

CULTURA E DIRITTI

PER UNA FORMAZIONE GIURIDICA

SCUOLA SUPERIORE DELL'AVVOCATURA
FONDAZIONE DEL CONSIGLIO NAZIONALE FORENSE

rivista trimestrale • anno IV • numero 2/3/4 • aprile-dicembre 2015

P  S A
UNIVERSITY
PRESS

Cultura e diritti : per una formazione giuridica / Scuola superiore dell'avvocatura, Fondazione del Consiglio nazionale forense, - Anno 1, n. 1 (gennaio-marzo 2012)-. - Pisa : Pisa university press, 2012-. - Trimestrale

340.05 (22.)

I. Scuola superiore dell'avvocatura 1. Diritto - Periodici

CIP a cura del Sistema bibliotecario dell'Università di Pisa

Scuola Superiore dell'Avvocatura

Fondazione del Consiglio Nazionale Forense

Piazza dell'Orologio, 7 - 00186 Roma

Tel. +39 06 6872866 - Fax +39 06 6873013

Sito web: www.scuolasuperioreavvocatura.it

Condirettori	Andrea Mascherin e Salvatore Sica
Direttore responsabile	Salvatore Sica
Comitato scientifico	Fabio Addis, Gabriella Elvira Autorino, Francesco Cardarelli, Paolo Carbone, Renato Clarizia, Rosanna De Nictolis, Gianluca Maria Esposito, Andrea Federico, Marzia Ferraioli, Giuseppe Franco Ferrari, Alberto Gambino, Luigi Kalb, Marcello Maggiolo, Daniele Marrama, Emanuela Navarretta, Paolo Pisa, Maria Alessandra Sandulli, Mario Sanino, Salvatore Sica, Giuseppe Spoto, Vincenzo Zeno Zencovich, Attilio Zimatore
Comitato dei revisori	Piero Guido Alpa, Stathis Banakas, Adolfo Di Majo, Bénédicte Fauvareu-Cosson, Alfonso Moreno Hernandez, Jay P. Kesan, Fiona Macmillan, Salvatore Mazzamuto, Sergio Perongini, Pietro Rescigno, Salvatore Sica, Francesca Sorbi, Giorgio Spangher, Giuseppe Spoto, Pasquale Stanzone
Coordinamento editoriale	Giuseppe Spoto

Numero chiuso in redazione il 16 maggio 2016

Hanno collaborato a questo numero: Giorgio Giannone Codiglione, Paolo De Martinis, Paolo Moro, Ottavia Murro, Ugo Scuro, Giuseppe Spoto, Salvatore Sica, Giovanna Stanzone, Paola Rizzuto, Umberto Vincenti

Abbonamento Annuo: € 90,00

Numeri singoli: € 25,00

La richiesta va indirizzata alla segreteria della casa editrice Pisa University Press

(Tel: 050 2212056 - Indirizzo: Lungarno Pacinotti, 43 - 56126 Pisa)

La direzione della rivista esaminerà per la eventuale pubblicazione gli elaborati ricevuti all'indirizzo e-mail: redazione@scuolasuperioreavvocatura.it

Gli autori devono allegare un breve *abstract* in inglese al contributo inviato alla redazione

Gli scritti si dovranno uniformare alle indicazioni riportate nei "Criteri redazionali" reperibili sul sito della Scuola Superiore dell'Avvocatura (www.scuolasuperioreavvocatura.it) e in calce al presente volume

ISSN 2280-6334

ISBN 978-88-6741-656-1

Registrazione presso il Tribunale di Pisa numero 15 del 24 maggio 2012.

Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

Ugo Scurò

Introduzione

La fusione a seguito di acquisizione con indebitamento è un istituto di diritto privato introdotto nell'ordinamento dalla novella di diritto societario, entrata in vigore l'1 gennaio 2004.

La materia è regolata dall'art. 2501-*bis* c.c. e seguenti ed è caratterizzata dalla compravendita del controllo da una società ad un'altra e dall'indebitamento, garantito dal patrimonio sociale e dalla redditività della gestione, assunto dalla società acquirente. La provvista, così procacciata, costituisce il corrispettivo del controllo compravenduto.

In considerazione del puntuale regolamento normativo, che richiede ragioni giustificative dell'operazione, si può ritenere che la fusione in parola sia, di per sé, un tipo del genere più ampio disciplinato dall'art. 2501 c.c. e sia destinata, quanto prima e più esattamente, ad essere definita nella concretezza operativa dalla dottrina e dalla giurisprudenza.

Il modello è mutuato dall'esperienza anglosassone ed è generalmente noto come *leveraged buyout*: letteralmente, acquisto del controllo mediante ricorso alla leva finanziaria.

Il presente studio si propone di offrire un contributo al dibattito (in corso nei convegni, nella letteratura e nelle aule di tribunale) sul contratto a formazione progressiva, in genere e, in particolare, sulle caratteristiche del contratto in esame.

Il contratto a formazione progressiva

Il rapporto che si costituisce tra le parti in base ad un progetto, all'esito di trattative che consentono di verificare le utilità reciproche, che si attua con gradualità programmata, è un contratto a formazione progressiva¹.

