assemblea dei soci. Lo scopo è quello di consentire agli eventuali creditori e obbligazionisti di esprimere una completa valutazione circa l'opportunità o meno di fare opposizione.

Questa fase, in passato ignorata dal legislatore, viene disciplinata dettagliatamente per la prima volta nella riforma del 1991. Il legislatore ha voluto introdurre delle norme per favorire la trasparenza dell'operazione e fornire ai soci ed ai terzi un'adeguata informazione preventiva.

L'art. 2501-*ter* c.c. riformato prevede che il progetto di fusione deve contenere le seguenti indicazioni²³:

1. il tipo, la denominazione o ragione sociale, la sede delle società partecipanti alla fusione;
2. l'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione;
3. il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro;

²³ Come precisato dal D.Lgs. n. 22/1991 viene concessa agli amministratori delle società di inserire nel progetto di fusione ulteriori dati rispetto a quelli descritti dall'articolo.

4. le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
5. la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;
6. la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
7. il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;
8. i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

Il progetto di fusione deve essere pubblicato mediante l'iscrizione nel registro delle imprese o nel luogo dove hanno sede le società o nel sito internet di queste.

Qualora la fusione sia relativa solamente a società di persone oppure non tutti i soci siano consenzienti nell'approvare il progetto, tra la data d'iscrizione dello stesso, presso l'apposito registro dell'imprese e la data della relativa delibera di fusione, devono trascorrere obbligatoriamente almeno 30 giorni.

2.2 Fase predeliberativa

La fase predeliberativa identifica il momento del procedimento di fusione, nel quale viene elaborata la situazione patrimoniale, viene redatta la relazione dell'organo amministrativo con allegata la relazione degli esperti precedentemente nominati.

La situazione patrimoniale delle società coinvolte deve contenere tutte le informazioni contabili aggiornate. Si intendono aggiornate quando i dati esistenti non sono antecedenti ai 120 giorni dal deposito del progetto di fusione stesso.

La situazione patrimoniale è disciplinata all'art. 2501-*quater* c.c. e deve osservare le norme generali²⁴ e la struttura del bilancio d'esercizio²⁵, rispettandone i criteri oggettivo/prudenziali di valutazione della redazione.

Quindi gli amministratori possono inserire, in sostituzione della situazione patrimoniale il bilancio dell'ultimo esercizio, solo nel caso in cui quest'ultimo sia stato chiuso non oltre sei mesi prima del deposito.

La relazione dell'organo amministrativo, specificata all'art. 2501-*quinquies* c.c., deve illustrare e giustificare il progetto di fusione ed in particolare il rapporto di cambio, sotto il profilo economico e giuridico.

La relazione degli amministratori ha la funzione di mostrare ai soci i metodi utilizzati per determinare il rapporto di cambio. Non è invece richiesta la relazione in caso di incorporazione di società interamente possedute.

Deve essere accompagnata, altresì, da una relazione di un nucleo di esperti che, devono essere scelti obbligatoriamente dall'albo dei revisori contabili o da società di revisione riconosciute. Tale relazione deve stimare la congruità del valore di cambio e deve esprimere una valutazione sull'adeguatezza dei metodi applicati.

Ai sensi dell'art. 2501-*sexies* c.c., per le società quotate in borsa gli esperti devono essere operativi in società di revisione sottoposte alla vigilanza della Consob. Se l'operazione coinvolge una società per azioni o in accomandita per azioni, la designazione è comunque riservata al tribunale del luogo in cui ha sede la società.

Ai sensi dell'art. 2505 c.c. la relazione degli esperti non è necessaria nel caso di fusione per incorporazione di società interamente possedute e per le operazioni di fusione con società già possedute almeno al 90%²⁶, secondo le specifiche stabilite all'art. 2505-*bis* c.c.

²⁴ Principio contabile nazionale OIC 4 – Fusione e scissione

²⁵ Bilancio d'esercizio infra annuale di tipo ordinario

²⁶ Rientra nell'ambito delle semplificazioni introdotte con la riforma del diritto societario del 2003. Vengono ammesse semplificazioni anche in caso fusioni per incorporazione mediante Leveraged Buy-Out e, in generale, alle fusioni dove non partecipano società con capitale rappresentato da azioni o società

Nell'ipotesi di fusione eterogenea che coinvolga società di persone con società di capitali, gli esperti devono redigere, oltre alla relazione sulla congruità del valore di cambio, anche una relazione di stima²⁷ del patrimonio delle società di persone partecipanti all'operazione.

La procedura amministrativa che riguarda il deposito della situazione patrimoniale con le relazioni dell'organo amministrativo e degli esperti, può essere omessa, se tutti i soci o gli azionisti con diritto di voto appositamente vi rinunciano.

La fase predeliberativa si conclude con il deposito in copia, presso la sede sociale delle società partecipanti alla fusione, del progetto di fusione, della relazione degli amministratori e degli esperti, della situazione patrimoniale e degli ultimi tre bilanci d'esercizio di ciascuna società.

I documenti devono restare depositati²⁸ e pubblicati sul sito internet delle società, durante i trenta giorni che precedono l'assemblea e fino a quando non sia deliberata. I soci possono visionare i documenti e, in caso di consenso unanime, rinunciare al termine.

2.3 Fase deliberativa

Ai sensi dell'art. 2502 c.c., la fase deliberativa, talvolta detta decisionale, è il periodo dove la fusione viene deliberata da ciascuna delle società che vi partecipano mediante l'approvazione del relativo progetto. La competenza dell'operazione è attribuita esclusivamente all'assemblea e non è delegabile.

cooperative per azioni. La ratio della norma è ispirata ad evitare futili formalità e pretendere invece gli atti necessari per l'informazione che deve essere fornita ai terzi.

²⁷ L'art 2501-*sexies* c.c. introduce la relazione di stima per la fattispecie di fusione eterogenea. Questa deve seguire le linee guida stabilite all'art. 2343 c.c.

²⁸ Non tutti i documenti devono restare depositati durante i trenta giorni che precedono l'assemblea. Ai sensi dell'art. 2501-*septies* c.c. devono restare depositati a disposizione dei soci: il progetto di fusione, i bilanci degli ultimi tre esercizi e le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione.

Durante la fase deliberativa è prevista inoltre la possibilità di modificare il progetto di fusione, ma ciò non deve incidere sui diritti e le tutele dei soci e dei terzi coinvolti.

L'approvazione prevede diverse modalità a seconda che la fusione coinvolga società di persone o società per azioni. Nelle prime l'approvazione avviene con la delibera a maggioranza dell'assemblea dei soci. La maggioranza è determinata mediante le quote societarie attribuite e, nel caso di esito positivo, i soci non consenzienti hanno facoltà di recesso previa liquidazione.

Nelle società per azioni la fusione per essere approvata, è assunta in sede di assemblea straordinaria. Questa dovrà essere deliberata in prima convocazione dai soci che detengono almeno la metà del capitale sociale, a meno che lo statuto non richieda una maggioranza più elevata.

