Università
Ca'Foscari
Venezia

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Corso di Laurea Magistrale

In Sviluppo Economico e dell'Impresa

Imprenditorialità e Finanza

Tesi di Laurea

La creazione di valore e miglioramento gestionale del gruppo societario tramite l'operazione di fusione.

Il caso specifico: l'analisi del Gruppo Cebi Italy.

Relatore

Ch.mo Prof. Armando Sozzi

Correlatrice

Ch.ma Prof.ssa Loriana Pelizzon

Laureanda

Elisa Basso

Matricola 835995

Anno Accademico

2016 / 2017

A mio padre,

alla sua determinazione, passione e saggezza nell'affrontare le sfide della vita;

mia grande fonte di ispirazione.

Indice

Prefazione……...1

Capitolo 1:

Aspetti civilistici dell'operazione di fusione

- 1.1 Definizione, forme e profili strategici…….. 2
- 1.2 Il procedimento di fusione…….9
- 1.3 Le fusioni semplificate…….22

Capitolo 2:

Aspetti contabili dell'operazione di fusione

- 2.1 La valutazione economica delle società partecipanti alla fusione……26
- 2.2 La determinazione del rapporto di cambio……...29
- 2.3 Le differenze contabili……..32
  - 2.3.1 Le differenze da annullamento……34
  - 2.3.2 Le differenze da concambio……..……39
  - 2.3.3 La compresenza del concambio e dell'annullamento……..……41
- 2.4 Gli adempimenti contabili di chiusura delle società fuse o incorporate……...41
  - 2.4.1 Le retrodatazioni: reddituali, contabili e fiscali……43
  - 2.4.2 Il bilancio di chiusura……..47

- 2.5 Gli adempimenti contabili di apertura della società risultante o incorporante……48
  - 2.5.1 Il capitale sociale della società risultante o incorporante……50
- 2.6 La normativa giuridica e il procedimento dell'operazione di fusione inversa……52
  - 2.6.1 I profili contabili della fusione inversa……53
- 2.7 Il bilancio di fusione e il bilancio consolidato……56
- 2.8 I principi contabili internazionali……57
  - 2.8.1 Il criterio di contabilizzazione secondo il principio contabile internazionale IFRS n.3……59
  - 2.8.2 Il criterio di contabilizzazione quando il principio contabile internazionale IFRS n.3 non può essere applicato……61

Capitolo 3:

Aspetti fiscali della fusione

- 3.1 Le imposte sui redditi nell'operazione di fusione: un quadro generale……62
- 3.2 La neutralità fiscale……63
  - 3.2.1 La neutralità fiscale in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione……65
  - 3.2.2 La neutralità fiscale in capo ai soci delle società incorporate o fuse le cui partecipazioni vengono concambiate……70
- 3.3 La data alla quale gli effetti della fusione cominciano a prodursi ai fini delle imposte sui redditi……71
- 3.4 La successione della società incorporante o risultante dalla fusione nei diritti e negli obblighi relativi alle imposte sui redditi facenti capo alle società incorporate o fuse……73
- 3.5 La ricostruzione delle riserve in sospensione d'imposta……74

- 3.6 La qualificazione fiscale dell'incremento di patrimonio netto della società incorporante o risultante dalla fusione……76
- 3.7 Il riporto delle perdite fiscali pregresse delle società partecipanti all'operazione di fusione……..77
- 3.8 Il riporto delle eccedenze di interessi passivi delle società partecipanti all'operazione di fusione…….80
- 3.9 La fusione e l'elusione…….81
- 3.10 La fusione nell'IRAP……..84
- 3.11 La fusione nelle imposte indirette: IVA, imposta di registro ed imposta ipotecaria e catastale……..85

Capitolo 4:

Analisi di un caso pratico: il gruppo Cebi Italy

- 4.1 Analisi del contesto settoriale di appartenenza del gruppo Cebi Italy S.p.A……..87
- 4.2 Il profilo del Gruppo……..93
  - 4.2.1 I profili delle società destinate ad essere incorporate: Sogemi, Vebe e Cebi Italia……..101
- 4.3 Prima operazione: la creazione della holding italiana, le motivazioni a sostegno e il consolidato fiscale nazionale……102
- 4.4 Seconda operazione: la fusione per incorporazione, le motivazioni e l'analisi degli atti……..107
- 4.5 L'analisi dei dati contabili pre e post fusione……..111
  - 4.5.1 Analisi del quadro di insieme delle società incorporate e della holding al 31/12/2014……112
  - 4.5.2 Analisi dei dati di bilancio del gruppo Cebi Italy post fusione al 31/12/2015……119

- 4.5.3 Considerazioni sull'impatto prodotto dall'operazione di fusione nell'esercizio 2015……124
- 4.5.4 Analisi dei dati di bilancio del gruppo Cebi Italy post fusione al 31/12/2016……127

Considerazioni finali sui risultati della fusione e sulla creazione di valore per gli stakeholders ……132

Bibliografia ……142

Sitografia……144

Prefazione

L'economia moderna è l'espressione della società in continuo mutamento, è il frutto dei delicati intrecci tra squilibri ed equilibri, crisi e riprese; è lo specchio delle scelte strategiche, politiche ed economiche dove la capacità di adattamento, l'imprenditorialità e l'innovazione sono diventate ormai la chiave di lettura di questo nuovo mondo.

È difficile immaginare, se non del tutto impossibile, la staticità della vita di un'impresa: solo l'accostamento del termine "statico" ad "impresa" induce a pensare ad una fine stessa dell'organizzazione. Le società infatti si nutrono di cambiamenti ed evoluzioni: le riorganizzazioni, le trasformazioni e tutte le operazioni così dette straordinarie non sembrano assumere un ruolo marginale, sporadico e quasi dai connotati negativi (ad eccezione ovviamente della liquidazione) nella vita di un'impresa; ma bensì dovrebbero permettere a queste di poter esprimere sé stesse, emergere ed evolvere al meglio contribuendo alla creazione di una florida economia.

Lo scopo dell'elaborato pertanto è quello di analizzare una particolare operazione societaria straordinaria: la fusione, prima negli aspetti tecnici e giuridici per poi passare in un secondo momento all'analisi di una delle sue particolari fattispecie ovvero: la fusione per incorporazione tramite l'analisi di un caso pratico.

Il fine insito dell'analisi del caso pratico è quello di far trasparire come un'operazione straordinaria di ristrutturazione possa, almeno in questo caso particolare, creare valore per il gruppo societario. È da precisare infatti che, non sempre purtroppo le operazioni societarie straordinarie riescono a dare i frutti sperati per i quali l'operazione stessa è stata posta in essere.

Capitolo 1:
Aspetti civilistici dell'operazione di fusione

1.1 Definizione, forme e profili strategici.

La fusione è uno strumento tecnico – giuridico di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale che permette a due o più imprese di aggregarsi al fine di costituire assetti societari più ampi e nuovi. È trattata nel capo VIII del Codice Civile negli articoli dal 2501 al 2505-quater e viene posta in essere tramite l'intervento di diverse figure professionali e di determinati organismi. Per questa sua natura quindi, può essere definita come un'operazione complessa e delicata.

Il Codice Civile non fornisce una definizione di fusione, ma si limita a disciplinare le principali forme di fusione e il campo di operatività: "la fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società, o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre."[1]

Diverse sono le forme con cui l'operazione di fusione prende vita, in particolare:

- Si dice fusione propria quando tutte le società partecipanti all'operazione si estinguono e i loro rapporti e attività commerciali confluiscono in una nuova ed unica società. Le società partecipanti, note anche con il termine di fondenti, perdono la propria individualità giuridica nel momento in cui si uniscono per creare la nuova impresa. Proprio per il fatto che si viene a creare una nuova società, le azioni o quote delle fondenti vengono annullate e sostituite con quelle della società nuova che risulta dall'operazione: vige quindi il rapporto di concambio[2].

- Si ha una fusione per incorporazione se una o più società esistenti dette incorporate vengono inglobate da una società cosiddetta incorporante. Quest'ultima rimane in vita mantenendo invariata la propria soggettività e accrescendo le proprie dimensioni; mentre

[1] ART. 2501 co. 1 c.c.
[2] I soggetti che erano soci delle società incorporate o fuse conservano lo status sociale nella nuova società o in quella incorporante grazie al rapporto di concambio che consiste nell'assegnazione delle quote o azioni della società nuova o incorporante in cambio dell'annullamento di quelle relative alle società incorporate.

le società incorporate sono sottoposte ad estinzione. Le azioni dei soci delle imprese che vengono incorporate si annullano automaticamente e in concambio gli vengono attribuite le azioni relative all'aumento di capitale della società incorporante.

La fusione per incorporazione è la più diffusa tra le fattispecie esaminate per una serie di fattori:

- permette di mantenere e rafforzare l'immagine della società incorporante già nota sul mercato.
- la sua realizzazione è la più semplice, soprattutto se la partecipazione è posseduta almeno al 90% o in misura totalitaria.
- crea rapporti di dipendenza più stretti e accorcia la catena societaria.

La fusione, secondo la prassi commerciale, può essere classificata ulteriormente. Si dice:

- Fusione anomala quella in cui la società incorporante ha il controllo totalitario dell'incorporanda, con la conseguenza che l'annullamento dei titoli di quest'ultima non provoca nessuna riassegnazione tra i soci e quindi non è necessario ricorrere alla determinazione del rapporto di cambio. Con tale tipologia di fusione, il processo dell'operazione stessa è semplificato: non sono necessari infatti né il calcolo del rapporto di cambio, né le relazioni rispettivamente degli esperti e degli amministratori. Dal punto di vista operativo, essa può essere effettuata sia nella modalità della fusione per incorporazione, che della fusione propria.

- Fusione inversa quando la società controllata incorpora la controllante. Si predilige tale forma di fusione se la controllata è titolare di marchi, brevetti; proprietaria di immobili e di tutti quei rapporti giuridici il cui trasferimento alla società controllante risulta essere più macchinoso ed articolato di quanto non lo sia il passaggio inverso ovvero dalla controllante alla controllata. Generalmente quindi, se l'organizzazione della società controllata è più complessa rispetto a quella della controllante. La fusione inversa pertanto si basa su esigenze di natura finanziaria e strategica e nella pratica, il caso più frequente, è quello in cui la controllata è una società operativa del gruppo; mentre la controllante è la holding.

- Merger leveraged buy out è un'operazione che, tramite una fusione per incorporazione, permette l'acquisizione di una società detta target da parte di una società acquirente, grazie a finanziamenti di terzi che alla fine dell'operazione diverranno parte del passivo della Target. In altri termini, l'acquisto della società avviene in minima parte con l'apporto di capitale e per la parte

cospicua rimanente con il ricorso al finanziamento esterno il quale dovrà essere rimborsato successivamente o attraverso gli utili generati dall'attività svolta da parte della società incorporata/acquisita oppure dalla cessione parziale dei beni (attivo) di appartenenza del patrimonio della stessa.

- Fusione senza cambio quando le quote o azioni della/delle società incorporate sono detenute per la loro totalità dalla società incorporante.

- Fusione con cambio quando la società incorporante possiede solamente in parte le quote o azioni della/delle società incorporate.

- Fusione mista se viene effettuata in parte con il cambio e in parte senza cambio, nel caso in cui la società incorporante detiene parzialmente le quote o azioni della o delle società incorporate.

Dal punto di vista della forma giuridica delle società che partecipano all'operazione di fusione, si possono delineare due fattispecie infatti si dice:

- Omogenea se l'operazione viene posta in essere da società della stessa categoria, ad esempio tra due o più società di persone o tra due o più società di capitali;

- Eterogenea se la fusione viene realizzata tra società che non appartengono alla medesima categoria. In particolare si dice fusione progressiva se l'incorporanda è una società di persone mentre la incorporante è una società di capitali; se la situazione è opposta si dice fusione regressiva.

La fusione può essere analizzata ulteriormente, andando oltre le mere definizioni e classificazioni, concentrandosi invece sull'aspetto giuridico e funzionale dell'operazione stessa. Dal punto di vista giuridico infatti, vi sono due diverse tesi:

- secondo l'ottica tradizionale della "Teoria dell'estinzione" "la fusione è di fatto, una successione a titolo universale, che si attua mediante l'estinzione dei soggetti partecipanti alla fusione, i quali confluiscono in un nuovo soggetto – fusione "propriamente detta" o mediante l'estinzione dei soggetti incorporati i quali diventano un tutt'uno con il soggetto incorporante – fusione "per incorporazione"[3]. "L'effettuazione di un'operazione di fusione

[3]MARIANI E., La fusione di società, Giuffrè, Milano 1995, pag.1

comporta sempre e comunque l'estinzione della società fusa o incorporata che trasla in capo ad altro soggetto il proprio patrimonio."[4]

La fusione in passato è stata assimilata ad una successione universale perché le norme che la disciplinavano, a differenza di quelle odierne, erano scarse ed incomplete. In particolar modo la normativa originale disciplinava solamente le fasi deliberativa ed attuativa della fusione, escludendo invece tutto l'iter preparatorio del progetto di fusione e dei documenti informativi di supporto.