¹ «Nei contratti a formazione progressiva, nei quali l'accordo delle parti su tutte le clausole si raggiunge gradatamente, il momento perfezionativo del negozio è, di regola, quello dell'accordo finale su tutti gli elementi, principali e accessori, salvo che le parti abbiano inteso vincolarsi negli accordi raggiunti sui singoli punti riservando la disciplina degli elementi secondari. Pertanto, l'impegno assunto in sede di trattativa negoziale di mantenere fermo per un certo periodo di tempo il prezzo offerto, non postula necessariamente l'intento di considerare tale impegno, anche se relativo ad un punto essenziale, quale proposta irrevocabile, ben potendo esso costituire soltanto un momento del processo formativo del contratto senza efficacia vincolante, ove l'accordo delle parti non sia stato raggiunto sulla totalità degli elementi costi-

I requisiti del rapporto sono costituiti da un progetto economico che richiede varie capacità, ciascuna delle quali viene conferita dalle parti, due o più di due, e dall'impegno sinergico profuso nel corso della graduale realizzazione del progetto.

La condivisione del progetto e l'impegno reciproco precontrattuale tra le parti sono condizioni caratteristiche del contratto a formazione progressiva. Le prestazioni conseguenti sono, pertanto, l'effetto del rapporto e non l'oggetto, costituito, invece, dalla concretizzazione del progetto.

Le patologie del rapporto non sono determinate tanto dallo squilibrio genetico delle prestazioni, affidate, per la natura del contratto, alla progressiva realizzazione del progetto, sensibile alle ragioni del mercato di riferimento, quanto dall'inadempimento delle parti, dalla crisi dell'attività per ragioni interne alla gestione e dalla risposta del mercato².

Le capacità conferite nel rapporto sono molto varie, potendo consistere in capacità tecniche, nel conferimento di beni o servizi, in rapporti economico-giuridici preesistenti, in attività esclusive³.

tutivi», Corte di Cassazione 7 gennaio 1993, n. 77, in *Giur. Italiana*, 1994, I, p. 110; nonché, successiva conforme, cfr. Corte di Cassazione 24 ottobre 2003, n. 16016: «In tema di contratti ed in ipotesi di contratti a formazione progressiva, nei quali l'accordo delle parti su tutte le clausole si raggiunge gradatamente, il momento di perfezionamento del negozio è di regola quello dell'accordo finale su tutti gli elementi principali ed accessori, salvo che le parti abbiano inteso vincolarsi negli accordi raggiunti sui singoli punti, riservando la disciplina degli elementi secondari. Ne consegue che l'ipotesi prevista dall'ultimo comma dell'art. 1326 cod. civ. – secondo cui un'accettazione non conforme alla proposta equivale a nuova proposta – ricorre anche quando le modifiche richieste in sede di accettazione siano di valore secondario», in *Archivio Civile*, 2004, pp. 915 ss.; sul punto è sopravvenuto anche l'insegnamento delle Sezioni Unite Civili: «In ipotesi di contratti a formazione progressiva, nei quali l'accordo delle parti su tutte le clausole si raggiunge gradatamente, il momento del perfezionamento del negozio è di regola quello dell'accordo finale su tutti gli elementi principali ed accessori, salvo che le parti abbiano inteso vincolarsi negli accordi raggiunti sui singoli punti, riservando la disciplina degli elementi secondari. Ne consegue che l'ipotesi prevista dall'ultimo comma dell'art. 1326 c.c. – secondo cui un'accettazione non conforme alla proposta equivale a nuova proposta – ricorre anche quando le modifiche richieste in sede di accettazione siano di valore secondario», Corte di Cassazione SS.UU. 12 gennaio 2007, n. 412, in *I Contratti*, 2007, X, p. 845.

² Il continuo evolversi delle circostanze, il grado e l'intensità di variabilità delle stesse, la presenza di evenienze imprevedibili, determinano spesso situazioni di incompatibilità tra l'economia dell'affare (inteso anche come sistema di distribuzione del rischio nell'ambito del rapporto) e l'adempimento del contratto. In alcuni di questi casi può sembrare pesante condannare in ogni caso una parte del contratto per un inadempimento non imputabile ad una sua colpa. Occorre allora accertare se queste circostanze costituiscano materia di un rischio o di un obbligo esplicitamente o implicitamente assunto da uno dei contraenti nella prestazione del punto di equilibrio tra i rispettivi interessi oppure se all'adempimento conseguano svantaggi per un contraente e profitti per l'altro che l'economia dell'affare non può giustificare, E. GABRIELLI, *I contratti in generale*, Torino 1999.

³ Il contratto cosiddetto di *know-how*, che è «un contratto sinallagmatico atipico, è pienamente valido nel nostro ordinamento giuridico a norma dell'art. 1322 II comma c.c.,

Le trattative consentono di prospettare e valutare le capacità reciproche, allo scopo di esercitare le proiezioni d'uso di un pre-progetto.

La fattibilità è precedente: consente la visione di un rapporto utile al perseguimento dello scopo richiesto dalle prospettive di mercato. Non è immediata la distinzione tra fase precontrattuale e fase contrattuale, a differenza che nel rapporto istantaneo, caratterizzato dallo scambio contestuale delle prestazioni o delle obbligazioni.

Il termine della fase precontrattuale, nel rapporto istantaneo, coincide con la cessazione delle trattative, in un senso o nell'altro: verifica della insussistenza delle condizioni di contratto ovvero stipula ed esecuzione del contratto. Responsabilità contrattuale e responsabilità precontrattuale costituiscono il corollario delle due fasi.