In seconda convocazione l'operazione dovrà essere approvata da tanti soci che rappresentano più di un terzo del capitale sociale.

Nella fattispecie di fusioni eterogenee trasformative, la dottrina si è trovata a dibattere se servisse una maggioranza ordinaria oppure una maggioranza rafforzata.

A tal riguardo la Commissione di studi del consiglio notarile di Milano ha precisato che la modificazione dell'atto costitutivo, nelle fusioni che coinvolgono sia società di persone che società di capitali, *“va intesa nel senso che qualora siano introdotte clausole statutarie nuove o difformi da quelle contenute nello statuto della incorporata o della scissa per la cui adozione la legge o lo statuto richieda maggioranze più elevate (di quelle genericamente previste dal c.c. per le modifiche statutarie) la adozione della delibera di fusione o di scissione deve essere presa con la maggioranza più elevata²⁹”*.

In questo caso dunque l'opinione comune è che l'approvazione del progetto deve essere presa con il raggiungimento di un quorum rafforzato.

L'art. 2437 c.c. specifica inoltre che, i soci che non hanno approvato la delibera di fusione, possono esercitare diritto di recesso.

²⁹ Massima n.21, Commissione di studi del Consiglio notarile di Milano

La delibera di fusione in tutti i casi deve essere depositata per l'iscrizione nel Registro delle imprese. Nel caso di società di capitali si applica l'art. 2436 c.c. che prevede un controllo procedurale di legalità preventivo da parte del notaio incaricato.

2.4 La tutela dei creditori sociali

La fusione può compromettere la posizione dei creditori sociali delle società che concorrono all'operazione. I creditori delle società più solide potrebbero risultare danneggiati dall'unificazione del proprio patrimonio con quello delle società più indebitate e meno solide. La disciplina riconosce quindi il diritto dei creditori ad opporsi alla fusione se questi ritengono che venga pregiudicata la loro posizione sociale.

L'art. 2503 c.c. stabilisce che la fusione diventa operativa con la decorrenza di sessanta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese dell'ultima delibera delle società originarie.

Durante questo periodo e non oltre, ogni creditore anteriore alla pubblicazione del progetto di fusione può formalmente fare opposizione alla fusione.

La fusione può essere attuata prima dei sessanta giorni se c'è il consenso esplicito di tutti i creditori delle società che vi partecipano oppure se avviene il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso all'operazione.

L'opposizione dei creditori sospende l'attuazione della fusione fino all'esito del relativo giudizio da parte del tribunale. L'art. 2445 c.c. chiarisce che «*Il tribunale, quando ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori oppure la società*

abbia prestato idonea garanzia, dispone che l'operazione abbia luogo nonostante l'opposizione³⁰.

Anche gli obbligazionisti possono fare opposizione alla fusione. I possessori di obbligazioni convertibili possono esercitare il loro diritto di conversione con le modalità e forme di pubblicità stabilite all'art. 2503-*bis* c.c.³¹

Ai sensi dell'art. 2112 c.c.³²., se la fusione coinvolge società con più di quindici dipendenti, deve essere data comunicazione adeguata almeno venticinque giorni prima del perfezionamento alle rispettive rappresentanze sindacali. La comunicazione sindacale deve indicare la data, il progetto, le motivazioni e tutti gli aspetti giuridici, economici e sociali che possono avere conseguenze sui lavoratori.

2.5 Atto di fusione

La procedura dell'operazione di fusione si conclude con la stipula finale. Per l'articolo 2504 c.c. la fusione è attuata mediante atto pubblico che deve essere depositato entro e non oltre 30 giorni dalla data di stipula.

Il deposito dell'atto relativo alla società incorporante deve essere necessariamente successivo al deposito degli atti relativi alle altre società partecipanti all'operazione.

³⁰ Comma modificato, nell'attuale disciplina con la riforma del diritto societario del 2003, dall'art. 1 D.Lgs 17.01.2003, n. 6, come modificato dall'art. 5, lett. dd), D.Lgs. 06.02.2004 n. 37 (G.U. 14.02.2004 n. 37, S.O. n. 24), con decorrenza dal 29.02.2004.

³¹ L'art. 2503-*bis* c.c. recita che “- [1] I possessori di obbligazioni delle società partecipanti alla fusione possono fare opposizione a norma dell'articolo 2503, salvo che la fusione sia approvata dall'assemblea degli obbligazionisti.
- [2] Ai possessori di obbligazioni convertibili deve essere data facoltà, mediante avviso da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana almeno novanta giorni prima della iscrizione del progetto di fusione, di esercitare il diritto di conversione nel termine di trenta giorni dalla pubblicazione dell'avviso.
- [3] Ai possessori di obbligazioni convertibili che non abbiano esercitato la facoltà di conversione devono essere assicurati diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima della fusione, salvo che la modificazione dei loro diritti sia stata approvata dall'assemblea prevista dall'articolo 2415”.

³² Articolo modificato con l'art. 47 della legge n. 428/1990

Il deposito avviene mediante iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese della circoscrizione dove è posta la sede sociale di tutte le società coinvolte nell'operazione e, se diverse, della società cosiddetta risultante³³.

La società risultante, dopo l'atto di fusione, assume tutti gli obblighi e i diritti delle altre società partecipanti, le quali si estinguono a seguito dell'unificazione soggettiva e patrimoniale. L'art. 2504-*bis* c.c. chiarisce inoltre che il nuovo soggetto proseguirà in tutti i rapporti giuridici, anche processuali, delle società incorporate.

Gli effetti della fusione decorrono dall'ultima iscrizione nel registro delle imprese. Tuttavia l'art. 2504 c.c. prevede che nella fusione per incorporazione venga data la possibilità di postdatare tali effetti rispetto alla data dell'ultima iscrizione dell'atto.

Nelle fusioni per unione, come in quelle per incorporazione, viene data un'ulteriore possibilità di retrodatare gli effetti ad una data anteriore a quella stabilita dall'iscrizione. La norma si riferisce solo agli effetti contabili e operativi relativi alla ripartizione degli utili derivanti dalle azioni e quote detenute prima dell'operazione di fusione.

L'articolo stabilisce inoltre i criteri per la redazione del primo bilancio successivo alla fusione e le modalità per l'imputazione dell'eventuale avanzo o disavanzo di fusione.

Con l'atto di fusione i soci ottengono azioni o quote della nuova società, in sostituzione delle azioni o quote originarie per un valore determinato da un rapporto di cambio prestabilito secondo le modalità precedentemente espresse.

Quando la fusione avviene per incorporazione, l'art. 2504 c.c. pone il divieto alla società incorporante di assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle già possedute, dalle società incorporate o dalla società incorporante.

Questo espresso divieto vale anche nel caso di fusione per unione.