- L'altra tesi "Teoria modificativa", di più recente adozione, colloca la fusione fra le vicende che modificano l'atto costitutivo delle società che vi partecipano e quindi identifica tale operazione come un fenomeno di modificazione dell'organizzazione sociale attraverso l'integrazione reciproca dei contratti preesistenti anziché la creazione di un nuovo contratto sociale. "La finalità della fusione non consiste nell'estinzione dei soggetti giuridici che vi prendono parte, bensì nel rafforzamento, tramite l'aggregazione, dei rispettivi assetti economici"[5]. L'operazione di fusione quindi non comporta né l'estinzione né la costituzione di soggetti giuridici, ma bensì la modificazione degli statuti.

A seguito della Riforma societaria, la "Teoria modificativa" è stata accolta dalla Corte di Cassazione in sostituzione della "Teoria dell'estinzione" con l'ordinanza n.2637 dell'8 febbraio 2006. Lo si può evincere anche dalla modifica apportata all'articolo 2504-bis c.c. in quanto il termine "estinte" in riferimento alle società incorporate o fuse, è stato sostituito con quello di "società partecipanti alla fusione". La fusione inoltre, a seguito sia della riforma del Diritto Societario che dell'ammissione alla disciplina della trasformazione eterogenea (articolo 2500-septies e 2500-octies c.c.), non è più considerata come un fenomeno esclusivamente infrasocietario che coinvolge quindi solo le società; ma bensì allarga la possibilità di partecipazione all'operazione anche da parte di enti diversi come ad esempio le fondazioni e le associazioni. Sono escluse invece le imprese individuali in quanto l'unione tra esse si configura come un conferimento. Il D.Lgs. n. 6/2003 ha permesso alle società sottoposte a procedure concorsuali[6], la partecipazione

[4] ZANETTI E. La fusione delle società, Il Sole 24 ore, Milano 2006 pag. 1
[5] BERTOLI L., PEROTTA R., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2015, pag. 293
[6] "La possibilità di potersi fondere riconosciuta alle società sottoposte a procedure concorsuali ha rappresentato una novità di enorme rilievo. L'abolizione del divieto, infatti, oltre a consentire il realizzarsi di economie di scala fra il procedimento che chiude la procedura concorsuale e quello di fusione, ha fatto si che l'istituto della fusione potesse essere utilizzato anche quale strumento utilizzabile per la ristrutturazione dei debiti e per soddisfare i

all'operazione di fusione, tuttavia l'articolo 2501 c.c. esclude le società in liquidazione che abbiano già intrapreso la distribuzione dell'attivo. Infine, "con la nuova disciplina della fusione, il legislatore ha perseguito un equilibrio fra esigenza di celerità del procedimento e tutela degli interessi coinvolti, dettando, quindi, regole diversificate in considerazione della diversa tipologia delle società partecipanti a tale operazione"[7].

Dal punto di vista funzionale, la fusione è il risultato di una compenetrazione di più organizzazioni in un'unica organizzazione sociale e per tale ragione viene impiegata nella realizzazione di operazioni di concentrazione di imprese al fine di migliorare la posizione dell'impresa sul mercato, la sua competitività, le dimensioni dell'attività d'impresa e per creare economie di scala. Le imprese che prendono parte all'operazione sono dotate di una propria forza commerciale e produttiva che va a moltiplicarsi proprio grazie alla fusione. Vi sono casi in cui però, la crescita non è lo scopo intrinseco dell'operazione di fusione in quanto diverse sono le motivazioni che spingono le imprese ad aggregarsi; ad esempio: per esigenze di concentrazione dell'offerta, di accrescimento della capacità di spesa, di crisi settoriale "di tipo fiscale, volte soprattutto a razionalizzare il carico fiscale ed a sfruttare benefici fiscali non ottenibili o solo parzialmente ottenibili (es.: evitare la doppia tassazione, anche parziale, dei medesimi risultati economici)."[8] Tuttavia con la riforma fiscale operata grazie al D.Lgs. 12 Dicembre 2003, n.344 le motivazioni fiscali non dovrebbero assumere rilevanza tale da dar vita ad operazioni di fusione; questo perché la riforma stessa oltre ad aver stabilito una diversa modalità di tassazione dei dividendi, ha previsto anche l'introduzione di nuovi istituti come ad esempio: la tassazione per trasparenza e il consolidato fiscale.

Prima dell'introduzione del Decreto legislativo in questione invece non vi era alcuna normativa che limitasse o vietasse in qualche modo il compimento di operazioni di fusione ai puri fini fiscali; ragion per cui nacque il commercio delle bare fiscali. Tale fenomeno permette alle società caratterizzate da utili elevati, attraverso la delibera di fusione, di ottenere il controllo di società contraddistinte invece da perdite; con il fine unico di abbattere il proprio risultato economico positivo e pagare di conseguenza meno imposte. Le bare fiscali sono quindi delle società caratterizzate da difficoltà economico – finanziarie tali da generare delle perdite fiscali che da un

creditori."BARBARA G., FAIENZA A.M., PUGLIESE S., SALERNO C., VANETTI B., Le operazioni straordinarie, G. Giappichelli, Torino 2010, pag.178,179

[7] MARCHETTI P., BIANCHI L. A., GHEZZI F., NOTARI M., Commentario alla riforma delle società Trasformazione – Fusione – Scissione, Egea, Milano 2006, pag. 427

[8] CAMPRA M., La fusione normativa nazionale e IFRS, Giuffrè Editore, Milano 2005, pag. 2

lato rendono le società stesse prive di senso economico, ma al contempo risultano essere fiscalmente interessanti e utili per le società redditizie. La convenienza dell'operazione sussiste proprio nella rilevazione per un valore simbolico delle bare fiscali da parte della società redditizia, liberando così gli imprenditori delle società in crisi dagli oneri di gestione della liquidazione o eventuale fallimento e creare al contempo un imponibile fiscale più basso a seguito della fusione/incorporazione delle perdite nel patrimonio della società redditizia.

Tuttavia a seguito dell'emanazione dell'art. 84, 3° comma TUIR "Riporto delle perdite" (esaminato nel 3° capitolo), il florido commercio delle bare fiscali è diventato sempre più limitato e complicato; principalmente perché alla base dell'operazione di fusione deve esserci un concreto interesse industriale e non un mero interesse fiscale altrimenti il risparmio d'imposta generato dalle perdite inglobate nel patrimonio della società redditizia costituirebbe oggetto di contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate.

La strategia dei soggetti che pongono in essere l'operazione di fusione, può trovare giustificazione anche nell'intenzione di diversificare l'attività grazie all'attrazione di combinazioni produttive di cui non dispongono; con lo scopo di ampliare la gamma dei prodotti e/o servizi offerti raggiungendo nuovi mercati e aree geografiche: elemento molto interessante dal punto di vista strategico se si considera la casistica in cui certi settori sono caratterizzati da elevati costi causati dalle barriere all'entrata.

Altra finalità è quella perseguita tramite la fusione di tipo conglomerale che permette alle imprese che partecipano all'operazione l'ottenimento delle economie di scopo in particolare la differenziazione di business o dei prodotti realizzati, qualora le società operino in settori tra loro differenti.

L'azienda nel suo divenire è in costante ricerca di condizioni ottimali che le permettano di svolgere al meglio i suoi processi economici caratteristici, infatti di particolare importanza è la scelta adeguata della dimensione aziendale necessaria all'ottenimento dell'oggetto sociale. Nel fare ciò l'azienda può prediligere delle forme di concentrazione aziendale tramite strategie legate alla crescita esterna. La fusione infatti, è uno strumento di crescita per linee esterne particolarmente efficace e può essere sia orizzontale che verticale.

Si dice fusione in senso orizzontale se si verifica l'acquisizione di società operanti nello stesso settore o in settori prossimi a quello della società incorporante con lo scopo di espandere sia la

propria dimensione che la propria attività produttiva e commerciale. Altra motivazione risiede nella ricerca di attenuare la concorrenza in determinati settori o mercati specialmente quando le diverse società target non possono essere acquisite o risulta essere troppo oneroso.

La fusione per linee di crescita verticale riguarda la fusione tra imprese che sono tra loro commercialmente collegate sulla base di un rapporto abituale cliente e fornitore o di legami contrattuali caratterizzati da una accentuata dipendenza: è il caso dei fornitori strategici. Il risultato di tale operazione è l'integrazione, ovvero l'assorbimento presso l'azienda dominante o delle altre imprese da questa ritenute strategiche o delle fasi del processo produttivo di un prodotto ritenuto complesso. Lo scopo è quello di raggiungere miglioramenti sensibili in termini di: efficienza aziendale, consolidamento dei margini e contenimento dei costi, tramite una ristrutturazione sostanziale a livello produttivo ed organizzativo dell'azienda dominante.

L'efficacia di una fusione dipende non solo dalla scelta della o delle società con le quali si intende effettuare l'operazione, ma anche dalla capacità del management di: aggregare le funzioni finanziarie e amministrative in modo razionale, integrare e gestire in modo armonico le diverse funzioni e strutture ed eliminare eventuali duplicazioni per il raggiungimento di risparmi di costo - base necessaria per la creazione delle sinergie. Questo perché l'accrescimento della dimensione aziendale comporta l'unione di sistemi organizzativi che al momento dell'operazione risultano essere non omogenei e facenti capo anche a soggetti diversi.

Proprio per il fatto che la fusione permette la formazione di un'unica unità sia sul piano giuridico – formale che su quello economico – sostanziale, viene privilegiata rispetto ad altre operazioni di integrazione economica. Infatti tale operazione, permette non solo di soddisfare uno degli obiettivi più importanti dei gruppi societari ovvero il miglior coordinamento della gestione finanziaria tramite la completa comunione dei patrimoni delle aziende che partecipano alla fusione; ma anche la semplificazione della catena societaria e l'organizzazione delle attività grazie ad una più razionale gestione di determinate aree d'affari.

L'elemento essenziale che rende la fusione un'operazione di successo, indipendentemente dalle motivazioni che stanno alla base, è la volontà delle imprese che vi partecipano di creare valore. La creazione di valore consiste principalmente nell'incremento di fatturato e di marginalità e di conseguenza nell'espansione dei profitti, quindi nell'elevazione del valore aziendale ben al di sopra di quello che ne risulta da una semplice sommatoria degli utili delle società che partecipano

all'operazione. Il raggiungimento di tale valore aziendale lo si ottiene grazie ad una serie di politiche, accorgimenti ed azioni come ad esempio: la creazione di sinergie e il risparmio dei costi.

L'insuccesso della fusione invece, deriva principalmente da uno scontro tra le culture aziendali delle imprese partecipanti all'operazione che proprio per la loro diversità non riescono a conciliarsi.

1.2 Il procedimento di fusione

Il procedimento di fusione è complesso e articolato, infatti tra le diverse fasi che lo compongono possono intercorrere tempi di attesa più o meno lunghi a seconda sia del tipo di società che partecipano all'operazione che della fattispecie di fusione e dal numero di elementi di complessità che la caratterizzano. Le tempistiche tra le varie fasi sono necessarie per porre i soci e i soggetti terzi, in particolare i creditori sociali, nelle condizioni ottimali per assimilare le informazioni relative all'operazione di fusione.

Il procedimento di fusione si scandisce essenzialmente in due momenti diversi:

1) La fase preparatoria rivolta ai soci e soggetti terzi al fine di garantire loro preventivamente una completa informazione.
2) La fase di attuazione che consta nelle decisioni di fusione prese dalle singole società che partecipano all'operazione e dall'atto di fusione vero e proprio con il quale si perfeziona l'operazione.