Nell'ambito della fase precontrattuale, si possono realizzare, in effetti, varie fasi contrattuali, ciascuna delle quali è propedeutica alla successiva, costituendone la condizione.

Il progetto è sia programma sia trattativa tra le parti. Trattativa e contratto si intrecciano, pertanto, indissolubilmente. L'esigenza di distinguere tra trattativa e contratto e di qualificare il rapporto è fondamentale per valutare la responsabilità delle parti, ma soprattutto, nell'ambito di tale tipo contrattuale, l'effettiva sussistenza del rapporto conclusivo progettato e l'efficacia degli scambi conformemente intervenuti tra le parti. Costituiscono applicazioni del contratto in esame varie fattispecie ricorrenti nella pratica degli affari, tra cui il *project financing*, il patto di famiglia, il *trust*, il *franchising*.

Lo stesso concordato preventivo fallimentare è fattispecie del genere, come la Suprema Corte, esaminando gli elementi del negozio, tra cui la causa astratta e concreta, ha esattamente precisato nella nota sentenza a Sezioni Unite 23 gennaio 2013⁴, n. 1521.

consistendo nel trasferimento, nelle più diverse forme, delle conoscenze tecniche, da sole o in unione ad altre utilità, contro un determinato corrispettivo», cfr. Corte di Cassazione 20 gennaio 1992, n. 659 in *Ventiquattrore Avvocato Contratti*, 2007, II, 66, annotata da E. MARCHESE. In dottrina, «lo si può sicuramente considerare un contratto atipico in quanto supera il giudizio di meritevolezza imposto dall'art. 1322 c.c.», F. GALGANO, in *I contratti di know-how, I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Giappichelli, Torino 1995, pp. 1129 ss. Il *know-how* è stato definito come un «insieme non divulgato delle informazioni tecniche brevettabili o no che sono necessarie alla riproduzione industriale come tale, e nelle stesse condizioni, di un prodotto o di un processo», Corte di Cassazione 17 giugno 1981, n. 3931, mentre la segretezza quale elemento caratterizzante il suo oggetto è stata sancita in maniera incisiva in Corte di Cassazione 28 giugno 1985, n. 3881 (estratto da P. MANDARINO, *Territorialità dell'I.v.a. nel trasferimento di know-how*, in *Forum Fiscale*, 3/2006, p. 73).

⁴ «In tema di concordato preventivo, il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato, non restando questo escluso dall'attestazione del professionista, mentre rimane riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico

La disciplina applicabile è prevista dal codice civile e dalle leggi speciali, in coerenza necessaria, e non in concorrenza con la previsione codicistica⁵, come la Suprema Corte non cessa di precisare ogniqualvolta una fattispecie del genere è sottoposta al suo esame. Possiamo ricordare ciò che di recente è accaduto, ad esempio, è accaduto per il *trust*, recepito dall'ordinamento tramite un trattato⁶ e sottoposto, in sede giudiziaria, alla verifica del puntuale rispetto delle disposizioni normative nazionali⁷.

Devono, pertanto, essere presenti e rispettati in ogni rapporto contrattuale i requisiti previsti dall'art. 1325 c.c., pena la nullità, con ogni conseguente effetto di legge, *ex art.* 1418 c.c. ss.

Il contratto di *leveraged buyout*

Il rapporto si svolge tra due, o più, società e comporta la cessione del controllo dall'una all'altra, *rectius* dai soci di controllo dell'una, definita *target*, all'altra società, di solito costituita *ad hoc*. L'esito delle trattative e del percorso negoziale prevede il conclusivo atto di fusione tra le due società. La società acquirente, in cui sono confluiti gli interessi dei nuovi soci di controllo, costituendo un unico centro di interessi, si fonde nella società acquisita, trasferendo il debito. In virtù della previsione normativa (art. 2501-*bis* c.c.) «per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima (società *target*) viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti».

Il patrimonio viene, pertanto, onerato, nell'ambito e per gli effetti dell'operazione, dal debito assunto, prima della fusione, dai nuovi soci di controllo nel

del piano ed i rischi inerenti. Il menzionato controllo di legittimità si realizza facendo applicazione di un unico e medesimo parametro nelle diverse fasi di ammissibilità, revoca ed omologazione in cui si articola la procedura di concordato preventivo, e si attua verificando l'effettiva realizzabilità della causa concreta: quest'ultima, peraltro, da intendersi come obiettivo specifico perseguito dal procedimento, non ha contenuto fisso e predeterminabile, essendo dipendente dal tipo di proposta formulata, pur se inserita nel generale quadro di riferimento finalizzato al superamento della situazione di crisi dell'imprenditore, da un lato, e all'assicurazione di un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente modesto e parziale, dei creditori, da un altro», in *Le società*, 4/2013, p. 442 ed in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 3/2013, p. 279, con note di F. DE SANTIS - I. PAGNI - A. DI MAJO.

⁵ Il d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, noto come “legge Draghi”, ha introdotto nell'ordinamento la disciplina specifica sulla quotazione delle società e sulla intermediazione dei titoli ed è, quindi, legge speciale a tutti gli effetti ed è, tuttavia, perfettamente conforme in ogni sua parte alla disciplina di riferimento del codice civile, di cui si può ritenere norma integrativa e non derogativa.