³³ Magliulo Federico, *La fusione delle società*, IPSOA, 2009

2.5.1 Esecuzione

Entro trenta giorni dalla sua redazione, l'atto di fusione deve essere registrato presso l'ufficio del registro per ottemperare alla pubblicità legale.

La società deve comunicare l'avvenuta fusione agli uffici fiscali, agli uffici previdenziali e, se richiesto, agli uffici comunali per le varie licenze e autorizzazioni precedentemente concesse.

Si deve impegnare a comunicare l'avvenuta operazione anche a tutti i clienti e fornitori, come agli istituti bancari e società che hanno rapporti in essere.

L'atto di fusione deve essere trascritto presso la conservatoria dei registri immobiliari e presso il pubblico registro automobilistico.

Dopo l'iscrizione non può più essere pronunciata l'invalidità dell'atto di fusione senza alcuna eccezione. I soci o i terzi danneggiati dalla fusione hanno solo il diritto al risarcimento degli eventuali danni causati dall'operazione.

Capitolo 3

Fusione bancaria

3.1 Struttura del sistema bancario italiano

Il sistema bancario italiano è contraddistinto da un numero molto elevato di istituti bancari differenziati tra loro nella dimensione e nella forma giuridica. In Italia operano principalmente cinque grandi gruppi bancari affiancati da settanta gruppi medio piccoli e seicento istituti bancari non appartenenti a nessun gruppo.

Negli ultimi anni il sistema bancario italiano si è notevolmente consolidato, con una drastica riduzione di gruppi bancari operanti nel territorio nazionale. La causa principale di questo trend è dovuta alla presenza di numerosi istituti bancari di piccole dimensioni, in forte difficoltà, per via di strutture inadeguate rispetto alla media delle banche degli altri Paesi Europei. Il basso grado di concentrazione del sistema ha permesso di ricorrere all'operazione di fusione per consolidare gli istituti bancari rimediando a situazioni di dissesto o di potenziale default.

Il consolidamento ha permesso di migliorare l'efficienza del settore bancario Italiano accentrando i servizi generali e risparmiando sui costi di gestione. Le banche hanno in generale migliorato le loro performance ed aumentato il potere di mercato, tornando in parte a competere con i più grandi istituti europei.

Nei casi in cui una banca versi in condizioni di illiquidità, la stessa Banca d'Italia ha il potere di intervenire e proporre fusioni o acquisizioni tra istituti per evitare danni al sistema bancario ed ai risparmiatori e azionisti.

Il processo di concentrazione del polo bancario italiano è stato realizzato seguendo tre diverse linee:

- Attraverso una nuova holding per gli apporti di capitale fatti dalle banche partecipanti evitando di modificare l'autonomia giuridica delle banche conferenti. (Ne sono un esempio Intesa San Paolo e Unicredito).
- Fusione di più banche con la creazione di una nuova banca.
- Acquisizione di banche da parte di altri istituti o gruppi bancari.

3.2 Qualificazione istituto e disciplina nel Testo Unico Bancario

La disciplina delle fusioni bancarie viene affrontata nel Testo Unico Bancario³⁴ agli articoli 57 e 56 per le norme di carattere generale e, più nello specifico, all'articolo 31 per le banche popolari ed all'articolo 36 per le banche cooperative di credito.

L'articolo 57³⁵ del T.U.B. disciplina le fusioni bancarie indipendentemente dalla loro natura giuridica. La non esclusività della norma ha fatto ritenere che la disciplina possa essere applicata anche alle società finanziarie.

La prima parte della norma fa riferimento ad un profilo pubblicistico della fusione bancaria. I primi 2 commi riguardano l'autorizzazione necessaria all'operazione da parte della banca d'Italia ed i suoi effetti sul procedimento d'iscrizione nel registro delle imprese. La seconda parte dell'articolo individua un profilo privatistico dove vengono introdotte deroghe alla disciplina codicistica per l'opposizione dei creditori e relativamente al trasferimento di privilegi e garanzie.

Il distacco maggiore dalla disciplina comune delle fusioni è rappresentato dal potere di controllo esercitato dalla Banca d'Italia sul procedimento di fusione. Il

³⁴ Il Testo Unico Bancario, successivamente solo TUB, è il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Viene introdotto nella disciplina dal Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.

³⁵ ART. 57: co. 1: la Banca d'Italia autorizza le fusioni alle quali prendono parte banche quando non contrastino con il criterio di una sana e prudente gestione; co. 2: divieto di dare corso all'iscrizione nel registro delle imprese del progetto di fusione e della deliberazione assembleare che abbia apportato modifiche al relativo progetto senza l'autorizzazione; co. 3: termine previsto per l'opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c. è ridotto a 15 giorni; co. 4: i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestate o comunque esistenti, a favore di banche incorporate da altre banche, conservano la loro validità e il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione.

procedimento per essere confermato necessita di un provvedimento autorizzativo che deve essere ispirato a criteri di diligente e prudente gestione.

L'autorizzazione è condizione necessaria per l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese. Il progetto deve quindi essere trasmesso, prima della sua pubblicazione, all'esame della Banca d'Italia. Questa disposizione è stata aggiornata dal d.lgs. 37/2004 per recepire le novità introdotte dalla riforma societaria del 2003. Il decreto legislativo ha modificato la norma ammettendo la possibilità che il progetto venga modificato dalla deliberazione assembleare.

Nel caso di iscrizione del progetto di fusione senza previa autorizzazione della Banca d'Italia, l'autorità competente deve proporre istanza per la cancellazione dell'iscrizione. Nel caso l'istanza venga accolta si applica l'art. 2332 c.c. che disciplina la nullità delle Spa. La società viene considerata iscritta illegalmente e quindi posta in liquidazione³⁶. Se la fusione risultante realizza una concentrazione, minando la leale concorrenza a favore di una netta posizione dominante, il progetto dovrà essere autorizzato dall'autorità Antitrust³⁷, che rilascerà il provvedimento su richiesta della Banca d'Italia³⁸.

L'art 56³⁹ del T.U.B rileva la sana e prudente gestione della banca e le modificazione statutarie in generale. Per quanto riguarda quest'ultime, la normativa nazionale si discosta dalle regole prescritte in ambito comunitario, secondo le quali le banche devono dotarsi di una solida gestione amministrativa e contabile e di adeguare modelli organizzativi interni di controllo ai fini dell'esercizio delle attività che

³⁶ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, 2004

³⁷ La normativa Antitrust è regolata dalla legge 287 del 1990. I punti salienti della legge prevedono all'art.2 il divieto di intese tra banche che abbiano per oggetto o per effetto quello di impedire o falsare la concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante. All'art. 3 prevede il divieto di abuso da parte di una o più banche di una posizione dominante all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante.