La fase preparatoria ha un ruolo di estrema importanza ed è disciplinata dalla legge proprio per tutelare i diritti di informazione dei soggetti che sono coinvolti nell'operazione di fusione. Il legislatore infatti, con le tempistiche previste per tale operazione, vuole consentire:

- Ai soci di poter stimare con cognizione di causa il vantaggio di approvare o meno il progetto di fusione a loro sottoposto dagli amministratori.
- A soggetti terzi di poter stimare con giudizio la convenienza nel porre o meno opposizione alla fusione prima che venga perfezionata, qualora da questa possa derivare un pregiudizio

per i diritti che tali soggetti vantano nei confronti della o delle società che partecipano all'operazione.

"La centralità delle informazioni che devono essere rese e dei tempi che devono essere riconosciuti ai fini della loro assimilazione è tanto più rilevante se si considera che una volta iscritto l'atto di fusione nel Registro delle imprese, l'operazione non può più essere revocata, ivi compreso il caso in cui emergano successivamente delle irregolarità nella procedura che ha condotto al suo perfezionamento"[9]

Per alcune fusioni tuttavia, il Codice Civile prevede alcune semplificazioni a livello procedurale in particolare consente l'omissione nella predisposizione di alcuni documenti – normalmente obbligatori - oppure la possibilità di ridurre le tempistiche di attesa tra il momento in cui i soggetti coinvolti nella fusione dispongono della documentazione attinente e il momento in cui questi sono chiamati ad esprimersi sul progetto di fusione.

Le fusioni soggette a tali semplificazioni sono:

- Le fusioni per incorporazione di società interamente possedute dall'incorporante, disciplinate all'art. 2505 c.c.
- Le fusioni per incorporazione di società possedute al novanta percento dall'incorporante, disciplinate all'art. 2505 bis c.c.
- Le fusioni cui non partecipano società con capitale rappresentato da azioni, disciplinate all'art. 2505-quater c.c.

Le semplificazioni più "estreme" valgono per le società possedute almeno al 90% o interamente possedute e si spingono al punto tale da attribuire all'organo amministrativo la facoltà di decidere sull'operazione di fusione senza che la decisione venga presa anche dai soci. Nel paragrafo 1.3 verranno analizzate nel dettaglio.

I tempi di attesa a favore dei soci, come anche la documentazione informativa obbligatoria possono costituire oggetto di rinuncia da parte dei soggetti direttamente interessati. Tuttavia tale rinuncia è valida solo se i soci di tutte le società che partecipano alla fusione si esprimono favorevoli all'unanimità, per il semplice fatto che trattandosi di diritti individuali soggettivi facenti capo a ciascun socio; la rinuncia a maggioranza non è possibile.

[9] ZANETTI E., Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne, Torino 2009 pag.249

Le semplificazioni procedurali inoltre, non valgono se si tratta della particolare fattispecie di fusione successiva ad acquisizione con indebitamento ovvero se l'acquisizione della partecipazione di controllo nella società da incorporare avviene tramite capitale di debito disciplinata dall'art. 2501 bis c.c. . Proprio invece per la natura di tale fusione, risultano obbligatori ulteriori adempimenti a carattere informativo, in particolare:

- "Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione."[10]
- La relazione degli esperti disciplinata dall'art. 2501-quinquies deve inoltre indicare: le ragioni a supporto dell'operazione, un piano economico e finanziario il quale deve fornire anche descrizioni circa gli obiettivi che si intendono perseguire e la fonte delle risorse finanziarie.
- "Al progetto deve essere allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente"[11]

I documenti su cui si basa la procedura di fusione sono redatti dagli organi amministrativi delle singole società che partecipano all'operazione. In particolare tale adempimento spetta al consiglio di amministrazione se si tratta di società che adottano il modello tradizionale; altrimenti al consiglio di gestione se si tratta di società che accolgono il modello dualistico. I documenti in questione sono:

- Il progetto di fusione, documento unico per tutte le società che partecipano all'operazione: è il perno essenziale della procedura di fusione, disciplinato all'art. 2501 ter c.c.
- La situazione patrimoniale infrannuale, disciplinata all'art. 2501 quater c.c.
- La relazione accompagnatoria al progetto di fusione a cura degli amministratori, disciplinata all'art. 2501 quinquies c.c.

Gli ultimi due documenti possono essere omessi in alcune circostanze.

La redazione del progetto di fusione spetta congiuntamente agli organi amministrativi in quanto la fusione non è semplicemente una modifica dello statuto delle società che vi partecipano, ma in primis consiste in una riorganizzazione della struttura societaria e patrimoniale quindi un atto di gestione straordinario d'impresa. Se dal punto di vista giuridico la fusione è inquadrata come una

[10] ART. 2501-bis co. 2 c.c.
[11] ART. 2501-bis co. 5 c.c.

modifica statutaria e pertanto la decisione dell'accettazione o negazione dell'operazione spetta ai soci; è agli amministratori che spetta l'onere di determinare una proposta dettagliata e concreta circa la finalità dell'operazione stessa di aggregazione da sottoporre ai soci.

Il contenuto minimo del progetto di fusione è determinato nel Codice Civile, tuttavia vi è data facoltà agli amministratori di integrarlo con informazioni ulteriori e dettagliate nel caso in cui queste possano concorrere nel creare un'informazione il più esaustiva e completa possibile. L'art. 2501 ter lascia intendere che vi sia questa possibilità di integrare l'elenco con informazioni più dettagliate e che quello descritto non sia un semplice elenco chiuso proprio per la dicitura: "devono in ogni caso risultare" una serie di elementi.

Gli elementi essenziali descritti nel Codice Civile all'art. 2501 ter sono i seguenti:

1) La descrizione di tutte le società partecipanti alla fusione in particolare: il tipo, la sede delle società partecipanti all'operazione e la denominazione o ragione sociale. Sarebbe opportuno completare le informazioni richieste dal Codice Civile fornendo: il numero di iscrizione presso il Registro delle imprese, il codice fiscale e l'ammontare del capitale sociale nominale e versato.
2) L'atto costitutivo della nuova società che risulta dalla fusione oppure le modifiche dell'atto costitutivo della società incorporante. Le clausole statutarie nuove devono essere menzionate nel progetto di fusione in quanto le stesse possono causare il recesso[12] dei soci o l'innalzamento del quorum deliberativo.
3) Il rapporto di cambio delle quote o azioni e l'eventuale conguaglio in denaro, quest'ultimo non in misura superiore al 10% del valore nominale delle quote o azioni assegnate. Il rapporto di cambio è una delle indicazioni più importanti del progetto di fusione in quanto specifica quale sia il peso di ciascun socio nella nuova compagine sociale della società risultante dall'operazione di fusione o della incorporante. Se i soci delle società partecipanti alla fusione non rinunciano all'unanimità alla certificazione da parte di un soggetto terzo, ovvero l'esperto di cui tratta l'art. 2501-sexies c.c. circa la congruità del rapporto di cambio; gli amministratori devono concordemente individuarne uno che

[12] "In caso di fusione o di scissione di spa è riconosciuto agli azionisti il diritto di recesso quando l'operazione sia tale da importare un cambiamento significativo dell'attività della società, o la sua trasformazione, o altra ipotesi attributiva della facoltà di recedere" Massima L.A. 9 del Comitato Notarile del Triveneto, settembre 2005
Secondo l'art. 2473 c.c. il socio della società a responsabilità limitata, dissenziente all'operazione di fusione, può recedere in ogni caso.
Per le società di persone, qualora il socio non sia d'accordo con la realizzazione della fusione gli è concesso recedere.

effettui la certificazione esterna. Nel caso di fusioni prive del rapporto di cambio, trattasi di fusione per incorporazione di società interamente possedute dall'incorporanda, è sufficiente specificare tale condizione nel progetto di fusione.

4) I modi in cui le azioni o le quote della società risultante dalla fusione o quella incorporante vengono assegnate ai soci. Nel caso della fusione per incorporazione di società interamente posseduta dall'incorporanda, è sufficiente specificare nel progetto di fusione che tale tipologia non comporta necessità alcuna di assegnazione delle azioni o quote suddette. Tuttavia, bisogna tenere in considerazione l'art. 2504 ter c.c. il quale prevede il divieto di assegnazione di azioni o quote nelle seguenti situazioni:

- "La società che risulta dalla fusione non può assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle delle società partecipanti alla fusione possedute, anche per il tramite di società fiduciarie o di interposta persona, dalle società medesime.
- La società incorporante non può assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle delle società incorporate possedute, anche per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona, dalle incorporate medesime o dalla società incorporante."[13]

5) La data esatta dalla quale le quote o le azioni dei soci delle società fuse o incorporate partecipano agli utili della società risultate dall'operazione o incorporante. Generalmente tale data coincide con quella in cui l'atto di fusione viene iscritto, per conto della società risultante o incorporante, nel Registro delle imprese; ovvero il perfezionamento. Tuttavia l'art. 2504-bis c.c. prevede casi di posticipazione e retrodatazione degli effetti di partecipazione agli utili. Nel caso di fusione per incorporazione infatti, può essere stabilita una data successiva; mentre la determinazione di una data antecedente vale solo per gli effetti riguardanti la partecipazione agli utili e ai riflessi contabili dell'operazione.
6) La data dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione vengono imputate al bilancio della incorporante o della società che risulta dall'operazione di fusione.
7) Eventuali trattamenti riservati a particolari categorie di possessori di titoli diversi dalle azioni e ai soci. In riferimento alle società per azioni, vi sono particolari categorie di azioni che possono essere o convertite in altre tipologie con eventuali compensi oppure soppresse; un esempio sono le azioni: privilegiate, correlate, riscattabili, con diritto di voto o con diritto di voto limitato. Se si tratta di società a responsabilità limitata, si fa riferimento ai titolari di quote con diritti speciali riguardanti nomine amministrative o

[13] ART. 2504-ter c.c.

dividendi. In conclusione, per i titoli diversi dalle azioni si intendono gli strumenti finanziari partecipativi e le obbligazioni.

8) Particolari vantaggi, se previsti, a favore dei soggetti a cui spetta l'amministrazione delle società che partecipano alla fusione con esclusione degli amministratori della società incorporante o dei sindaci o revisori contabili delle società soggette ad estinzione. I riconoscimenti economici pertanto sono rivolti agli amministratori delle società incorporande, i quali a causa dell'operazione di fusione cessano dalle proprie cariche.

Il progetto di fusione contiene quindi le informazioni circa gli elementi essenziali al fine di consentire una prima generale rappresentazione di quel che consta l'operazione di fusione che gli amministratori di tutte le società partecipanti intendono sottoporre a giudizio dei soci. Deve essere depositato presso il registro delle imprese dove hanno sede le società partecipanti alla fusione in quanto l'iscrizione tutela gli interessi dei soggetti terzi e "tra l'iscrizione del progetto e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione devono intercorrere almeno trenta giorni, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime".[14] Il progetto di fusione, in alternativa al deposito presso il registro delle imprese, può essere pubblicato nel sito internet della società. Tale progetto inoltre nel momento in cui viene presentato ai soggetti a cui è volto, deve essere corredato da un'ulteriore documentazione come ad esempio: la relazione degli esperti e degli amministratori, i bilanci e la situazione patrimoniale, qualora siano obbligatori.

La situazione patrimoniale disciplinata dall'art. 2501-quater c.c. è redatta e strutturata con i medesimi criteri previsti per il bilancio d'esercizio, quindi deve essere composta dai seguenti documenti: stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa. Non può essere datata oltre 120 giorni dal giorno in cui avviene il deposito del progetto di fusione e deve essere redatta da ciascun organo amministrativo delle società che prendono parte all'operazione. Se il bilancio dell'ultimo esercizio è stato chiuso non oltre sei mesi prima della data del deposito del progetto di fusione presso la sede sociale, può essere utilizzato in sostituzione della situazione patrimoniale. La situazione patrimoniale ha la funzione di fornire informazioni utili sia ai soci che devono deliberare la fusione, che ai creditori sociali in quanto devono esser capaci di valutare se vi sia convenienza nell'opporsi all'operazione.

La relazione di accompagnamento degli amministratori al progetto di fusione consta o di un unico documento per tutte le società partecipanti alla fusione o dei singoli documenti di ciascuna

[14] ART. 2501 ter c.c.

società. Tale relazione deve illustrare l'insieme dei vantaggi e delle giustificazioni a sostegno dell'operazione come ad esempio: l'acquisizione di nuovi canali distributivi, le economie di scala, l'accrescimento della quota di mercato e così via. Si tratta quindi di una illustrazione e giustificazione del progetto di fusione dal punto di vista giuridico ed economico[15], tale obbligo di informativa "limita la possibilità per gli amministratori di porre in essere operazioni arbitrarie, prive di adeguate giustificazioni economiche,(…) la cui eventuale inadeguatezza può mettere in luce abusi di potere nei confronti dei soci di minoranza ed esporre conseguentemente gli amministratori ad eventuali azioni di responsabilità da parte di questi ultimi."[16] L'obbligo di informativa assume un rilievo notevole anche nei rapporti con l'Erario dato che protegge la società, soggetto contribuente, da eventuali contestazioni circa l'elusività dell'operazione di fusione.