⁶ Il 1 gennaio 1992 è entrata in vigore la l. 16 ottobre 1989, n. 364, a mezzo della quale l'Italia ratificava la Convenzione de L'Aja del 1 luglio 1985 sulla legge applicabile al *trust* e al suo riconoscimento.

⁷ Cfr. le due ordinanze della Corte di Cassazione, sez. VI tributaria, depositate il 24 febbraio 2015 (n. 3735 e n. 3737), in *Il Sole 24 Ore* quotidiano, articolo di A. BUSANI dell'8 marzo 2015, *La Cassazione “smonterà” il trust*.

proprio interesse esclusivo. In difetto delle giustificazioni richieste dall'inequivoca previsione di legge (evidentemente utili allo sviluppo dell'attività di impresa, non potendosi ritenere *en principe* che la legge preveda o consenta operazioni disutili o gravose), la società acquisita subisce l'ingiustificata depauperazione del patrimonio sociale e il reddito di impresa viene contratto dall'imputazione degli oneri straordinari. In mancanza di verificabili ragioni preordinate allo sviluppo dell'attività di impresa, l'onere improprio può candidare la società alla crisi e merita di essere valutato sotto il profilo della liceità e nella prospettiva della verifica di validità del rapporto, pur tenendo conto della disciplina speciale della fusione. Si tratta, infatti, sotto il profilo strutturale, di contratto a formazione progressiva, negoziato tra due, o più, parti, concluso nell'atto di fusione e soggetto alla disciplina dei contratti e della fusione di specie.

Finanziamento come elemento costitutivo del contratto

Il finanziamento dell'acquisizione della società target è elemento intrinseco, presupposto ed essenziale del rapporto complesso che si stabilisce tra i soggetti dell'operazione di fusione, in cui l'istituto di credito svolge, pertanto, il ruolo di assoluto comprimario.

Le modalità di negoziazione del rapporto comportano che il finanziamento, all'esito delle verifiche richieste dalle circostanze rispetto alla redditività dell'attività di impresa, sia presupposto della conclusione del contratto di fusione e ne componga la causa alla stregua delle altre capacità sottese alla realizzazione del negozio.

Introdotta nella pratica negoziale come contratto misto plurilaterale, l'originaria atipicità del negozio, dopo le perplessità iniziali degli operatori, si è affermata nella pratica operativa e nell'ordinamento, divenendo contratto tipico a seguito dell'intervento del legislatore della riforma.

L'essenzialità del finanziamento è confermata dal semplice ragionamento controfattuale che, in difetto di stima del controllo societario negoziato e di finanziamento del prezzo, la fusione di specie non può essere eseguita.

L'istituto che eroga il finanziamento allo scopo dell'acquisizione non è, pertanto, indenne dalle responsabilità, connesse al ruolo di protagonista del rapporto e alla funzione realizzatrice, intrinseche al contratto di fusione, di cui costituisce parte integrante.

La connessione intrinseca al negozio di fusione consente di definire il tipo contrattuale in questione come unico contratto complesso⁸, a causa mista, esclu-

⁸ Ricorre l'ipotesi del contratto complesso quando la combinazione di distinti schemi negoziali venga dalle parti attuata in base ad una causa unica, nel senso che le varie prestazioni, intimamente ed organicamente connesse e reciprocamente condizionate, nella loro essenza e nella loro modalità di esecuzione, risultino preordinate al raggiungimento di un medesimo intento oggettivo, si dà vita ad un rapporto convenzionale unitario e con propria individua-

dendo sia la presupposizione⁹, che è elemento riconoscibile, ma estrinseco al rapporto, sia la colleganza funzionale di diversi e distinti contratti tra loro¹⁰.

Scopo della fusione

L'art. 2501-*bis* c.c. prevede espressamente che il controllo costituisce l'oggetto del negozio e subordina la praticabilità dell'operazione alla indicazione, nel progetto di fusione, delle risorse finanziarie «previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione» e alla relazione che «deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere»¹¹.

lità (cfr. Corte di Cassazione n. 1346 del 17 marzo 1978); per aversi contratto complesso è necessaria una pluralità di interventi negoziali fusi in un unico negozio formale (cfr. Trib. Torino, Pres. Macchia, del 3 febbraio 1993).

⁹ La presupposizione, non attenendo all'oggetto, né alla causa, né ai motivi del contratto, è un modo di risoluzione del contratto che consiste in una circostanza ad esso esterna, la quale, pur se non specificamente dedotta come condizione, ne costituisce specifico ed oggettivo presupposto di efficacia, assumendo per entrambe le parti o anche per una sola di esse, ma con riconoscimento da parte dell'altra, valore determinante ai fini del mantenimento del vincolo contrattuale, il cui mancato verificarsi legittima l'esercizio del recesso (cfr. Corte di Cassazione n. 12235 del 25 maggio 2007); in tema di rapporti giuridici sorti da un contratto, la cosiddetta presupposizione deve intendersi come figura giuridica che si avvicina, da un lato, ad una particolare forma di condizione, da considerarsi implicita, e comunque non espressa nel contenuto del contratto, e, dall'altro, alla stessa causa del contratto, intendendosi per causa la funzione tipica e concreta che il contratto è destinato a realizzare; il suo rilievo resta dunque affidato all'interpretazione della volontà contrattuale delle parti, da compiersi in relazione ai termini effettivi del negozio giuridico dalle medesime stipulato (cfr. Corte di Cassazione n. 6631 del 24 marzo 2006).