³⁸ M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro, *Commentario al Testo Unico Bancario*, Giuffrè Editore

³⁹ ART. 56: 1. La Banca d'Italia accerta che le modificazioni degli statuti delle banche non contrastino con una sana e prudente gestione.
2. Non si può dare corso al procedimento per l'iscrizione nel registro delle imprese se non consti l'accertamento previsto dal comma 1.

beneficiano del mutuo riconoscimento⁴⁰. La normativa nazionale impone che modificazioni statutarie siano soggette al vaglio della Banca d'Italia⁴¹. Per rispetto delle direttive comunitarie è stato osservato che il criterio della sana e prudente gestione è tra quelli che l'art. 5 considera con finalità di vigilanza. In questo modo l'art. 56 risulta in sostanza l'applicazione di un principio generale che fa estendere il vaglio della Banca d'Italia ad ogni modifica statutaria.

La fusione bancaria di banche popolari e banche di credito cooperativo è regolamentata dagli articoli 31⁴² e 36⁴³ del T.U.B. L'art. 31 disciplina le operazioni di fusione tra una banca popolare ed una banca in forma di S.p.a. L'art. 36 regola le fusioni proprie e per incorporazione, nelle quali le società fondenti o incorporate siano banche di credito cooperativo e la società risultante dalla fusione o quella incorporante siano una banca popolare o una banca in forma di S.p.A.⁴⁴

3.3 Attività di vigilanza della Banca d'Italia e della BCE

Il progetto di fusione bancaria, come emerso in precedenza, deve essere oggetto di autorizzazione da parte della Banca d'Italia. Quest'ultima è condizione necessaria

⁴⁰ Cfr. artt. 17 e 18, direttiva 2000/12/CE, 20 marzo 2000

⁴¹ Concetto Costa, *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Giappichelli, 2013

⁴²ART. 31. Co. 1. Le trasformazioni di banche popolari in società per azioni o le fusioni a cui prendano parte banche popolari e da cui risultino società per azioni, le relative modifiche statutarie nonché le diverse determinazioni di cui all'articolo 29, comma 2-ter, sono deliberate:

a) in prima convocazione, con la maggioranza dei due terzi dei voti espressi, purché all'assemblea sia rappresentato almeno un decimo dei soci della banca;
b) in seconda convocazione, con la maggioranza di due terzi dei voti espressi, qualunque sia il numero dei soci intervenuti all'assemblea.

co. 2. In caso di recesso resta fermo quanto previsto dall'articolo 28, comma 2-ter.

co. 3. Si applicano gli articoli 56 e 57.

⁴³ ART. 36: co. 1: la Banca d'Italia autorizza, nell'interesse dei creditori e qualora sussistano ragioni di stabilità, fusioni tra banche di credito cooperativo e banche di diversa natura da cui risultino banche popolari o banche costituite in forma di società per azioni.

⁴⁴ E. CUSA, *Il diritto delle banche di credito cooperativo tra legge e contratto*, Giappichelli, 2013

per l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese. La richiesta di autorizzazione deve essere corredata da una relazione contenente l'illustrazione degli obiettivi da raggiungere ed i relativi vantaggi e costi. La Banca d'Italia deve pronunciarsi sul rilascio dell'autorizzazione entro sessanta giorni, commentando la situazione tecnica e organizzativa dei soggetti bancari risultanti dalle operazioni. Dopo l'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese questo viene pubblicato ed approvato da tutte le società coinvolte.

Nel 2013 l'Unione Europea ha voluto affiancare al lavoro svolto dalla Banca d'Italia, un'attività di vigilanza affidata alla Banca Centrale Europea. Questo è stato realizzato mediante la creazione dell'Unione bancaria europea (UBE). L'UBE ha riformato in maniera sostanziale il sistema di vigilanza delle banche europee mediante l'attuazione di un set di regole armonizzate, portando numerosi cambiamenti alla banche italiane con un impatto non indifferente su uno strumento così strategico come le fusioni bancarie.

Una rilevante novità introdotta dall'UBE è stata l'istituzione di un'autorità unica di vigilanza europea⁴⁵ denominata *Single supervisory mechanism* (SSM). L'autorità svolge valutazioni sull'effettivo stato di salute degli istituti e diffonde informazioni chiare e confrontabili sulle condizioni delle banche per evitare eventuali shock sistemici.

La SSM divide gli istituti in due grandi classi in base alla loro rilevanza economica e consistenza dell'attività transfrontaliera. Gli enti considerati significativi vengono supervisionati direttamente dalla BCE mentre quelli meno significativi vengono controllati dalla BCE in collaborazione con le autorità nazionali competenti.

La BCE ha la facoltà di autorizzare o meno i progetti di fusioni e acquisizioni degli istituti bancari, imporre rafforzamenti patrimoniali aggiuntivi, approvare la licenza bancaria e fare ispezioni dirette alle banche. La licenza bancaria è approvata dalla BCE su istanza della Banca d'Italia mentre la revoca della licenza può essere ordinata sia su iniziativa dell'autorità europea sia dell'autorità italiana.

⁴⁵ CRR (Reg. EU n. 575/2013 del 26/6/2013) e CRD IV (Direttiva 2013/36/CE del 26/6/2013) – Basilea 3

Nel caso di acquisizione di partecipazioni qualificate in un ente creditizio con sede legale e direzione generale in Italia, l'autorizzazione deve essere data dalla BCE su proposta della Banca d'Italia⁴⁶. La BCE può applicare sanzioni amministrative, in caso di irregolarità, fino al doppio degli utili ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione.

3.4 La riforma del sistema bancario

Negli ultimi anni in Italia è stato avviato un processo di riforma complessiva del sistema bancario allo scopo di recepire la nuova disciplina europea in materia.

L'esigenza di rifondare il sistema bancario nazionale, conseguenza della crisi economico-finanziaria, si è concretizzata con nuove misure legislative di rango primario e secondario. Il legislatore è intervenuto in primo luogo con il decreto legge n. 3 del 2015 convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2015, n. 33 in riferimento alle banche popolari. Nell'aprile dello stesso anno il Ministro dell'Economia e delle Finanze e il Presidente dell'Acri⁴⁷ (Associazione di fondazioni e casse di risparmio) hanno firmato un protocollo di intesa a favore di un'autoriforma delle fondazioni di origine bancaria. Seguendo la medesima direzione il legislatore ha varato, con il decreto legge n. 18 del 2016 convertito con modificazioni dalla L. 8 aprile 2016 n. 49, l'ultima grande riforma sulla categoria di banche di credito cooperativo.

Le numerose riforme si sono prefisse di garantire una maggiore trasparenza nei rapporti tra banche e clienti e di rafforzare i sistemi di tutela dei consumatori. Le direttive europee hanno specificato i principi generali di diligenza e trasparenza che

⁴⁶ Regolamento dell'Unione Europea n. 1024/13

⁴⁷ Il protocollo è stato elaborato dal Capo di Gabinetto del Ministero dell'Economia, Roberto Garofoli, e firmato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, Pier Carlo Padoan, e dal Presidente dell'Acri Giuseppe Guzzetti.

devono essere rispettati dagli istituti finanziari, in particolare riguardo ai rischi e la durata del contratto di credito.