Nel documento inoltre, vengono determinati i rapporti di cambio tra le varie società con l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e delle eventuali difficoltà raffrontate dall'organo amministrativo nel processo stesso di valutazione. Con l'introduzione del d.lgs. 123/12 l'organo amministrativo deve altresì segnalare "ai soci in assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società ovvero pubblicato nel sito Internet di questa e la data della decisione della fusione"[17]

Tale relazione non è obbligatoria nel caso di fusione per incorporazione di società interamente posseduta o se vi è il consenso unanime dei soci di ciascuna società partecipante all'operazione. Tuttavia, se l'acquisto della partecipazione nella società incorporata è avvenuta tramite finanziamento, trattasi quindi di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, la relazione è obbligatoria.

Nei 30 giorni antecedenti l'assemblea e fino a che la fusione non viene deliberata, una copia della relazione degli amministratori, assieme al progetto di fusione, deve essere depositata presso la sede della società.

[15] Giustificare l'operazione dal punto di vista economico significa palesare che essa è il risultato degli interessi dell'azienda e non invece degli scopi e dei vantaggi che il gruppo di comando può trarre.

[16] ZANETTI E. Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne Torino 2009, pag.263

[17] ART. 2501-quinquies co. 3 c.c.

Ciascuna società deve affidare ad uno o più soggetti esperti l'onere di redigere tramite una relazione, un'opinione motivata riguardo la congruità del rapporto di cambio delle azioni o quote. L'articolo 2501 sexies c.c. oltre a definire la relazione degli esperti, ne determina anche il contenuto minimo come segue:

- La descrizione del metodo o dei metodi adoperati per il rapporto di cambio proposto e i diversi valori che risultano,
- L'individuazione di eventuali difficoltà di valutazione,
- Un parere circa l'adeguatezza e l'importanza del metodo o dei metodi adoperati rispettivamente per la determinazione del rapporto di cambio e la determinazione del valore adottato.

Gli esperti vengono scelti tra i revisori contabili o società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della giustizia. La scelta della figura dell'esperto o degli esperti avviene come sotto riportato in tabella:

Tipologia di società	***Soggetto che effettua la scelta***
Società newco o incorporante il cui capitale non è rappresentato da azioni	L'organo amministrativo di ciascuna società può (di norma) nominare direttamente l'esperto o gli esperti
Società s.p.a. o s.a.p.a.	Il tribunale del luogo in cui ha sede la società deve designare l'esperto o gli esperti

Vi sono dei casi in cui, oltre alla redazione della relazione sopra citata, gli esperti devono redarre ulteriori documenti:

- Nel caso di fusione eterogenea, viene a loro affidata anche la redazione della relazione di stima del patrimonio della società di persone, nell'osservanza dell'art. 2343 c.c. : "stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti", al fine di assicurare la concretezza del capitale sociale che risulta dalla fusione.
- Nel caso di leveraged buy out gli esperti devono esprimere le ragioni del piano economico – finanziario.

Le società partecipanti alla fusione devono fornire documentazione e informazioni utili agli esperti al fine di permetter loro di procedere ad ogni fondamentale verifica. Gli esperti inoltre, sono civilmente responsabili sia nei confronti delle società partecipanti all'operazione di fusione che nei confronti di soci e terzi. La responsabilità civile consiste nel risarcimento del danno a favore delle società, qualora gli esperti adottando un comportamento doloso o colposo abbiano determinato erroneamente il rapporto di cambio causando un pregiudizio alle società stesse.

Il Deposito degli atti, disciplinato dall'art. 2501-septies prevede il deposito presso la sede delle società partecipanti alla fusione, copia dei seguenti documenti:

- Il progetto di fusione
- La situazione patrimoniale di ciascuna società partecipante all'operazione
- La relazione degli amministratori
- La relazione degli esperti
- I bilanci degli ultimi tre esercizi di ciascuna società partecipante all'operazione correlati dalla relazione degli amministratori e dell'organo di controllo e della nota integrativa.

Lo scopo del deposito consiste nel porre i soci delle società partecipanti alla fusione nelle condizioni adeguate per acquisire informazioni circa l'operazione e ponderare quindi una decisione adeguata. I documenti devono rimanere depositati presso le sedi delle società partecipanti per un periodo di almeno 30 giorni prima che avvenga la delibera di fusione e anche per tutta la durata dell'operazione. Non è necessario che i documenti delle società partecipanti vengano depositati tutti lo stesso giorno, ma il termine dei 30 giorni decorre dalla data in cui l'ultimo documento viene depositato. I soci hanno diritto di visionare i documenti in questione e di ricevere gratuitamente una copia.

La fusione è decisa[18] da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto. Se l'atto costitutivo o lo statuto non dispongono diversamente, tale approvazione avviene:

- Nelle società di persone con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione;

[18] L'assemblea straordinaria decide in merito alla fusione secondo i diversi quorum: costitutivo e deliberativo in base al tipo di società.

- Nelle società di capitali, secondo le norme previste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto. "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 elevata."[19]

Le società coinvolte nell'operazione, vengono convocate in sede straordinaria per deliberare sul progetto di fusione: dovranno quindi approvare o respingere tale documento nella sua interezza, tuttavia hanno la facoltà di modificarlo solo formalmente ovvero senza intaccare i diritti dei soci e di terzi. "Tale possibilità, riconosciuta a seguito della riforma societaria attuata nel 2004, consente dunque ai soci di superare eventuali difficoltà operative derivanti, ad esempio, da eventi sopravvenuti nel periodo di tempo tra il deposito del progetto e la data della decisione. (…) La disciplina previgente prevedeva solo che i soci potessero approvare interamente il progetto di fusione oppure disconoscerlo."[20] Le eventuali modifiche apportate al progetto di fusione devono essere accettate e deliberate da tutte le società partecipanti all'operazione, in quanto tale documento deve essere unico. Per giungere alla fase di delibera è necessario che siano trascorsi in primis 30 giorni dall'iscrizione del progetto di fusione e ugual tempistica dal deposito dei documenti prescritti dalla legge presso la sede sociale. Il notaio deve entro 30 giorni depositare le delibere assieme agli altri documenti specificati nell'art. 2501 – septies c.c. presso l'ufficio del Registro delle Imprese; quest'ultimo deve verificare la regolarità formale dei documenti ed iscriverli nel Registro. La delibera di fusione deve essere obbligatoriamente depositata sia da parte delle società di capitali, che delle società di persone quando la società incorporante o quella risultante sia una società di capitali. Il termine massimo entro il quale la delibera deve essere effettuata non è specificato nel Codice Civile, tuttavia secondo una pronuncia notarile è stato quantificato in sei mesi.

L'impugnazione della decisione di fusione viene disciplinata dall'art. 2378 c.c. che ne regola il procedimento e dagli art. 2377 e 2379 c.c. i quali elencano dettagliatamente i motivi e i soggetti legittimati a proporla. Il periodo di tempo entro il quale i soci possono impugnare la delibera di

[19] Massima del Consiglio Notarile di Milano n.21 del 22 marzo 2004
[20] BARBARA G., FAIENZA A.M., PUGLIESE S., SALERNO C., VANETTI B., Le operazioni straordinarie, G. Giappichelli, Torino 2010, Pag. 230

fusione è dalla data di approvazione della stessa alla data di iscrizione dell'atto di fusione. Oltre tale termine, i soci dissenzienti possono solo agire per la definizione del danno risarcibile.

Dalla data di delibera della fusione alla data in cui si verifica l'esecuzione dell'atto vero e proprio, è necessario per legge che trascorri un determinato periodo di tempo detto anche "periodo di sospensione" di 60 giorni al fine di tutelare gli interessi di alcuni soggetti quali: i creditori sociali e gli obbligazionisti. In tale lasco di tempo infatti, questi soggetti possono opporsi all'operazione di fusione. La fusione è rischiosa per i creditori sociali in quanto comporta la confusione delle posizioni creditorie e debitorie delle società partecipanti all'operazione e di conseguenza si presenta la possibilità che: il recupero del credito diventi più complesso, il credito venga a mancare o che la garanzia patrimoniale che il creditore vantava prima della delibera di fusione venga modificata in modo a lui sfavorevole. "La tutela non riguarda comunque tutti i creditori delle società partecipanti ma soltanto quelli titolari di crediti accesi anteriormente alla data di iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese."[21] Il tribunale ha il ruolo di esprimersi circa la fondatezza del pericolo nel creare pregiudizio ai creditori, qualora questi pongano opposizione alla fusione. L'onere della prova spetta ai creditori. Tuttavia, l'operazione può avere comunque luogo se il tribunale ritiene che le società abbiano prestato garanzie idonee oppure quando il pericolo di pregiudizio non sussiste.[22] Vi sono particolari casistiche, disciplinate dall'art. 2503 c.c., in cui il termine dei 60 giorni può essere ridotto:"salvo che consti il consenso dei creditori delle società che vi partecipano anteriori all'iscrizione o alla pubblicazione prevista nel terzo comma dell'art. 2501-ter, o il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca, salvo che la relazione di cui all'art. 2501 –sexies sia redatta, per tutte le società partecipanti alla fusione, da un'unica società di revisione la quale asseveri, sotto la propria responsabilità ai sensi del comma dell'art. 2501-sexies, che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori."[23]

Gli obbligazionisti possono opporsi alla delibera di fusione, tuttavia viene loro negata tale facoltà qualora l'organo che li rappresenta, ovvero l'assemblea degli obbligazionisti, abbia approvato la fusione. Per i titolari di obbligazioni convertibili in azioni, deve esser data loro la possibilità di esercitare il diritto di conversione prima che avvenga la fusione ovvero entro 30 giorni dalla data in

[21] DE RUVO M., OCCHETTA L., La fusione di società, Egea, Milano 2003, pag.46
[22] L'opposizione è disciplinata dall'ultimo comma dell'art. 2445 c.c.
[23] Art. 2503 c.c.

cui l'avviso del diritto di conversione è stato reso noto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana: 90 giorni prima dell'iscrizione del progetto di fusione. Qualora l'assemblea degli obbligazionisti non abbia approvato espressamente eventuali modificazioni alle condizioni del prestito obbligazionario, gli obbligazionisti che non esercitano il diritto di conversione, hanno comunque il diritto di non vedere tali condizioni modificate.

La fase finale conclusiva della procedura di fusione consiste nella redazione dell'atto di fusione: documento unico per le imprese partecipanti all'operazione stipulato nella forma di atto pubblico. Di conseguenza, l'atto non può più essere mutato e dichiarato invalido[24] e l'efficacia reale dell'operazione non può venire meno. Per quel che riguarda la qualificazione giuridica dell'atto di fusione, la dottrina prevede due punti di vista differenti:

- Il primo identifica l'atto di fusione come un contratto scaturito da un accordo tra i soci.
- Il secondo ritiene che l'atto di fusione sia il risultato delle decisioni prese dai soci in fase di trattativa, quindi consiste in una dichiarazione che attesta la corretta formazione, attraverso una procedura progressiva, della fattispecie di fusione.

L'atto di fusione, disciplinato dall'art. 2504 c.c., deve essere depositato entro 30 giorni presso il Registro delle Imprese per ogni società coinvolta nella fusione o da parte del notaio che ha rogato l'atto o dai soggetti a cui spetta l'amministrazione della società. Il deposito dell'atto della società che risulta dall'operazione di fusione o dell'incorporante non può essere depositato prima degli altri atti. Gli effetti reali della fusione decorrono, se non è specificato una data particolare nell'atto stesso di fusione, nel momento in cui il documento in questione viene pubblicato. Si verifica quindi il passaggio dei diritti e degli obblighi delle società incorporate a quella nuova o preesistente che risulta dalla fusione.

Nella tabella sottostante viene sinteticamente illustrato l'iter di fusione:

[24] "Eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'art. 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata. Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione." art. 2504-quater c.c.