¹⁰ Le parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale danno vita, contestualmente o meno, a diversi e distinti contratti, i quali caratterizzandosi ciascuno in funzione della propria causa e conservando l'individualità propria di ciascun tipo negoziale, alla cui disciplina rimangono rispettivamente sottoposti, vengono tuttavia concepiti e voluti come funzionalmente e teleologicamente collegati, fra loro posti in rapporto di reciproca dipendenza, (cfr. Corte di Cassazione, sez. lavoro n. 1126 del 15 febbraio 1980); le parti nell'esercizio della loro autonomia contrattuale possono dare vita con un solo atto a diversi e distinti contratti che, pur conservando l'individualità propria di ciascun tipo negoziale e pur rimanendo sottoposti alla relativa disciplina, possono tuttavia risultare collegati tra loro funzionalmente e con rapporto di reciproca dipendenza in modo che le vicende dell'uno si ripercuotono sugli altri, condizionandone la validità e l'esecuzione.

¹¹ L'Unione Nazionale dei Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ha ritenuto, in una recente circolare inerente ai profili di problematicità dell'istituto, che «potrebbe configurarsi la fattispecie del negozio in frode alla legge allorquando la fusione, deviando dalla funzione tipica assegnatale dal legislatore, fosse attuata esclusivamente per altro scopo [...] il *discrimen* per valutare la frode alla legge dell'operazione consisterebbe nell'effettiva esistenza di un programma imprenditoriale e industriale idoneo allo sviluppo [...] concreto ed attento a salvaguardare l'equilibrio finanziario della società [...] in altre parole la traslazione

La norma precisa anche che la relazione debba attestare la “ragionevolezza” delle indicazioni contenute nell’atto di fusione. Vale a dire, tali indicazioni devono essere credibili e perseguibili sulla base del progetto, delle risorse, degli obiettivi programmati dell’attività di impresa.

L’esperienza italiana dei primi anni di attuazione dell’istituto in questione non è stata particolarmente felice. Numerose sono state le operazioni e numerosi sono stati i dissesti aziendali provocati dalle operazioni.

Nel prosieguo, sono riferiti i giudizi conclusivi di due giornalisti che hanno svolto una inchiesta nell’anno 2009. Soccorre, a questo proposito, l’esperienza anglosassone, che ha registrato notevoli e ripetuti successi con il tipo dell’operazione di specie, noto come *management buyout*. Molto sinteticamente, l’acquisizione del controllo mediante indebitamento è curata dai dirigenti, competenti e impegnati nell’attività, di solito nell’occasione della successione dell’imprenditore o della dismissione del ramo di azienda di interesse. L’operazione è caratterizzata dalla qualità dei soggetti acquirenti. Capaci, ma sprovvisti di risorse, i dirigenti sono ritenuti meritevoli di credito, essendo, tra l’altro, particolarmente interessati nella riuscita dell’attività di impresa e nel consolidamento dell’avviamento. Altra fattispecie concretamente idonea alla praticabilità dell’operazione prevede il conferimento di tecnologia, da parte della società acquirente, che bilanci l’onere, diversamente improprio, provocato a carico del patrimonio sociale. In difetto di scopo, l’operazione merita di essere valutata sotto il profilo della validità.

Validità della fusione

Trattandosi di contratto a formazione progressiva, soggetto al rispetto dei principi e delle norme che presidiano le obbligazioni (*ex artt. 1173 e 1218 c.c.*) e il contratto (*ex art. 1321 c.c. ss.*), il negozio risponde sia a tali disposizioni, che alla disciplina della fusione e, in particolare, quanto all’invalidità, all’art. 2504-*quater* c.c., articolato in due commi: «eseguite le iscrizioni [...] l’invalidità dell’atto di fusione non può essere pronunciata» (primo comma), «resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione» (secondo comma). Quest’ultima previsione normativa tutela – è evidente – l’affidamento riposto dai terzi nella valida costituzione della società oggetto della fusione e nei rapporti con essa intrattenuti, che l’ordinamento privilegia rispetto al rapporto originariamente negoziato tra le parti (cedente e cessionaria del controllo) del contratto.

Due sono pertanto le fasi sottoposte a verifica di validità: la prima, preparatoria alla fusione, la seconda, consistente nell’atto di fusione. Il vaglio concerne la sussistenza e compresenza degli elementi del contratto, *ex art. 1325 c.c.*, oltre

del debito non deve essere il fine esclusivo dell’operazione» (estratto da *Profili giuridici di problematicità del merger leveraged buyout*, circolare UNGDCEC n. 8 del 2009).

alla liceità della causa e alla conformità ad ordine pubblico, *ex* articolo 1418 c.c., quanto alla prima fase, e la regolarità dell'atto di fusione, quanto alla seconda.

Gli effetti di invalidità della prima fase negoziale che, a sua volta, si può distinguere in vari momenti negoziali, non si riverberano sulla validità formale dell'atto conclusivo, per quanto appena precisato, con la riserva dei danni, ma permangono tra le parti.