Nel nuovo contesto normativo anche le fusioni, come le altre operazioni straordinarie (scissioni e trasformazioni), hanno subito rilevanti modifiche nelle modalità di attuazione, nei limiti operativi e nella gestione dei patrimoni di vigilanza.

3.4.1 La riforma delle banche popolari

Le banche popolari sono costituite in forma di cooperativa⁴⁸ con un numero minimo di soci fissato a duecento. L'ammissione del socio è deliberata dal Consiglio di Amministrazione che detiene l'esercizio dei poteri amministrativi. L'art. 30 del T.U.B. specifica che le assemblee avvengono con una votazione a voto capitario, ogni testa un voto, con dei limiti di detenzione del capitale sociale per ogni socio non superiore all'1%, a meno che lo statuto della banca non preveda limiti più bassi, comunque non inferiori allo 0,5%. Gli amministratori degli istituti vengono nominati con un ampio consenso di tutti gli azionisti sulla base di voti di lista per tutelare i piccoli soci e le minoranze.

La normativa delle banche popolari, non consente ad un singolo socio, di acquisire il controllo diretto della maggioranza dei voti dell'assemblea.

La legge n. 3 del 2015 è stata la prima riforma introdotta dal legislatore nel complessivo processo di riorganizzazione degli assetti sostanziali degli istituti di credito italiani. Entrata in vigore il 26 marzo 2015, ha convertito in legge con modifiche il decreto-legge n. 33 del 24 gennaio 2015 "Investment Compact".

La legge ha modificato l'art. 30 del T.U.B. con una nuova disciplina del voto capitario. Con la riforma è consentito alle banche popolari di attribuire ai soci persone giuridiche più di un singolo voto. Sempre nell'ottica di aumento dei poteri

⁴⁸ Articolo 29 del Testo Unico Bancario

degli organi assembleari, il legislatore ha allentato i vincoli relativamente alle nomine degli amministratori. Un'ulteriore novità è stata la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi con specifici diritti patrimoniali e di voto. Il legislatore ha aumentato a venti il numero di deleghe di voto che possono essere conferite a ciascun socio in assemblea.

La legge n. 3 del 2015 ha portato rilevanti novità nelle vicende delle operazioni straordinarie d'impresa, in particolare per le fusioni e trasformazioni bancarie. Il legislatore ha voluto uniformare la disciplina di tali operazioni, impedendo agli statuti di prevedere maggioranze diverse da quelle stabilite dalla norma.

L'investment compact fissa un limite dimensionale per l'adozione della forma di banca popolare, con l'introduzione dell'obbligo a trasformarsi in S.p.A., per istituti con attivo superiore a otto miliardi di euro⁴⁹. Al superamento della soglia, l'istituto ha un anno di tempo per ridurre l'attivo o deliberare la trasformazione in S.p.a. In caso di negligenza la Banca d'Italia può adottare veti a nuove operazioni o proporre un'istanza di revoca dell'autorizzazione dell'attività bancaria alla Banca centrale europea, suggerendo al Ministro dell'Economia e delle Finanze la liquidazione coatta amministrativa.

Il legislatore, con la modifica dell'art. 31 comma 1 T.U.B., introduce nuove maggioranze, non derogabili dallo statuto, per l'adozione delle delibere di trasformazione e fusione. Per evitare scalate ostili la legge consente di inserire un limite sui diritti di voto, con una percentuale minima del 5% e per una durata non superiore a 24 mesi, dall'entrata in vigore della legge.

La ratio della norma è quella di favorire le aggregazioni interne e scoraggiare le scalate ostili dall'estero.

L'obiettivo dell'investment compact è quello di rendere maggiormente competitive le banche popolari. Il legislatore ha voluto facilitare l'aggregazione tra questi istituti

⁴⁹ Art. 29 T.U.B. comma 2-ter

per migliorarne le condizioni patrimoniali ed aumentare la loro capacità di fare credito alle famiglie ed alle piccole e medie imprese.

3.4.2 Riforma delle banche di credito cooperativo

Tra le riforme del sistema bancario, di notevole rilevanza è la riforma degli istituti di credito cooperativo⁵⁰.

La BCC, come la banca popolare, appartiene agli istituti di genere cooperativo. È un particolare tipo di banca che nasce grazie alla stipulazione del contratto sociale tra i soci fondatori. Si costituisce nella forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata (SCPARL). Nel contratto a forma di atto pubblico deve essere contenuta l'indicazione obbligatoria di società a credito cooperativo. Il decreto legge n. 18 del 2016 convertito con modificazioni dalla legge 8 aprile 2016, n. 49 aggiunge all'atto costitutivo le disposizioni sulla creazione di un gruppo bancario cooperativo. L'appartenenza della BCC al GBC⁵¹ è condizione necessaria per la sua operatività come cooperativa di credito⁵².

A differenza delle banche popolari, il codice civile consente alle BCC di poter scegliere tra mutualità prevalente e non prevalente. L'art. 150-*bis* comma 2 T.U.B. infatti comprende tra le disposizioni non applicabili alle banche popolari gli artt. 2512, 2513, e 2514 c.c. che descrivono la mutualità prevalente.

La riforma portata dalla legge 49/2016 ha modificato in modo sostanziale l'operazione di fusione tra BCC. In origine dalla fusione di BCC potevano nascere sia banche popolari sia S.p.A. autorizzate all'esercizio dell'attività bancaria. La

⁵⁰ Da qui in avanti semplicemente BCC

⁵¹ Gruppo bancario cooperativo

⁵² TENCATI ADOLFO, *Le recenti riforme della cooperazione di credito*, Key editore, 2016

riforma impedisce la fusione tra BCC o tra BCC ed altre banche se da queste derivano banche popolari, continuando ad ammettere le fusioni con lo scopo di uscire dal segmento del credito cooperativo per dare vita ad una S.p.A. La stessa disciplina si applica alle operazioni di scissione e trasformazione anche se non vengono menzionate dall'art. 36 T.U.B.

La nuova normativa interviene all'art. 57 comma 3 T.U.B., che richiama l'art. 2503 comma 1 c.c., riducendo il termine ordinario di sessanta giorni nel quale i creditori legittimi possono opporsi alla fusione a quindici giorni dall'iscrizione dell'ultimo atto nel registro delle imprese.

La riformulazione dell'art. 150-*bis* comma 5 T.U.B.⁵³ mantiene, nei casi di fusione e trasformazione previsti all'art. 36 T.U.B. ovvero di cessione di rapporti giuridici e scissione, gli effetti di devoluzione del patrimonio stabiliti all'art. 17 della legge 23 dicembre 2000 n.388. Le società che sono soggette a tale obbligo, devono devolvere una quota pari al patrimonio residuo, sottratto il capitale sociale versato, le sue rivalutazioni e tutti i dividendi eventualmente maturati.