PROGETTO DI FUSIONE E RELATIVI DOCUMENTI (dall'art. 2501-ter al 2501-septies c.c.)	1) A) Gli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione devono reddare: • Un unico progetto di fusione • Una singola situazione patrimoniale • Una singola relazione dell'organo amministrativo** B) Individuazione o richiesta di designazione degli esperti.* C) Redazione della relazione degli esperti per mano degli stessi.* 2) Tutte le società devono **depositare il progetto di fusione per l'iscrizione nel Registro delle imprese** 3) I seguenti documenti devono essere **depositati presso ciascuna sede sociale**: • Progetto di fusione • Le relazioni dell'organo amministrativo** • Le relazioni degli esperti* • Le situazioni patrimoniali*** • I bilanci di ogni società degli ultimi 3 esercizi *4) <u>Il progetto di fusione deve essere iscritto per ogni società presso il Registro delle imprese.</u>*	Termine di permanenza in deposito **min. 30 gg;** eliminato se i soci ne fanno unanime rinuncia **Min. 30 gg** Rinunciabile se vi è il consenso unanime dei soci Tra deposito progetto di fusione e delibera di fusione **max. 6 mesi**
DECISIONE IN ORDINE ALLA FUSIONE Art. 2502 e 2502-bis c.c.	1) Assemblea per decidere dell'operazione di fusione per ogni società partecipante 2) Ogni società deve **depositare presso il Registro delle imprese** i documenti al punto 3 del "progetto di fusione e relativi documenti" assieme alla **delibera di fusione**. *3) <u>La delibera di fusione deve essere iscritta per ogni società presso il Registro delle imprese.</u>* Max. 30 gg dopo il punto 1)	
OPPOSIZIONE DEI CREDITORI Art. 2503 e 2503-bis c.c.	Intervallo di tempo entro il quale i creditori sociali ed eventualmente gli obbligazionisti possono opporsi al compimento dell'operazione di fusione	Termine **min. 60 gg** rinunicabile secondo condizioni art. 2503 e 2503 bis c.c.
ATTO DI FUSIONE Art. 2504 c.c.	1) Il notaio deve redarre l'atto di fusione 2) L'atto di fusione deve essere depositato presso il Registro delle imprese da parte dei soggetti che compongono l'organo amministrativo della società incorporante o risultante dalla fusione o dal notaio *3) <u>L'atto di fusione deve essere iscritto per ciascuna società presso il Registro delle imprese.</u>* ➔ ***DECORRENZA EFFETTI DELLA FUSIONE***	**Max 30 gg** per il deposito dell'atto di fusione

Rielaborazione, Fonte BASTIA P., BROGI R., Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa Wolters Kluwer Italia, Assago 2016, pag. 8

* I punti B e C e la relazione degli esperti di cui al terzo punto del "progetto di fusione e relativi documenti" non sono previsti nei casi di fusione semplificata né quando le società sono interamente possedute, né quando queste siano possedute almeno al 90%.

** Documenti non previsti nel caso in cui la fusione si configuri come una operazione a procedura semplificata che prevede l'incorporazione di società interamente possedute.

*** non previste nel caso di fusione per incorporazione di società possedute almeno al 90%.

1.3 Le fusioni semplificate

Vi sono particolari fattispecie di fusioni che proprio per la loro natura vantano un procedimento semplificato. È il caso delle fusioni semplificate: a possesso totalitario e possesso ad almeno il 90%, disciplinate dagli art. 2505, 2505-bis e 2505-quater c.c.

La fusione anomala, descritta nel primo paragrafo dell'elaborato, rientra nella categoria sopra citata in quanto non si tratta di una fusione tra due o più società indipendenti ed operative; ma consiste nel possesso totalitario della società incorporante nei confronti della incorporata. La procedura di fusione, proprio per questo motivo, è semplificata e può essere così riassunta:

1) Il progetto di fusione non è composto dal contenuto minimo obbligatorio di 8 punti, ma bensì ne sono sufficienti 5. Vengono eliminati i riferimenti relativi: alla decorrenza degli utili, alle modalità di assegnazione di quote o azioni e al concambio e conguaglio.
2) Viene soppressa la relazione di accompagnamento degli amministratori.
3) Viene soppressa la relazione degli esperti circa la congruità del concambio.

Le motivazioni dei punti 2 e 3 si basano sul fatto che i soci non necessitano data la natura dell'operazione di tali tutele e per quel che riguarda la posizione dei creditori, questa può essere comunque salvaguardata grazie al diritto di opposizione.

Possono essere apportate inoltre, ulteriori semplificazioni alla procedura di fusione, in particolare:

1) Il periodo dei 30 giorni tra l'iscrizione del progetto di fusione e la delibera dell'operazione può essere annullato se ne fanno rinuncia i soci dell'incorporante e il socio dell'incorporanda.
2) La rinuncia a depositare i documenti quali: il progetto di fusione, la situazione patrimoniale e i bilanci degli ultimi tre esercizi, presso la sede sociale e quindi l'azzeramento dei 30 giorni antecedenti la delibera di fusione.
3) Riduzione ad un mese, del termine dei 60 giorni dall'ultima iscrizione della delibera di fusione per l'opposizione dei creditori.

La stessa procedura semplificata è valida anche per la fusione rovesciata/inversa dove la società controllata incorpora la controllante.

Se la delibera di fusione è affidata agli amministratori piuttosto che ai soci, la procedura semplificata può beneficiare di ulteriori semplificazioni a patto però che sussistano le seguenti condizioni:

1) La delega agli amministratori deve essere prevista almeno nello statuto della società incorporante.
2) La delibera di fusione deve essere pubblica, ovvero è necessaria la presenza del notaio.
3) Sia l'incorporante che la incorporanda devono rispettare: l'iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle imprese o la sua pubblicazione nel sito internet di ogni società partecipante alla fusione; il rispetto dei 30 giorni antecedenti la delibera tranne il caso in cui i soci non ne abbiano posto rinuncia unanime.
4) Il progetto di fusione assieme agli ultimi 3 bilanci e le situazioni patrimoniali delle società partecipanti all'operazione di fusione devono essere depositate almeno presso la sede della società incorporante.

La procedura appena descritta, conosciuta con il termine di procedura delegabile, è attuabile solo se i soci rappresentanti almeno il 5% del capitale della incorporante non richiedano la delibera in forma ordinaria (ovvero presa con decisione dei soci) entro 8 giorni dal deposito del progetto di fusione presso il Registro delle Imprese.

Nel caso in cui la società incorporante detiene una quota di almeno il 90% di una o più società incorporande, possono essere omesse le seguenti azioni:

1) La redazione della situazione patrimoniale
2) La relazione da parte degli amministratori
3) La relazione degli esperti
4) Il deposito/pubblicazione degli atti noti

Proprio per l'esistenza benché minima (al massimo del 10%) della quota di partecipazione nella incorporata, è necessario che vengano determinati: il rapporto di concambio, le modalità di assegnazione di quote o azioni in concambio e la data dalla quale esse concorrono agli utili.

A tutela dei soci di minoranza, l'unica condizione che permette di optare per la semplificazione appena descritta è che ai soci della incorporata deve essere riconosciuto il diritto di poter far acquistare le loro azioni da parte della incorporante per un corrispettivo[25] determinato secondo i criteri utilizzabili per le forme di recesso oppure da parte dei soci delle altre incorporande e a soggetti terzi. "Tale diritto di exit del socio di minoranza rappresenta il contrappeso al potere del socio di controllo (l'incorporante) di omettere pressoché interamente – con l'esclusione del solo progetto di fusione – l'impianto informativo ordinariamente previsto a supporto dell'operazione, in primis quello concernente la determinazione del rapporto di cambio e la verifica della sua congruità"[26] Solo nel caso in cui l'incorporanda è una società di capitali, ai suoi soci viene riconosciuto il diritto di conoscere la valutazione della propria quota 15 giorni prima della data fissata per la delibera.

Anche ai soci delle società possedute in misura non inferiore al 90% è data loro la facoltà, qualora sia previsto da clausola espressa nello statuto della società e purché vengano rispettate le disposizioni degli art. 2501-septies , di affidare all'organo amministrativo la decisione in ordine alla fusione. Tuttavia ciò che è stato appena descritto non viene applicato, se almeno il 5% dei soci della incorporante (minoranza qualificata) richiede che la decisione in ordine alla fusione sia di competenza dell'assemblea.

[25] "Onde evitare uno svilimento del valore patrimoniale delle suddette azioni (o quote)" DEZZANI F., DEZZANI L., SANTINI R., Operazioni straordinarie, Egea, Milano 2005, pag. 77
[26] PEROTTA R., BERTOLI L., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2015, Pag. 372

C'è da ricordare infine che l'art. 2505-quater prevede alcune semplificazioni quali: deroghe ad adempimenti o requisiti specifici e riduzioni dei termini ordinari; anche per le operazioni di fusione a cui partecipano società il cui capitale non è rappresentato da azioni[27]. In particolare:

- Possono partecipare all'operazione di fusione anche le società in liquidazione che hanno già cominciato la distribuzione dell'attivo.
- Viene derogato il limite del 10% sul valore nominale delle quote sul conguaglio in denaro.
- Il tempo in cui i creditori possono porre opposizione viene dimezzato (solo 30 giorni).
- Il periodo tra l'iscrizione del progetto e la decisione sulla fusione può essere dimezzato (solo 15 giorni).
- Il tempo necessario per il deposito dei documenti presso la sede sociale può essere dimezzato (solo 15 giorni).

Proprio per il fatto che l'articolo sopra citato esprime delle deroghe a quanto previsto per le società il cui capitale è composto da azioni, "si può pacificamente dedurre che per le fusioni tra società non azionarie sono comunque valide tutte le disposizioni in materia di fusione fra compagini azionarie, vale a dire soprattutto in termini di rinunce alle relazioni degli amministratori e degli esperti, alla situazione patrimoniale, fino all'azzeramento dei termini dianzi esposti, per quanto già dimezzati."[28]

[27] Si può dedurre che i soggetti a cui l'art. 2505-quater è indirizzato sono: le società a responsabilità limitata, le società di persone, le cooperative qualora le quote non siano rappresentate da azioni.
[28] TARTAGLIA E., Operazioni straordinarie, Aracne Editrice, Ariccia 2014, Pag. 47

Capitolo 2:

Aspetti contabili dell'operazione di fusione

2.1 La valutazione economica delle società partecipanti alla fusione

L'iter di fusione, specialmente nelle sue prime fasi, è caratterizzato da un insieme di valutazioni volte a misurare in termini economici le società coinvolte nell'operazione[29]. Queste valutazioni possono essere suddivise in diverse categorie:

- La prima categoria riguarda le valutazioni del rapporto di cambio e il loro fine è quello di stimare il capitale economico delle società partecipanti all'operazione di fusione. Queste sono illustrate dettagliatamente nelle relazioni degli organi amministrativi e sinteticamente descritte nel progetto di fusione.
- La seconda categoria prevede, a meno che i soci non rinuncino all'unanimità, delle valutazioni sempre in merito al rapporto di cambio ma caratterizzate da un carattere di verifica su quanto gli amministratori e gli esperti hanno determinato.
- Nella terza categoria rientrano le valutazioni, richieste dal legislatore per particolari fattispecie, riguardanti le stime (ex art. 2343 c.c.) di conferimento nelle società di capitali.

È evidente come le categorie appena descritte riguardano le valutazioni da effettuare prima del deposito del progetto di fusione. Una quarta categoria è prevista per quelle valutazioni di bilancio a carattere quantitativo che vengono poste in essere quando l'operazione di fusione invece è già stata realizzata.

Tuttavia si ricorda che gli amministratori, prima che la fusione venga compiuta, devono elaborare una stima degli effetti che l'operazione stessa produrrà sia sul bilancio che sulla struttura patrimoniale della società incorporante o risultante. L'analisi preventiva degli effetti contabili della fusione assume particolare rilevanza specialmente se gli effetti di bilancio sono in grado di rendere necessarie stime ulteriori del capitale economico: "risulta, ad esempio, fondamentale stimare se

[29] Valutazioni necessarie dato che l'operazione di fusione ha per oggetto la negoziazione dei capitali d'impresa.

dalla operazione possa emergere un disavanzo da concambio, eventualità questa che, (…) può far insorgere l'onere di produrre una relazione di stima redatta in conformità alle regole stabilite per i conferimenti in natura".[30]

Le valutazioni più importanti sono quelle relative al rapporto di cambio in quanto è essenziale per:

- Determinare la consistenza della partecipazione nel capitale sociale della società incorporante o di quella che risulta dalla fusione, da assegnare ai soci delle incorporate o delle società fuse;
- Stabilire la portata della diluizione che i soci della incorporante dovranno subire a causa dell'ingresso dei nuovi soci.