Per cui, la causa concreta, eventualmente illecita, sanzionata dall'art. 1418 c.c. con la nullità, non è sostanzialmente sanata dalla barriera posta dall'art. 2504-*quater* c.c. (rispetto alla dichiarazione di invalidità), ma svolge i suoi effetti, sia tra le parti che nei confronti dei terzi, salvo che per la dissoluzione della società.

Due effetti, in particolare, meritano di essere espressamente menzionati: la legittimazione all'azione di nullità, *ex* art. 1421 c.c., «che può essere fatta valere da chiunque vi ha interesse e può essere rilevata di ufficio dal giudice»¹², e l'imprescrittibilità, *ex* art. 1422 c.c.¹³.

Responsabilità

La disciplina delle responsabilità, rispetto agli obblighi precedenti l'atto di fusione, è prevista dall'art. 2504-*bis* c.c., primo comma: «la società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione»¹⁴.

¹² La locuzione «chiunque vi ha interesse» si riferisce ai terzi che, non avendo stipulato il contratto, sono rimasti estranei ad esso e non già alle parti stipulanti, che, in quanto tali, sono sempre legittimate all'esercizio di tale azione, essendo *in re ipsa* il loro interesse all'accertamento della nullità. D'altra parte, la legittimazione generale all'azione di nullità del negozio non esime l'attore dalla dimostrazione di un proprio concreto interesse ad agire secondo le norme generali, in conformità all'art. 100 c.p.c.

¹³ La giurisprudenza in materia introduce il principio della «imprescrittibilità relativa», posto che «l'imprescrittibilità dell'azione di nullità non si estende ai diritti relativi ai rapporti preesistenti sui quali il negozio nullo avrebbe dovuto incidere» (Corte di Cassazione 8 febbraio 1984, n. 960, in *Breviaria Juris*, G. CIAN - A. TRABUCCHI, 2014). In tema di ripetizione dell'indebito oggettivo, in particolare, è opportuno segnalare l'orientamento non consolidato della Corte di Cassazione 13 aprile 2005, n. 7651, che stabilisce la decorrenza del termine di prescrizione dalla data del pagamento (e non dalla data della sentenza che dichiara la nullità del titolo sulla base del quale è stato effettuato il pagamento), mentre nella sentenza Corte di Cassazione 12 settembre 2000, n. 12038, in R. GAROFOLI - M. IANNONE, *Neldiritto*, 2013, la decorrenza del termine è stabilita dal passaggio in giudicato della sentenza medesima (permanendo, prima di tale momento, l'esistenza del titolo che aveva dato luogo al pagamento, ad esclusione dell'esercizio del diritto di ripetizione).

¹⁴ «La fusione tra società non determina, nelle ipotesi di fusione per incorporazione, l'estinzione della società incorporata, né crea un nuovo soggetto di diritto nell'ipotesi di fusione paritaria, ma attua l'unificazione mediante l'integrazione reciproca delle società partecipanti alla fusione, risolvendosi in una vicenda meramente evolutivo-modificativa dello stesso soggetto giuridico, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo», cfr.

L'espressione adottata dalla norma è inequivoca e non consente dubbi interpretativi. Le responsabilità dell'una e dell'altra società si trasferiscono nella società sopravvissuta alla fusione, che risponde in prima persona, resolvendo ogni questione di legittimazione attiva e passiva.

Una sentenza della Corte di Appello di Milano¹⁵ ha esaminato la materia della responsabilità della società risultante dalla fusione, giungendo a conclusione che responsabilità contrattuale ed extracontrattuale possano coesistere.

In base alla premessa che «nella materia speciale delle fusioni la regola della buona fede e della correttezza esige in particolare che gli organi sociali (gli amministratori, con i loro ausiliari esperti, e l'assemblea) osservino scrupolosamente tanto le disposizioni di legge quanto le regole tecniche – dispone la sentenza, *N.d.R.* – nel caso in cui la fusione danneggi alcuni gruppi o categorie di azionisti, la responsabilità che ne consegue non integra (soltanto) gli elementi costitutivi della fattispecie della responsabilità aquiliana, di cui all'art. 2049 c.c., ma genera principalmente una responsabilità contrattuale immediata della società con un concorso tra la responsabilità contrattuale e quella extracontrattuale, dato che il medesimo fatto viola contemporaneamente tanto i diritti derivanti dal contratto, quanto i diritti spettanti alla persona offesa indipendentemente dal contratto stesso», e ne illustra ampiamente i motivi con riferimento ai due diversi rapporti che vengono lesi ed ai principi dell'adempimento obbligatorio e del *neminem laedere*.

Le disposizioni che disciplinano il contratto sono, pertanto, applicabili alla fattispecie della fusione in esame, con il limite previsto dall'art. 2504-*quater* I comma c.c.: «l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata».

In concreto, la società non può essere sciolta per un motivo inerente alle modalità di fusione, ma i soci e i terzi danneggiati devono essere risarciti, in base alle rilevanti regole di specie. E il contratto di società, formale e sostanziale limitatamente al rapporto tra i soci, è soggetto anche alle cause di nullità del rapporto, sanate di imperio, rispetto alla forma sociale adottata, dalla disposizione citata, che si propone come deroga parziale all'art. 1421 c.c. (legittimazione all'azione di nullità), ma non all'art. 1422 c.c. (imprescrittibilità dell'azione di nullità), entrambi sopra esaminati.