Tuttavia la nuova disciplina ammette la possibilità alla BCC di evitare l'effetto devolutivo presentando alla Banca d'Italia un'istanza per conferire l'azienda ad un istituto bancario in forma di S.p.A. Nell'istanza viene fissata una specifica data alla quale commisurare il patrimonio netto. Resta l'obbligo di devolvere una somma allo Stato, pari al venti per cento del patrimonio netto alla data dell'istanza e non più al venti per cento delle riserve legali.

L'obiettivo del decreto legge 18/2016 convertito è quello di conservare le riserve indivisibili per non cancellare dall'oggetto sociale l'esercizio dell'attività bancaria e mantenere le clausole mutualistiche. La società resta così cooperativa e può svolgere attività di fornitura di servizi funzionali al collegamento tra i soci e la S.p.A. bancaria conferitaria.

Il legislatore con tale riforma ha voluto confermare il ruolo della BCC come banca cooperativa più vicina alle comunità e ai territori, garantendo una governance più

⁵³ Modificato all'art.1 comma 6 lett. b) del decreto legge 18/2016 convertito

trasparente e semplificando il modello organizzativo interno. Il decreto legge, inoltre, ha innalzato il limite numerico dei soci a 500, rispetto ai 200 della precedente normativa ed il valore nominale delle singole partecipazioni detenibili a 100.000 mila euro rispetto ai 50.000 precedenti.

Attraverso queste due disposizioni si è voluto rendere più agevole alle BCC il reperimento di capitali nel mercato.

3.4.3. Riforma delle fondazioni bancarie

In questo nuovo contesto normativo ha trovato spazio anche la riforma delle fondazioni bancarie. Nell'aprile 2015 il Ministero dell'economia e delle finanze, in qualità di autorità di vigilanza sulle fondazioni bancarie, e l'ACRI⁵⁴, hanno firmato un protocollo d'intesa con l'impegno di riportare le fondazioni bancarie al ruolo di istituzioni non profit impegnate nel sociale e nella promozione del territorio⁵⁵.

Nel protocollo vengono definite le modalità operative cui si devono attenere le fondazioni, per migliorarne la solidità della governance e rendere più snelle le pratiche operative.

Un punto cardine del protocollo è l'impegno di diversificare gli investimenti, impedendo una concentrazione superiore del 33% dell'attivo patrimoniale, in un singolo soggetto od ente.

È previsto un divieto generale di indebitamento⁵⁶ e non è consentito l'uso di strumenti finanziari ad alto rischio, quali i derivati, a meno che per esigenze di copertura o per operazioni dove siano esclusi rischi di perdite patrimoniali. L'accordo riforma anche la politica di remunerazione della Governance delle

⁵⁴ Associazione di fondazioni e casse di risparmio

⁵⁵ Comunicato Stampa N° 55 del 11/03/2015 del Ministero dell'Economia e delle Finanze

⁵⁶ È permesso l'indebitamento in caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità ma non può superare in ogni caso il 10% della consistenza patrimoniale

fondazioni, con l'inserimento di un tetto massimo di 240.000 euro di compenso annuo, per i presidenti di fondazioni con patrimonio superiore a un miliardo di euro⁵⁷.

Il protocollo pone in evidenza l'impegno assunto dalle fondazioni a garantire trasparenza e pubblicità nell'esercizio delle loro attività. Ciò viene garantito con l'inserimento nei loro siti web di bilanci, informazioni sugli appalti, bandi per le erogazioni ed indicazioni riguardo a modalità e procedure per richiedere eventuali forme di sostegni finanziari.

⁵⁷ *Fondazioni, nelle banche non più di un terzo del patrimonio. Tetto agli stipendi* in IL SOLE 24 ORE, 11/03/2015

Capitolo 4

Casi particolari

4.1 Fusioni transfrontaliere

La fusione transfrontaliera⁵⁸ è l'operazione coinvolgente due o più società di capitali, costituite ai sensi di leggi nazionali diverse, aventi la loro sede statutaria, l'amministrazione centrale o il principale luogo di stabilimento all'interno della Comunità.

L'operazione transfrontaliera permette alle società di competere a livello internazionale, mediante un accrescimento delle dimensioni ed esperienza, in tempi molto più brevi rispetto a quelli richiesti da un percorso di crescita ordinario⁵⁹.

La fusione transfrontaliera rientra nel più vasto fenomeno di concentrazione ed integrazione bancaria, costituendone una forma molto strutturata, idonea a realizzare un continuo miglioramento della competitività della banca e di espandere la propria attività economica in mercati geografici diversi rispetto a quello di origine.

Le numerose difficoltà amministrative e legislative incontrate in passato hanno portato il legislatore comunitario all'adozione della Direttiva 56/2005/CE⁶⁰. Tale direttiva si propone di facilitare le operazioni transfrontaliere imponendo agli Stati membri un sostrato minimo di norme con lo scopo di garantire gli interessi dei soggetti coinvolti.

Questa, inoltre, prevede una serie di norme di conflitto che consentono di fare chiarezza sulle questioni che devono essere disciplinate dalle leggi nazionali delle

⁵⁸ Spesso chiamata transnazionale o internazionale

⁵⁹ APOLLONI L., *Fusioni transfrontaliere*, Nuova Cultura editore, 2014

⁶⁰ Attuata in Italia con il decreto legislativo 30 maggio 2008, n.108

società partecipanti o dalla legge nazionale della nuova società che scaturisce dall'operazione.

In linea generale se le disposizioni normative delle banche partecipanti alla fusione divergono tra loro, viene data prevalenza all'ordinamento civilistico del paese risultante dalla fusione.

Quando la nuova società è italiana, il notaio compie il controllo di legittimità sulla attuazione dell'operazione entro 30 giorni dal ricevimento dei certificati preliminari e della delibera di approvazione del progetto comune, rilasciandone l'apposita attestazione. La fusione ha effetto con l'iscrizione dell'atto nell'apposito registro delle imprese.

Nel caso in cui la società risultante dall'operazione di fusione transfrontaliera appartenga ad un altro Stato membro, il notaio italiano inoltra il certificato preliminare di conformità, mentre il controllo di legittimità viene effettuato dall'autorità designata da tale Stato. In questa fattispecie la data di effetto della fusione è determinata dalla legge applicabile a tale società nello Stato membro.

Una banca comunitaria può avviare la sua operatività in Italia dopo aver espletato gli adempimenti comunicati dalla Banca d'Italia⁶¹. Deve possedere l'autorizzazione al procedimento di fusione e, per l'apertura della succursale in Italia, il nullaosta è rilasciato dall'autorità statale preposta. Inoltre deve comunicare alla Banca d'Italia l'autorizzazione dell'autorità comunitaria ai fini dell'iscrizione della succursale all'albo di cui all'art. 13 del T.U.B.

La banca comunitaria deve segnalare all'autorità italiana la data di avvio dell'attività della succursale. La succursale potrà iniziare la sua operatività, attenendosi alle indicazioni iniziali fornite dall'autorità dello Stato, senza attendere ulteriori autorizzazioni della Banca d'Italia.