Per giungere alla determinazione del rapporto di cambio delle azioni o quote è necessario effettuare una valutazione del capitale economico delle società partecipanti all'operazione di fusione. Il valore effettivo che viene individuato per ogni singola società generalmente diverge da quello contabile a causa di:

- Avviamenti o disavviamenti aziendali relativi all'attività imprenditoriale esercitata da ogni società coinvolta nella fusione;
- Plusvalori o minusvalori che non appaiono evidenti nei singoli beni;
- Elementi immateriali (know how, marchi etc.) che in sede di fusione sono suscettibili di un apprezzamento economico in quanto le società partecipanti all'operazione andranno a beneficiarne.

"La determinazione dell'effettivo valore attribuibile a ciascuna società partecipante deve avvenire sulla base di metodologie di valutazione affidabili e coerenti con la natura della società oggetto di valutazione, nonché con la finalità della stessa"[31]. Di seguito verranno brevemente esposti i diversi metodi[32] di valutazione improntati su diverse teorie:

- Il metodo patrimoniale viene particolarmente impiegato per quelle imprese il cui attivo è composto prevalentemente da attività immobilizzate necessarie per l'esercizio

[30] PEROTTA R., BERTOLI L., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2015, Pag. 409
[31] ZANETTI E., La fusione delle società, Il Sole 24 Ore, Milano 2006, Pag.119
[32]Nel corso degli anni sono stati individuati e adottati diversi metodi per arrivare ad una stima del capitale economico dell'impresa e ognuno di questi è basato su logiche e grandezze in alcuni casi tra loro molto differenti.

dell'impresa. Tale metodo valuta gli elementi patrimoniali attivi e passivi che costituiscono il capitale dell'azienda, a valori correnti.

- Il metodo reddituale prevede che il valore dell'azienda sia dato esclusivamente dai redditi che questa realizzerà in futuro in normali condizioni di mercato, senza dunque tenere in considerazione gli avvenimenti estranei alla gestione o comunque eccezionali: tali redditi sono conosciuti con il nome di "redditi normalizzati". Per giungere alla determinazione di tale valore, è necessario attualizzare il flusso dei redditi attesi basandosi su un tasso che tiene in considerazione la rischiosità dell'investimento. Questo metodo si adatta a tutte quelle imprese caratterizzate da una composizione modesta dell'attivo immobilizzato necessario all'esercizio d'impresa.
- Il metodo misto patrimoniale – reddituale, prende in considerazione sia le valutazioni patrimoniali che reddituali.
- Il metodo finanziario prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri che verranno generati dall'investimento.
- Il metodo dei moltiplicatori giunge al valore di un'impresa attraverso il confronto con altre a questa paragonabile.
- Il metodo delle transazioni comparabili determina il valore dell'azienda facendo riferimento ai prezzi riguardanti le fusioni o negoziazioni di aziende a questa comparabili.
- Il metodo del Net Asset Value, noto anche con l'acronimo di NAV, è impiegato per valutare le holding finanziarie pure e consta nella valorizzazione delle attività e passività finanziarie.

Indipendentemente dal metodo utilizzato, la valutazione delle società partecipanti alla fusione deve avvenire secondo dei criteri omogenei che permettano una facile comparazione tra le stesse: "non si vuole in definitiva sapere quanto effettivamente valgono le aziende in sé, ma piuttosto quanto ciascuna di esse vale in rapporto all'altra."[33] Ricercare l'omogeneità quindi, non significa ricorrere a parametri di valutazione uguali, ma bensì a criteri che permettano il confronto dei valori. Ancora, sebbene gli amministratori abbiano un certo margine di discrezionalità nel valutare le società, le valutazioni devono essere adeguate e congrue[34]. Il soggetto designato a valutare la società deve raccogliere tutte le informazioni utili del caso, in particolare:

[33] POTITO L., Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese, G. Giappichelli Editore, Torino 2013, pag. 93

[34] "Poiché si procede a trasferimenti di complessi aziendali verso un nuovo soggetto economico oppure verso un nuovo soggetto giuridico all'interno del medesimo gruppo – la stima del capitale dell'impresa deve essere condotta

- I libri sociali degli ultimi 5 anni,
- La situazione patrimoniale aggiornata e i bilanci relativi agli ultimi 5 anni,
- L'atto costitutivo, lo statuto ed eventuali patti parasociali,
- Le dichiarazioni fiscali,
- I budget, i piani strategici, la documentazione sulle immobilizzazioni,
- Eventuali licenze commerciali ed autorizzazioni,
- I contratti con i partner commerciali principali,
- Le consulenze e perizie rese da soggetti terzi ed eventuali interviste rilasciate dal management aziendale.

2.2 La determinazione del rapporto di cambio

Il rapporto di cambio oltre a rientrare nel progetto di fusione, è presente anche nella relazione degli amministratori; dove questi devono indicare i criteri utilizzati per il suo calcolo e le eventuali difficoltà incontrate nel determinarlo. In particolare, devono essere descritte anche le motivazioni che hanno condotto gli amministratori a scegliere determinati criteri di valutazione anziché altri e l'insieme delle variabili che hanno concorso alla determinazione del valore.

La determinazione del rapporto di concambio si basa su una stima comparata del capitale delle società partecipanti alla fusione ovvero: dal confronto tra i valori economici delle azioni o quote delle società stesse dati dal rapporto tra il capitale economico e il numero delle azioni/quote. Ciò che ne risulta è il numero delle azioni o quote che la società incorporante o quella risultante dalla fusione deve emettere rispettivamente per ogni azione o quota della incorporata, che per effetto della fusione sono state annullate. Il rapporto di cambio quindi non è altro che un numero.

---

con l'obiettivo di determinare un valore in grado di rappresentare le prospettiche attese di remunerazione che deriveranno dalla gestione dell'impresa oggetto di trasferimento." MANCIN M., SOSTERO U., BAGAROTTO M., SIMONATO V., BRUGNOLI A., FASSAN M., MARCON C., Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali, Giappichelli Editore, 2016 pag. 26

In particolare, nelle fusioni per incorporazione, il concambio può essere rappresentato dalla seguente formula:

$$\frac{VE\,(B)/n(B)}{VE\,(A)/n(A)}$$

Dove:

- VE sta ad indicare il valore economico dei capitali sociali delle società partecipanti all'operazione di fusione,
- A rappresenta la società incorporante e B la società incorporata,
- n è il numero di quote o azioni che rappresenta il capitale sociale della società.

Successivamente, il numero che risulta dalla formula in questione deve essere moltiplicato per il numero di azioni o quote che sono state annullate. Il risultato consiste nell'aumento di capitale che la società incorporante deve deliberare per la fusione.

Il rapporto di cambio appena descritto basato esclusivamente su valori economici attribuiti alle società coinvolte nell'operazione di fusione - detto anche rapporto di cambio teorico – non coincide[35] con quello che le parti effettivamente applicano nel momento in cui attribuiscono le nuove azioni: ovvero il rapporto di cambio effettivo. Il rapporto di cambio teorico infatti, può subire delle variazioni che trovano giustificazione:

- Nei fattori qualitativi delle aziende partecipanti alla fusione: come l'immagine che le società hanno nel mercato, la preparazione e l'abilità del management, gli interessi strategici che stanno alla base della fusione;

- Nelle circostanze a carattere extra - aziendale: come la forza contrattuale delle parti;

[35] "il primo rapporto di cambio è considerato "teorico" (o "puro"), risultante dal processo valutativo; il secondo, che si concreta nella negoziazione di tale rapporto, è considerato "effettivo" (o "negoziato"), risultante da situazioni di mercato." BALDUCCI D., La valutazione dell'azienda, Edizioni Fag, Milano 2006, Pag. 481

- Nelle caratteristiche dei titoli scambiati quali: il diverso godimento, i differenti caratteri giuridici ed economici e qualora alcune delle società partecipanti alla fusione siano quotate l'eventuale premio di quotazione;

- Nei differenti caratteri giuridici dei titoli scambiati: le azioni in circolazione delle società partecipanti alla fusione potrebbero essere di tipo differente, ad esempio ordinarie, di risparmio, privilegiate. Dato che ad ogni tipo di azione vengono attribuiti diritti patrimoniali ed amministrativi differenti e data la loro rilevanza economica, è palese che "il valore unitario teorico attribuibile al generico titolo societario è inadeguato ad esprimere correttamente il valore unitario dei titoli appartenenti alle diverse categorie".[36] È necessario pertanto ripartire il capitale sociale complessivo tra tutti i titoli che lo compongono, tenendo in considerazione la loro differente natura e quindi i diritti in questi incorporati. Tuttavia sorge un problema di quantificazione di suddette azioni data la loro particolarità. La prassi per ovviare a tale problema permette di ricorrere: o ai valori espressi dal mercato qualora i titoli siano quotati, oppure di adottare il metodo delle azioni ordinarie equivalenti ovvero del numero teorico di titoli per cui il capitale sociale della società deve essere diviso al fine di determinare il valore unitario dell'azione ordinaria.

È bene specificare inoltre la possibilità che il rapporto di cambio teorico non sia unico, infatti ciascuna società coinvolta nell'operazione di fusione può proporre un concambio diverso; ma tuttavia si suppone che la negoziazione possa avere luogo solo nel momento in cui le società giungono ad una determinazione unica di concambio teorico.

Nel progetto di fusione verrà quindi specificato non il rapporto di cambio teorico, ma bensì quello effettivo in quanto il primo è un semplice ed essenziale punto di partenza che getta le basi per la contrattazione tra le aziende ed è volto agli aspetti valutativi; mentre il secondo è pura espressione della forza contrattuale che le società esprimono durante le trattative ed è quindi riconducibile ad un ambito negoziale. In particolare, dato che le percentuali che risultano dal rapporto di cambio sono quelle adottate dalle società per la partecipazione ai flussi reddituali futuri e agli incrementi patrimoniali delle entità nuove prodotte dalla fusione; "i soci della incorporata (o fusa) cercheranno, quindi, di ottenere un numero di azioni o quote della incorporante (o risultante) il cui valore economico giudichino conveniente rispetto al valore delle azioni o quote annullate per effetto della operazione. Dall'altra parte i soci della incorporante (o

[36] SAVIOLI G., Le operazioni di gestione straordinaria, Giuffrè Editore, Milano 2008,Pag. 218

risultante) delibereranno l'operazione solo se giudicheranno l'aumento di capitale da effettuarsi al servizio dell'operazione coerente con l'incremento di valore da essi valutato nel complesso aziendale venutosi ad originare a seguito della fusione".[37]

È necessario precisare però che nel caso di fusione per incorporazione di una società controllata da parte della controllante, il rapporto di cambio effettivo non è il risultato di un confronto negoziale tra le società stesse in quanto vengono a mancare i presupposti alla base del confronto tra le parti.

2.3 Le differenze contabili

Il perfezionamento dell'operazione di fusione, dal punto di vista contabile, comporta lo spostamento dell'insieme delle attività e passività delle società incorporate o fuse nello stato patrimoniale della società incorporante o risultante dall'operazione stessa. Il criterio di valutazione delle voci dell'attivo e del passivo si basa sul principio di continuità dei valori contabili: secondo l'art. 2504-bis co. 4 c.c. infatti, "nel primo bilancio successivo alla fusione le attività e le passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima."[38] L'adozione di tale criterio può far generare delle differenze contabili in capo alla società che risulta dalla fusione o all'incorporante perché non c'è una coincidenza tra l'effetto contabile generato dalla fusione per l'iscrizione delle attività e passività delle società fuse o incorporate e il valore netto contabile dell'iscrizione appena descritta. L'effetto contabile è dato:

- Dall'annullamento della eventuale partecipazione che l'incorporante ha nell'incorporata e quindi l'annullamento della relativa voce nell'attivo della prima società.
- Dall'aumento del capitale sociale dell'incorporante generato per concambiare i soci della società incorporata o fusa; oppure dal valore del patrimonio netto contabile generato per costituire la società che risulta dalla fusione.

La partecipazione in un'altra società, se è durevole, è come descritto pocanzi iscritta nell'attivo della società incorporante e in particolare tra le immobilizzazioni finanziarie. Il suo valore può

[37] PEROTTA R., BERTOLI L., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2015 pag.413
[38] ART. 2504-bis co. 4 c.c.

essere determinato secondo due criteri, ovvero attraverso il Purchase Method (criterio del costo) o tramite l'Equity Method (criterio del patrimonio netto). Con il criterio del costo, la partecipazione viene iscritta a bilancio per l'importo sostenuto per acquistarla e può essere un valore superiore, inferiore o uguale all'importo della quota di patrimonio netto contabile della società partecipata a cui si riferisce. Con il criterio del patrimonio netto invece, la partecipazione viene iscritta a bilancio per un importo esattamente uguale, quindi corrispondente, alla quota di patrimonio netto contabile della partecipata. Tale importo può essere modificato alla fine di ogni esercizio. Ne consegue che se l'incorporante dovesse adottare quest'ultimo metodo, non si verificherebbero alcune differenze da annullamento: né avanzi, né disavanzi.