Ancora sullo scopo della fusione

Nel precedente paragrafo sullo scopo del tipo di fusione è stato trattato il tema del bilanciamento dell'onere di acquisizione trasferito sul patrimonio sociale nel favore, almeno apparentemente esclusivo dei soci di controllo. E sono state

Corte di Cassazione SS.UU. 8 febbraio 2006, n. 2637, in *Il Foro Italiano*, 2006, VI, 1, 1739 e, successive conformi, Corte di Cassazione 21 ottobre 2011, n. 21916 e Corte di Cassazione 11 aprile 2014, n. 8006, in www.italgiure.giustizia.it.

¹⁵ App. Milano 23 maggio 2003, *La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. contro Barbiani e altri*, in *Le società*, 2013, IV, p. 442 ed in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 5/2004, p. 610, con nota di M. CASSOTTANA.

illustrate fattispecie conferenti. Qualcuno sostiene, tuttavia, che anche l'attività finanziaria speculativa possa essere ammessa ai benefici della fusione con indebitamento¹⁶. Posto che ricorrano le condizioni, di seguito esposte, e che tali condizioni "giustificano" espressamente il ricorso all'istituto, non si può escludere *tout court* la liceità di una operazione speculativa. Ma deve essere illustrato e compreso che cosa sia la speculazione finanziaria, non potendosi accettare la vulgata corrente che la "rapina legalizzata" – *absit iniuria verbis* – sia speculazione. Innanzitutto, perché non esistono rapine legalizzate.

L'ordinamento non le prevede, non le consente e, all'occorrenza, le sanziona. Esistono, piuttosto, diritti non azionati e tutele carenti. In concreto, non sono speculazioni le manipolazioni del mercato o le informazioni privilegiate, che, infatti, sono sanzionate dalla legge, mentre possono essere considerate speculative le "scommesse" sul prezzo dei titoli (quando non siano sostenute da manipolazioni o informazioni) o le acquisizioni a buon prezzo, nella prospettiva di un incremento immediato.

Comunque, le speculazioni non riuscite, costituendo evidente responsabilità esclusiva dei decisori (gli speculatori), non possono, ai sensi di legge, riverberare gli effetti negativi su terzi estranei o eventuali soci di minoranza irresponsabili della decisione, il cui diritto al risarcimento è, infatti, sancito, quanto alla fattispecie *de qua*, in particolare dalla previsione dell'art. 2504-*quater* c.c., secondo comma.

Precedenti e applicazioni

Il primo caso di specie noto è stato trattato dal Tribunale di Milano nel 1992¹⁷ ed ha riguardato la Farmitalia Carlo Erba, fino ad allora prima impresa farmaceutica

¹⁶ La materia dell'alea dei contratti è stata studiata dalla dottrina e ha costituito oggetto di cause trattate anche in sede di legittimità. Il principio della conservazione del negozio governa la materia. L'accettazione del rischio, in relazione alla prevedibilità dell'evento che provoca la sperequazione nel rapporto sinallagmatico, costituisce il discrimine tra contratto aleatorio, insuscettibile di risoluzione per eccessiva onerosità, e contratto a prestazione periodica o differita, suscettibile di risoluzione.

¹⁷ Trib. Milano 14 maggio 1992, Furlan c. Farmitalia Carlo Erba S.r.l., Nuova Montedison S.p.A. ed altri. L'importanza di questa decisione risiede nel fatto che, per la prima volta nel nostro ordinamento, è stata sottoposta all'attenzione dei giudici un'operazione societaria di *merger leveraged buyout*. Le affermazioni del Tribunale, per le quali, sulla base delle caratteristiche del caso concreto, l'operazione di MLBO non risultava né in contrasto con il divieto posto dall'art. 2357 c.c., essendo stato escluso che «vi sia stato da parte della società acquisita acquisto di azioni proprie», né con l'art. 2358 c.c. in via diretta (dato che la società acquisita «non ha accordato alcun prestito o fornito alcuna garanzia» per l'acquisto delle proprie azioni), o in via indiretta attraverso la delibera di fusione («la fusione non comporta per la società acquisita una operazione di prestito o di garanzia finalizzata a fare acquistare sue azioni alla società acquirente»), rivestono pertanto specifico rilievo di statuizioni incidentali. Esse, infatti, in considerazione della loro assoluta novità, hanno notevolmente influenzato il dibattito dottrinario che si è sviluppato sulla legittimità di tale operazione.

italiana. Il Tribunale non si è pronunciato direttamente sulla liceità dell'operazione di *leveraged buyout*, a causa della ravvisata inammissibilità del gravame frapposto sulla delibera di fusione, ai sensi dell'articolo 2504-*quater* c.c.: tuttavia, i rilievi incidentali del Tribunale, in merito alla compatibilità dell'operazione con i divieti posti dagli artt. 2357 e 2358 c.c., hanno acquisito forza di *obiter dicta*, contribuendo a determinare negli anni successivi, nonostante un certo travaglio della giurisprudenza¹⁸, l'orientamento del legislatore, in occasione della novella di diritto societario¹⁹.

Le attese di successo di tale strumento, innovativo e, teoricamente, utile per imprenditori capaci, ma sprovvisti di risorse finanziarie, sono state, però, generalmente deluse dal ricorso inappropriato all'istituto, come ha dimostrato la pratica delle numerose operazioni realizzate in seguito alla novella.