⁶¹ Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013

4.2 Ristrutturazione delle banche pubbliche mediante le operazioni straordinarie di fusioni e trasformazioni

All'inizio degli anni '90 il nostro sistema bancario ha avviato un processo di profonda ristrutturazione. Si è conferita, grazie anche ad un processo di privatizzazioni, una maggiore liberalizzazione delle banche pubbliche. Ciò ha determinato una significativa trasformazione di tutto il sistema con rilevanti modifiche degli assetti proprietari dei maggiori istituti di credito nazionali.

Con la legge Amato-Carli⁶² ed il d. Lgs. 356/1990⁶³ il legislatore ha voluto favorire la concentrazione delle banche secondo un modello organizzativo del cosiddetto "gruppo creditizio polifunzionale". La legge Amato-Carli persegue l'obiettivo di privilegiare S.p.A. di diritto privato rispetto agli enti pubblici nella gestione degli istituti di credito.

Il legislatore, inizialmente, ha preferito non trasformare gli enti pubblici in S.p.A. di carattere privato, pertanto non ha conferito alle autorità preposte la potestà di procedere coattivamente alle trasformazioni e concentrazioni. Ha cercato di promuovere, invece, tali operazioni con degli incentivi fiscali, lasciando liberi gli istituti di credito di procedere o meno alla trasformazione della banca in S.p.A., previa autorizzazione alla Banca d'Italia ed al Ministro del Tesoro.

Con l'avvento del Testo Unico Bancario e Creditizio⁶⁴ nel 1993, quasi la totalità degli istituti di credito di natura pubblica avevano iniziato il procedimento di trasformazione in S.p.A. Il legislatore ha voluto però introdurre un'ulteriore disciplina di tali operazioni, per perseguire gli obiettivi originari di tutela delle piccole e medie imprese.

La legge prevede che le banche a carattere pubblico possano diventare S.p.A. anche attraverso l'operazione straordinaria della fusione. In questa fattispecie la banca pubblica viene inglobata mediante una fusione per incorporazione da un istituto

⁶² Legge 30/7/1990 n. 218

⁶³ Decreto legislativo 20/11/1990 n. 356

⁶⁴ Decreto legislativo 1/09/1993 n. 385

privato, succedendone nei diritti e nelle situazioni giuridiche dei quali gli enti originari erano titolari.

Quando il patrimonio dell'ente è stato conferito da più soggetti pubblici, si può attuare un'operazione di privatizzazione con la trasformazione del conferimento in partecipazione azionaria, con la possibilità di finanziarsi sul mercato dei capitali mediante gli strumenti di diritto comune delle S.p.A.

4.3 Caso Bper

Un caso di rilevante interesse è la recente fusione che ha coinvolto la banca Bper, come società incorporante, con la BPMZ Banca Popolare del Mezzogiorno, BCAM Banca della Campania S.p.A. e la BPRA Banca Popolare di Ravenna S.p.A., quali le società incorporate.

Il gruppo Bper ha perseguito l'operazione di fusione con l'obiettivo di rendere più snella la struttura organizzativa migliorandone l'efficienza nell'attività di presidio e di controllo e l'efficacia operativa. La razionalizzazione e semplificazione della struttura di governo del gruppo Bper ha mirato inoltre ad una riduzione complessiva dei costi di gestione.

Il caso Bper merita di essere approfondito in quanto rappresenta un caso particolare di fusione semplificata ed eterogenea, dove l'incorporante Bper è una società quotata mentre una delle società incorporate, BPRA, è una società aperta con titoli diffusi nel mercato.

La fusione eterogenea, già studiata nel primo capitolo, ha la caratteristica di garantire ai soci dell'incorporata l'opzione di vendita, ovvero il diritto di farsi acquistare le loro azioni della società per un controvalore determinato sulla base dei criteri stabiliti per il recesso all'art. 2505-*bis* c.c.

Nel caso Bper le quote azionarie oggetto di recesso sono state acquistate dalla banca in opzione in quanto nessun altro socio ha voluto esercitare il diritto di acquisto.

La semplificazione del procedimento attuata da Bper trova riscontro nella disciplina all'art. 2505-Bis comma 1 c.c.⁶⁵ Grazie alla semplificazione, la banca ha potuto snellire il processo dell'operazione con l'omissione dal progetto di fusione della situazione patrimoniale⁶⁶, della relazione dell'organo amministrativo⁶⁷, della relazione degli esperti⁶⁸ e del deposito degli atti⁶⁹ (a condizione che venga consentito ai soci di minoranza della incorporata, il diritto di vendere le loro azioni o quote della stessa).

Per attuare la semplificazione del procedimento di fusione deve necessariamente trattarsi di una fusione per incorporazione, dove la società incorporanda, trasferisce l'intero attivo o passivo ad una società preesistente incorporante. L'incorporante inoltre deve possedere almeno il 90% delle azioni della incorporata/e.

Bper ha sfruttato tutte le esenzioni concesse dal legislatore depositando, al momento della fusione, il progetto relativo con i bilanci degli ultimi tre esercizi. Le stesse semplificazioni documentali sono state applicate anche alle società incorporande, tutelando i soci di minoranza con il diritto di uscita garantito dall'art. 2501-*septies* c.c.

L'operazione straordinaria della fusione semplificata è disciplinata dal T.U.B. e dalle istruzioni di vigilanza contenute nella circolare n. 285/2013⁷⁰. La fusione deve inoltre

⁶⁵ [1] Alla fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede almeno il novanta per cento delle loro azioni o quote non si applicano le disposizioni dell'articolo 2501 quater , 2501 quinquies , 2501 sexies e 2501 septies (2), qualora venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

⁶⁶ Art. 2501-*quater* c.c.

⁶⁷ Art. 2501-*quinquies* c.c.

⁶⁸ Art. 2501-*sexies* c.c.

⁶⁹ Art. 2501-*septies* c.c.

⁷⁰ SASSI A., LA SELVA G., *La fusione interbancaria*, Master diritto e impresa, Il sole 24 ore, 8/04/2015

rispettare la disciplina del regolamento CONSOB⁷¹ per l'iscrizione nell'apposito registro delle parti correlate.

In quanto società quotata, Bper aderisce al Regolamento Emittenti della Consob, che prevede degli specifici obblighi pubblicitari del prospetto informativo e dell'atto esecutivo. L'art. 70 R.E. prevede per le società quotate in borsa e in altri mercati regolamentati, che sia fornita adeguata pubblicità al progetto di fusione con la relazione degli amministratori e degli esperti e le situazioni patrimoniali di fusione.

Lo stesso regolamento prevede che gli emittenti pubblichino il documento informativo almeno 10 giorni prima dell'assemblea in ipotesi di fusioni significative. La significatività viene valutata rispetto a dei parametri, calcolati su attività, redditività, patrimonio netto e passività, che valutino le dimensioni dell'emittente⁷². L'operazione deve intendersi significativa quando almeno uno dei parametri economici indicati raggiunga il 25%.