Si può dedurre quindi che, gli eventuali avanzi e disavanzi derivano dall'adozione del Purchase Method rispettivamente se il costo è superiore o inferiore al valore della quota di patrimonio netto contabile della società partecipata.

In sede di fusione, si ha un disavanzo e viene registrato in capo all'incorporante o alla società risultante se l'incremento contabile dei valori dell'attivo patrimoniale al netto dell'incremento di quelli passivi è insufficiente rispetto:

- alla variazione del patrimonio netto della società medesima
- e/o all'annullamento del valore delle partecipazioni che la società incorporante eventualmente possiede nelle incorporate.

Quando invece l'incremento contabile dei valori dell'attivo patrimoniale al netto dell'incremento di quelli passivi è eccedente rispetto a quanto sopra elencato, si ha un avanzo contabile e viene registrato in capo all'incorporante o alla società risultante.

Riassumendo, si determina un disavanzo di fusione "qualora il valore contabile dell'effetto di annullamento o di concambio risulti superiore al valore netto contabile di iscrizione della corrispondente frazione di attivo e passivo"[39]. Si ha un avanzo di fusione nella situazione opposta.

Se si genera un disavanzo, deve essere imputato dalla società risultante dalla fusione o dall'incorporante ai singoli elementi dell'attivo e passivo delle società che partecipano all'operazione e il residuo ad avviamento.

[39] ZANETTI E., Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne, Torino 2009, pag.337

Se invece sorge un avanzo, deve essere imputato in una voce apposita del patrimonio netto da parte dell'incorporante o dalla società risultante dalla fusione. Tuttavia se si suppone che l'avanzo derivi da risultati economici sfavorevoli, deve essere imputato in una voce apposita del passivo rimanendo nell'ambito dei fondi per rischi e oneri.

Le differenze da annullamento e da concambio possono essere compresenti, non sono mai compensabili e non svolgono la funzione di rettifica contabile, ma bensì assumono un vero e proprio contenuto economico.

2.3.1 Le differenze da annullamento

La differenza da fusione, generata a seguito dell'annullamento delle eventuali partecipazioni possedute dalla società incorporante nelle incorporate consiste nell'avanzo o disavanzo da annullamento. Queste differenze nascono quando non c'è corrispondenza tra il valore della partecipazione che l'incorporante ha nell'incorporata e il valore di patrimonio netto contabile di quest'ultima. In particolare:

- Si verifica un disavanzo da annullamento quando il valore contabile della partecipazione annullata, a causa della fusione, è maggiore rispetto alla quota corrispondente di patrimonio netto contabile della società incorporata.
- Si verifica un avanzo da annullamento quando il valore contabile della partecipazione annullata, a causa della fusione, è minore rispetto alla quota corrispondente di patrimonio netto contabile della società incorporata.

Differenza da annullamento:

valore della partecipazione che la incorporante ha nell'incorporata (PART)

≠

valore di patrimonio netto contabile di quest'ultima (PNC I)

Valore della partecipazione che la incorporante ha nell'incorporata	**>**	***Valore di patrimonio netto contabile della incorporata***	**=**	***DISAVANZO DA ANNULLAMENTO***
Valore della partecipazione che la incorporante ha nell'incorporata	**<**	***Valore di patrimonio netto contabile della incorporata***	**=**	***AVANZO DA ANNULLAMENTO***

Le cause che comportano la determinazione del disavanzo da annullamento, previste dal Principio OIC 4, sono le seguenti:

1) "il costo della partecipazione è maggiore del patrimonio netto contabile della partecipata perché all'atto dell'acquisto della partecipazione si è tenuto conto delle plusvalenze latenti dei beni e dell'avviamento della partecipata, di "entità immateriali" non iscritte in bilancio (marchi, know-how, ecc.), delle sinergie derivanti dall'inserimento della partecipata nel gruppo di società che fa capo alla partecipante o di un premio di maggioranza per l'acquisizione del controllo."[40]
2) La partecipata, dalla data di acquisto della partecipazione in sede di fusione, ha subito delle perdite di esercizio che non hanno comportato una svalutazione corrispondente della partecipazione in quanto le perdite stesse non sono state ritenute durevoli.
3) La partecipazione è stata rivalutata nel corso del tempo per effetto delle diverse "leggi speciali" che sono state previste nel nostro Paese e al contempo i beni della società partecipata non sono stati rivalutati.
4) Se vi è stata una sproporzione, all'epoca dell'acquisto della partecipazione, tra il costo pagato e l'effettivo valore economico della stessa a causa di diversi fattori quali ad esempio: la forza contrattuale del venditore, la necessità di ottenere il controllo di una determinata impresa (magari concorrente) quindi per aspetti extraeconomici.

Le cause sono esposte sinteticamente nella tabella sottostante:

[40] Documento OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE

	CAUSE			
DISAVANZO DA ANNULLAMENTO	*Il valore della partecipazione è comprensivo di:* *-Plusvalenze latenti dei beni* • *Avviamento della partecipata;* • *Entità immateriali non iscritte in bilancio;* • *Sinergie per l'introduzione della partecipata nel gruppo societario della partecipante;* • *Premio di maggioranza per l'acquisizione del controllo.*	*Perdite non durevoli della incorporata che non hanno comportato una svalutazione della partecipazione.*	*Rivalutazione della partecipazione nel corso del tempo.*	*Sproporzione tra il costo pagato della partecipazione e il suo effettivo valore.*
AVANZO DA ANNULLAMENTO	*Buon affare compiuto dall'incorporante al momento dell'acquisto della partecipazione.*	*Sovrastima del PNC della incorporata rispetto al suo valore effettivo.*		

Qualora il disavanzo da annullamento "rappresenti effettivamente l'esteriorizzazione nella contabilità della incorporante dei plusvalori latenti (sui singoli beni o come avviamento) nella contabilità della incorporata"[41] si può procedere alla contabilizzazione della posta in questione secondo quanto previsto dall'art. 2504-bis c.c. ovvero:

- Il disavanzo viene imputato ad incremento dei singoli valori contabili degli elementi della società fusa o incorporata. Il termine entro il quale il disavanzo concorre a suddetta imputazione lo si può dedurre, secondo quanto specificato dal principio OIC 4, nella relaziona sulla fusione per mano degli amministratori e nella relazione sul rapporto di cambio operata dagli esperti. I valori correnti degli elementi patrimoniali della società fusa o incorporata, secondo l'art. 2426 c.c., non devono superare il limite del valore economico recuperabile dei beni in normali condizioni di funzionamento dell'impresa; devono essere quindi congrui rispetto al loro valore di funzionamento.
- Per la parte rimanente, il disavanzo va imputato ad avviamento secondo i criteri previsti dall'art. 2426 co. 6 c.c. ovvero secondo i criteri di ammortamento

Tuttavia non si può applicare il trattamento contabile previsto dall'art. 2504-bis c.c. ai casi in cui il disavanzo da fusione derivi dai punti 2 e 4 presenti nell'elenco appena descritto, in quanto non è riconducibile o all'avviamento della partecipata o ai plusvalori latenti sugli elementi patrimoniali della stessa. In questa circostanza quindi, vi sono due alternative:

- il disavanzo da fusione deve essere imputato a Conto Economico come un elemento di costo in particolare quale svalutazione successiva del valore contabile della partecipazione detenuta dall'incorporante;
- oppure può essere eliminato attraverso la riduzione del patrimonio netto contabile risultante post fusione.

L'avanzo da annullamento qualora derivi da un buon affare compiuto dall'incorporante al momento dell'acquisizione della partecipazione e sia inoltre espressione dell'accrescimento patrimoniale; può essere contabilizzato secondo l'art. 2504-bis c.c. con la voce del patrimonio netto in quanto concettualmente è paragonabile all'utile dell'operazione medesima. Tuttavia la dottrina prevede anche la possibilità di iscriverlo a risconti passivi per poi imputarlo a conto economico negli esercizi successivi.

[41] ZANETTI E., Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne, Torino 2009, Pag. 342

Se l'avanzo da annullamento non è riconducibile ad un buon affare portato a termine dall'incorporante, ma bensì invece ad una sovrastima del patrimonio netto contabile della società incorporata rispetto al suo effettivo valore; è espressione dei minusvalori "nascosti" nella contabilità dell'incorporata, in capo all'incorporante. L'avanzo di fusione quindi in questo caso non può essere contabilizzato come voci di patrimonio netto della società incorporante, ma può essere così imputato:

- A fondi rischi o fondi svalutazione nel passivo dello Stato Patrimoniale dell'incorporante;
- Oppure se possibile, a decremento e incremento del valore contabile rispettivamente per le voci del passivo e dell'attivo che vengono trasferiti secondo il criterio della continuità contabile dalla società incorporata a quella incorporante.

Contabilizzazione del disavanzo da annullamento:

Se si può applicare l'art. 2504-bis c.c	**Se non si può applicare l'art. 2504-bis c.c.**
Il disavanzo viene imputato: • Ad incremento dei valori contabili degli elementi della società fusa/incorporata; • Ad avviamento per la parte che eccede il valore economico recuperabile dei beni.	Il disavanzo viene imputato: • Imputato a CE come un elemento di costo; OPPURE: • Eliminato tramite la riduzione del PNC risultante post fusione.

Contabilizzazione dell'avanzo da annullamento:

Se l'avanzo deriva da un buon affare:	**Se l'avanzo deriva da una sovrastima del PNC della incorporata:**
• Contabilizzato secondo art. 2504-bis con la voce del PN; OPPURE • Iscritto a risconti passivi e imputarlo a CE negli esercizi successivi.	• Imputato a fondi rischi o fondi svalutazione della incorporante; • Ad incremento e decremento del valore contabile delle voci trasferite alla incorporante.

2.3.2 Le differenze da concambio

L'avanzo o disavanzo da concambio è la differenza da fusione che si genera in relazione alla variazione del capitale sociale della società risultante dall'operazione o incorporante. In particolare:

- il disavanzo da concambio è generato dalla differenza negativa tra il valore netto contabile che viene trasferito dalla società incorporata o fusa alla società incorporante o risultante e l'aumento di capitale che quest'ultima delibera per permettere l'emissione di quote o azioni ai soci delle società incorporate o fuse. Le azioni o quote vengono emesse sulla base del rapporto di cambio determinato durante la procedura di fusione.
- l'avanzo da concambio è generato dalla differenza positiva tra il valore netto contabile che viene trasferito dalla società incorporata o fusa alla società incorporante o risultante e l'aumento di capitale che quest'ultima delibera per permettere l'emissione di quote o azioni ai soci delle società incorporate o fuse rispettando il rapporto di cambio determinato durante la procedura di fusione.

l'ammontare delle differenze da concambio è il risultato dello squilibrio tra il valore netto contabile della società incorporata e la variazione del capitale sociale della incorporante; quest'ultimo è determinato in base al rapporto di cambio delle quote o azioni ovvero il rapporto tra il valore che ai fini della fusione è stato assegnato alla società incorporante e alla incorporata. Quindi, sinteticamente:

	DIFFERENZE DA CONCAMBIO
DISAVANZO DA CONCAMBIO	Quando: valore effettivo incorporante/valore effettivo incorporata < Capitale sociale incorporante/capitale sociale incorporata
AVANZO DA CONCAMBIO	Quando: valore effettivo incorporante/valore effettivo incorporata > Capitale sociale incorporante/capitale sociale incorporata

Rielaborazione, Fonte: Tabella pag. 346 Manuale delle operazioni straordinarie, Zanetti E., Milano 2009.

Nel caso in cui il disavanzo da concambio rappresenti i plusvalori latenti dell'incorporata e abbia quindi un significato economico; viene imputato, con le medesime modalità previste per il disavanzo da annullamento, agli elementi attivi e passivi dello stato patrimoniale delle società partecipanti alla fusione e ad avviamento. Qualora invece il disavanzo da concambio non ha alcun valore economico, non può essere applicato quanto previsto dall'art. 2504.bis c.c. ed assume natura di posta di pareggio contabile; inoltre deve essere eliminato tramite una riduzione del patrimonio netto contabile post fusione e in particolare:

- Deve essere compensato con le voci disponibili del patrimonio netto;
- Se non è possibile effettuare la compensazione, deve essere iscritto a patrimonio netto con segno negativo.