Nel dicembre del 2009, una breve inchiesta giornalistica de *Il Sole 24 Ore* e di *Corriere Economia* ha richiamato l'attenzione del pubblico sulle disparità indotte dalle operazioni di *leveraged buyout* tra soci di controllo e soci di minoranza e sui dissesti di impresa, molti dei quali insanabili.

Questo commentava la stampa specializzata nel 2009. Da allora, è successo di molto peggio, a causa del perdurante inappropriato ricorso alla fusione con indebitamento, con perdite miliardarie a carico del risparmio, sottratto alle imprese, oltre che ai legittimi titolari.

Conclusioni

La materia trattata propone profili di interesse giuridico, economico, industriale e personale, per gli effetti devastanti a carico del risparmio e concerne, quindi,

¹⁸ Altra significativa operazione di *leveraged buyout* con fusione, sulla quale si è pronunciata la giurisprudenza italiana, con i provvedimenti emessi dai giudici civili sia in sede cautelare (a seguito della richiesta, avanzata da un socio dissenziente, di sospensione della delibera di fusione), sia in sede di giudizio di merito, è nota come "caso Trenno", cfr. Trib. Milano, 27 ottobre 1997, Bruni - Trenno S.p.A., in *Giurisprudenza italiana*, 1998, 1440; Trib. Milano, 13 maggio 1999, Bruni Pio c. Trenno S.p.A., in *Società*, 2000, p. 75. Nel caso concreto, il *leveraged buyout* ha assunto le caratteristiche di un *reverse merger LBO* e, cioè, fra le società coinvolte è stata realizzata una fusione c.d. inversa ovvero l'incorporazione della società controllante nella controllata. È stata ravvisata la probabile nullità di una fusione «qualora l'istituto (della fusione) sia utilizzato nell'ambito di un'operazione di *leveraged buyout* come strumento di elusione del divieto di fornire garanzie per l'acquisto di azioni proprie».

¹⁹ Merita menzione specifica la pronuncia Corte di Cassazione 18 maggio 2006, n. 23730: «In tema di reati societari, a seguito della sostituzione dell'art. 2630 cod. civ. per effetto del d.lgs. n. 61 del 2002, non costituisce illecito penale l'operazione, inquadrabile nel più ampio schema del c.d. *leveraged buyout*, con la quale, di una società operativa, sia ceduto a credito parte del pacchetto azionario ad altra società, creata in modo strumentale per effettuare il detto acquisto con previsione di indebitamento e al fine di compiere attività di gestione di interesse della prima, per poi essere destinata alla fusione per incorporazione con la medesima e ripianare il debito con gli utili dell'attività posta in essere», in *Diritto e pratica delle società*, 17/2007, p. 62, con commento di I. CARACCIOLI.

le istituzioni di settore, il sistema giudiziario, le associazioni di impresa e gli uffici studi, oltre che i risparmiatori, sostanzialmente privi di tutela organizzata.

Sono trascorsi oltre dieci anni dalla introduzione della novella di diritto societario, sei anni dall'inchiesta giornalistica, dinanzi ricordata, e dalle dichiarazioni rese alla stampa, due anni dall'inizio del giudizio ricordato nel precedente paragrafo.

Nel frattempo, i danni collaterali provocati dai dissesti di impresa sono lievitati e l'economia ha risentito degli effetti distorsivi dell'impiego inappropriato delle risorse. È evidente che i tempi richiesti dalla evoluzione del pensiero giuridico e dal trapianto nel sistema giudiziario, a scopo di prevenzione o di risarcimento, nelle modalità tradizionali di adeguamento progressivo della giurisprudenza, sono superati dalla rapidità delle decisioni di assegnazione delle risorse e di gestione dei processi.

È richiesta una presa di coscienza collettiva di operatori ed utenti. Sono richieste modalità rapide di intervento nei processi distributivi delle risorse finanziarie a tutela del mercato e del risparmio²⁰. È, soprattutto, richiesto un dibattito ampio, vivace, ma alacre. *Tempus fugit*.

Abstract

The essay deals with the type of contract known in English as Leveraged Buyout that has been introduced into the Italian legal system by the Company Law Reform in 2004. In particular, LBO operations are regulated by article 2501-bis, titled in Italian "Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento" (literally, buyout merger upon debt) and by following articles of the Italian Civil Code. Emphasis is placed on the economic project, which is at the basis of the complex and progressive agreement negotiated by the parties, of which this contract may be considered as a type. Both economic project and financing are considered essential elements of the contract. In fact, the absence of such elements can produce the invalidity of the agreement thus enabling anyone who has an interest to start legal proceedings in Court. The statute of limitations is affected by the invalidity; therefore, legal proceedings can be started over the legal and usual term of ten years provided by article 2946 of the Italian Civil Code. The essay is completed by paragraphs on liability profiles, both contractual and extra contractual, and on precedent cases. The first case, concerning Farmitalia Carlo Erba the leading Italian pharmaceutical industry until the beginning of the nineties, was decided by the Tribunal of Milan in 1992. Ever since the debate about the compliance with the Italian legal system of this type of agreement has lasted until the 2004 Company Law Reform and this debate is still going on about the applications and requirements. The essay is meant to be a contribution to the debate.

²⁰ È richiesta la consapevolezza che non esistono i cosiddetti "fallimenti del mercato" quanto, piuttosto, diritti non azionati e tutele mancate.