La significatività dell'operazione rende accessibile il regime opt-out, secondo l'art. 70 comma 8 R.E⁷³. e 71 comma 1-bis R.E. così come modificato dalla Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012. In quanto società significativa Bper ha aderito a tale regime e si è avvalsa della facoltà di deroga agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dalla normativa per le operazioni di fusione, scissione e aumento di capitale.

⁷¹ Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e circolare n. 362 del 27 dicembre 2006 delle Istruzioni di Vigilanza sulle operazioni con parti correlate

⁷² Le attività vengono calcolate dividendo il totale dell'attivo della società incorporata fusa con il totale attivo dell'emittente. La redditività mediante il rapporto tra il risultato prima delle imposte e dei risultati delle attività cessate dalla società incorporata fusa su il risultato prima delle imposte e delle attività cessate dall'emittente azioni. Il parametro del patrimonio netto viene calcolato con la frazione tra il totale patrimonio netto della società incorporata fusa e il totale del patrimonio netto dell'emittente azioni. La passività dividendo il totale delle passività della società incorporata fusa e il totale attivo dell'emittente azioni.

⁷³ Art. 70 comma 8 R.E. "Fermi restando gli obblighi informativi previsti dalla legge e salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato disponga diversamente, gli emittenti possono derogare agli obblighi di comunicazione dei documenti informativi, dandone comunicazione alla Consob, alla società di gestione del mercato e al pubblico all'atto della presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni"

Bper ha inoltre potuto avvalersi dell'esenzione di cui all'art.57 lett. a), che permette alla banca di non pubblicare il prospetto quando ha emesso azioni che rappresentino una quota inferiore al 10% del totale dei titoli della stessa tipologia, che siano stati già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato di riferimento nell'ultimo anno.

Conclusioni

La riforma del 2003, attuando le Direttive del Consiglio delle Comunità Europee, ha apportato importanti cambiamenti alla disciplina delle fusioni e acquisizioni, attraverso una semplificazione della procedura e l'inserimento di strumenti a tutela dei soci che non concorrono alla formazione della decisione di fusione.

Seguendo la tradizione legislativa nazionale orientata ad una disciplina tendenzialmente di carattere generale, il legislatore ha recepito le Direttive Europee facenti riferimento alla sola società per azioni, in particolare la III e VI, allargandone l'ambito di operatività della norma anche alle società a responsabilità limitata.

La non esclusività della norma ha posto le basi per un riordino della disciplina in ambito bancario, avvenuta in Italia a partire dal 2015. Il legislatore ha riformato il settore della cooperazione di credito, con legge 24 marzo 2015, n. 33 in relazione alle Banche Popolari e legge 8 aprile 2016, n. 49 per le BCC, con lo scopo di raggiungere una maggiore stabilità del sistema bancario e finanziario, mediante un miglioramento della *governance* degli istituti ed un consolidamento delle numerose e piccole banche del settore del credito cooperativo.

I primi effetti delle riforme si potranno constatare solo nel 2018 quando saranno ufficiali tutte le adesioni delle banche al processo di aggregazione. Sicuramente la nuova disciplina garantisce una maggiore solidità e trasparenza fornendo strumenti utili per superare le sfide portate dalla crisi economico-finanziaria, le esigenze di cambiamento indotte dal progresso tecnologico ed il superamento dei vincoli territoriali e operativi.

Le analisi delle fusioni transfrontaliere e soprattutto del caso Bper, mostrano come queste operazioni rendano le banche più solide e competitive. A mio avviso il settore delle fusioni e acquisizioni può essere incentivato e favorito, nel rispetto di tutti gli interessi sensibili coinvolti, attraverso normative comunitarie e nazionali che favoriscano questi processi soprattutto in materia di S.p.A., incentivando un processo di aggregazione che conferisca una maggiore stabilità al sistema.

Bibliografia

APOLLONI L., *Fusioni transfrontaliere*, Nuova Cultura editore, 2014

BINDELLI M., *Scissione societaria, intermediari finanziari e Bcc: strumenti alternativi per incorporare banche in crisi*, 2016

Camera dei deputati, *Documento di economia e finanza 2016*, Doc. LVII,n.4, Aprile 2016

Camera dei deputati, *Normativa europea in materia bancaria e recepimento in Italia n. 224/2, 22/02/2017*

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, Torino, 2010

CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Utet Giuridica, 2014

Comando generale della guardia di finanza, *Istruzione sull'attività di verifica*, circolare 1/2008

CONFALONIERI M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Il Sole 24 Ore, 2016

Consiglio Notarile di Milano, *Massime notarili in materia societaria*, IV edizione, 2010

COSTA CONCETTO, *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Giappichelli, 2013

CUSA EMANUELE, *Il diritto delle banche di credito cooperativo tra legge e contratto*, Giappichelli, 2013

DE ANGELIS L., *Le operazioni di trasformazione e di fusione. In particolare, le fusioni con indebitamento e la nuova disciplina in materia di assistenza finanziaria*, 2012

DE ANGELIS LORENZO, *Le operazioni di trasformazione e di fusione. In particolare, le fusioni con indebitamento e la nuova disciplina in materia di assistenza finanziaria*, Università Ca' Foscari Venezia, 1/02/2012

DI SABATO FRANCO, *Diritto delle società*, Terza edizione, Giuffrè, 2011

FERRI GIUSEPPE, *Le società*, UTET, 1987

FERRUCCI, FERRENTINO, *Società di capitali, società cooperative e mutue assicurazioni*, Giuffrè Editore, 2012

M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro, *Commentario al Testo Unico Bancario*, Giuffrè Editore

MAGLIULO F., *La fusione delle società*, IPSOA, 2009

MANTOVANI A., *Fusione, scissione e limiti alla circolazione dei beni*, Tesi dottorato Università degli Studi Roma Tre, 9/05/2008

MONTALENTI P., *Il Leveraged buyout*, Giuffrè Editore, 1991

Organismo Italiano di contabilità, OIC 4 Fusione e Scissione, 01/2007

RUPERTO C., *La successione universale tra vivi nel nostro diritto*, in *Riv. dir. Comm.*, 1950

SALARIA V., *Il Leveraged Buy Out nella riforma societaria*, in *Le società* n. 7/2004, Ipsoa Editore

SANTAGATA C., *La fusione fra società*, Napoli, 1964

SASSI A., LA SELVA G., *La fusione interbancaria*, Master diritto e impresa, Il sole 24 ore

SCOGNAMIGLIO G., *Le scissioni*, 2004

TENCATI ADOLFO, *Le recenti riforme della cooperazione di credito*, Key editore, 2016

VENTURI CLAUDIO, *La fusione e la scissione delle società*, Tuttocamere, 22/08/2005