Ogni volta in cui per effetto dell'operazione di fusione, il cui esito da una società di capitali, si delibera un aumento di capitale della società incorporante superiore rispetto al valore del patrimonio netto contabile della incorporata: caso tipico che determina il disavanzo da concambio, sarebbe fondamentale predisporre sul patrimonio netto della società incorporata una perizia che stimi il conferimento in natura per attestare che vi sia almeno parità tra il valore del suddetto patrimonio e l'aumento di capitale il quale per effetto della incorporazione stessa è stato generato in capo all'incorporante.

La perizia appena citata, prevista dagli articoli 2343 o 2465 c.c. è utile anche per determinare i valori correnti dell'avviamento e delle attività, fino a concorrenza dei quali è prevista l'imputazione del disavanzo ad incremento delle voci stesse.

Per la contabilizzazione dell'avanzo da concambio se questo ha natura economica perché deriva dai plusvalori latenti dell'incorporante - in quanto il rapporto a valori effettivi tra l'incorporante e l'incorporata è maggiore rispetto al medesimo rapporto fatto però a valori contabili – deve essere iscritto nel patrimonio netto della contabilità della incorporante. In tal caso, l'avanzo da concambio, rappresenta un sovrapprezzo di emissione da applicare alle azioni o quote da assegnare ai soci dell'incorporata.

Se invece l'avanzo da concambio non ha significato economico, deve comunque essere iscritto a patrimonio netto.

2.3.3 La compresenza del concambio e dell'annullamento

Per effetto dell'operazione di fusione possono determinarsi contemporaneamente sia le differenze da annullamento che le differenze da concambio, ma possono determinarsi anche solo una delle appena citate tipologie.

Il verificarsi esclusivo delle differenze da annullamento è riconducibile all'operazione particolare di fusione per incorporazione di società interamente possedute dall'incorporante. L'ipotesi invece che si verifichino esclusivamente le differenze da concambio è riferibile alla fusione propria o per incorporazione a patto che nessuna delle società che partecipano alla fusione abbia delle partecipazioni in altre società coinvolte nella stessa operazione.

Per esclusione in tutti gli altri casi, le operazioni di fusione generano sia differenze da concambio che da annullamento. Le differenze da fusione siano esse da concambio e/o da annullamento generate dalla fusione o incorporazione di più società, devono essere calcolate separatamente in quanto devono essere separatamente contabilizzate evitando così compensazioni o commistioni al fine di rappresentare l'operazione di fusione nel modo più esaustivo possibile facendo risaltare anche il suo costo economico complessivo.

2.4 Gli adempimenti contabili di chiusura delle società fuse o incorporate.

Il perfezionamento dell'operazione di fusione avviene tramite l'iscrizione nel Registro delle Imprese, da parte della società incorporante o risultante, dell'atto di fusione il quale provoca l'estinzione delle società fuse o incorporate. Nella data in cui si verifica tale evento, ogni società fusa o incorporata deve predisporre una situazione contabile di chiusura. Il documento OIC n. 4

prevede che: “il procedimento di formazione del bilancio di chiusura è influenzato dalla presenza o meno delle clausole di retroattività degli effetti della fusione.”[42]

Se non è prevista la retrodatazione degli effetti contabili della fusione, le società fuse o incorporate devono redigere una situazione contabile che assuma la fisionomia di un bilancio infrannuale vero e proprio con l’osservanza quindi dei principi contabili stabiliti dal documento OIC n. 30. Tale bilancio deve riferirsi alla data di efficacia reale della fusione e l’assemblea dei soci della società incorporante o risultante ha il compito di approvarlo.

Se è prevista la retrodatazione degli effetti contabili della fusione, i fatti di gestione della società fusa o incorporata devono essere imputati direttamente alla contabilità della società risultante o incorporante all’inizio del suo esercizio nel corso del quale si verifica il perfezionamento della fusione. Fino alla data in cui la fusione non ha i suoi effetti, le società incorporate devono continuare ad aggiornare sia il libro giornale che effettuare le rilevazioni contabili previste dalla legge. Tuttavia le società fuse o incorporate, nel momento in cui l’operazione di fusione produce i suoi effetti, non devono predisporre il bilancio infrannuale ma soltanto una situazione contabile di chiusura che ha lo scopo di far risaltare sia i saldi di conto economico che di stato patrimoniale opportunamente rettificati con le dovute elisioni da consolidamento, i quali vengono accolti nella contabilità della società incorporante o risultante.

In questo caso non è necessario che l’assemblea dei soci della società incorporante o risultante approvi specificatamente la situazione contabile di chiusura in quanto i fatti di gestione che la compongono confluiscono già nel bilancio, relativo all’esercizio in cui la fusione produce i suoi effetti, della medesima società.

Dato che si tratta di un formale trasferimento di fatti di gestione riferiti all’esercizio della società incorporante e quindi già di sua pertinenza contabile; la società incorporata o fusa non deve preporre alla situazione contabile di chiusura, le scritture di integrazione e rettifica.

[42] Documento OIC n.4 FUSIONE E SCISSIONE

2.4.1 Le retrodatazioni: reddituali, contabili e fiscali

Il periodo che intercorre tra la data in cui la determinazione del rapporto di cambio fa riferimento e la data in cui si verifica l'effetto reale della fusione è detto "interinale". Il lasco di tempo che caratterizza tale periodo è di sei o sette mesi, ma nel caso di situazioni impreviste o di opposizioni da parte dei creditori all'operazione di fusione potrebbe dilungarsi fino a qualche anno. Il periodo interinale può aver luogo a cavallo di due esercizi quindi iniziare in uno e terminare in quello successivo, oppure potrebbe ricadere interamente in un unico esercizio.

La fusione ha sia degli effetti reali che degli effetti obbligatori: i primi sono assoluti ovvero "erga omnes", mentre i secondi si sviluppano soltanto tra le parti che partecipano all'operazione di fusione. Gli effetti reali constano:

- nell'estinzione della società fusa o incorporante,
- nella successione a titolo universale della società risultante dalla fusione o incorporante nel patrimonio e nei rapporti giuridici delle società estinte,
- nell'annullamento delle quote o azioni delle società estinte e in base al rapporto di cambio nella loro conversione e attribuzione in quelle nuove della società risultante dalla fusione o della incorporante.

L'effetto reale non può essere anticipato o retrodatato in quanto la sua data è fissata dalla legge e non è modificabile per mano dell'autonomia privata in quanto potrebbe ledere gli interessi di terzi. L'art. 2504-bis co. 2 c.c. infatti afferma che gli effetti reali si producono alla data in cui l'atto di fusione viene iscritto nel Registro delle imprese dell'incorporante o in caso di fusione propria dalla data dell'ultima iscrizione delle società fuse. L'unica operazione in cui la data può essere successiva rispetto a quella di iscrizione dell'atto nel Registro delle imprese, è la fusione per incorporazione. "A tale comportamento si può fare ricorso, ad esempio, per ragioni pratiche quando la data dell'ultima delle iscrizioni è prossima alla chiusura dell'esercizio, stabilendo che l'efficacia reale è posticipata alle ore zero del primo giorno del successivo esercizio."[43] Tuttavia per gli effetti che si riferiscono ai punti 5 e 6 dell'art. 2501-ter possono, secondo l'art. 2504-bis comma 3 c.c., essere stabilite delle date anche anteriori rispetto alla data di efficacia reale. Ne risulta che, sebbene le società partecipanti alla fusione non possano modificare per loro volontà la data in cui

[43] Documento OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE

l'operazione produce i suoi effetti reali, fatto salvo per il caso di fusione per incorporazione nella quale è permesso determinare una data successiva, si possono anticipare invece:

- la data in cui le azioni o quote attribuite sulla base del concambio cominceranno a partecipare agli utili: retroattività reddituale,
- "la data (che potrebbe essere diversa da quella precedente) dalla quale gli effetti patrimoniali e reddituali delle operazioni compiute dalle società incorporate o fuse, fino alla loro "estinzione", saranno attribuite alla società incorporante o risultante dalla fusione"[44]: retroattività contabile.

Infine vi è un altro tipo di retroattività detta fiscale (in quanto è ai fini delle imposte sui redditi) che è legata alla retroattività contabile in modo molto stretto, infatti: una volta che quest'ultima è stata stabilita deve verificarsi quasi necessariamente anche quella fiscale.

La retroattività fiscale ha ragione d'esistere per esigenze pratiche che i contribuenti hanno manifestato e che l'Amministrazione finanziaria, già prima dell'emanazione del T.U.I.R. del 1986, ha riconosciuto. Queste sono:

- La possibilità accordata alla società incorporata o fusa di evitare: la redazione sia di un bilancio di chiusura apposito per il periodo intercorrente tra l'inizio dell'esercizio e quello in cui la fusione produce i suoi effetti reali, che di una distinta dichiarazione dei redditi.
- Vi è la possibilità di compensare le perdite della incorporata con gli utili dell'incorporante e viceversa, per il periodo che intercorre dall'inizio dell'esercizio a quello in cui si manifestano gli effetti reali della fusione, dato che entrambe i risultati devono essere imputati al bilancio d'esercizio della società incorporante successivo all'operazione di fusione.

Retrodatare la fusione significa anticiparne gli effetti, ma è possibile farlo solo per gli aspetti economici e contabili, ma non civilistici. Per ragioni di carattere pratico, la retrodatazione della fusione è valida sia nelle fusioni per incorporazione che in quelle proprie. Lo scopo è quello di permettere alle società di evitare che "il decorso di un eccessivo lasso temporale tra la decisione di fusione e la sua attuazione possa alterare le circostanze contabili sulla base delle quali era stato

[44] Documento OIC n.4 FUSIONE E SCISSIONE

stabilito il concambio ed evitare che l'attuazione della fusione in data non coincidente con la chiusura dell'esercizio implichi la necessità di dovere redigere bilanci infrannuali."[45]

La determinazione della data alla quale si può far risalire la retroattività reddituale è caratterizzata da alcune problematiche che coinvolgono:

- I metodi di valutazione del patrimonio della società fusa o incorporata allo scopo di determinare il rapporto di cambio,
- Il diritto riconosciuto o meno ai soli soci dell'incorporata all'utile da questa prodotto nel periodo interinale e fino alla sua estinzione.

Tale problematica inoltre, è strettamente legata alla data in cui viene definita la retroattività contabile dato che la dottrina prevalente prevede che non si possano stabilire date diverse una per la retroattività contabile e una per quella reddituale.

secondo il documento OIC n. 4 "la retroattività contabile consente di imputare al bilancio dell'incorporante gli effetti patrimoniali e reddituali delle operazioni di gestione poste in essere dagli amministratori dell'incorporata nel periodo intercorrente fra la data alla quale viene fatta risalire la retroattività e la successiva data in cui si produce l'effetto reale della fusione."

L'esigenza di definire l'eventuale retroattività contabile non si presenta quando il procedimento di fusione si sviluppa interamente in un unico esercizio e gli esercizi della incorporante ed incorporata coincidono[46], ma invece vi è necessità quando il procedimento è a cavallo di due esercizi diversi ovvero: inizia in un esercizio e si completa in quello successivo.

Nel periodo in cui la retroattività contabile ha effetto, la società incorporata è tenuta ugualmente a redigere la contabilità secondo quanto previsto dagli artt. 2214 e seguenti del Codice Civile; inoltre nel momento in cui sopravviene la data di chiusura dell'esercizio, dovrà essere redatto il bilancio d'esercizio da parte degli amministratori dell'incorporata e sarà soggetto sia ad approvazione dell'assemblea dei soci dell'incorporata stessa che dalle procedure di controllo previste già prima che il procedimento di fusione iniziasse. Tuttavia se il processo di fusione si verifichi prima che il bilancio dell'incorporata sia approvato da parte dell'assemblea dei soci della medesima, saranno gli amministratori della società incorporante a dover redigere il bilancio

[45] MORO VISCONTI R., La circolare tributaria n. sette del 20 febbraio 2015

[46] In tal caso infatti, salvo differente disposizione per la distribuzione degli utili, l'imputazione delle risultanze del bilancio di chiusura sono in capo alla contabilità e al bilancio della società incorporante.

relativo all'ultimo esercizio che dovrà essere poi approvato dai soci della società risultante dalla fusione. "La dottrina prevalente non ritiene, dunque, che possa essere omessa in questa ipotesi, la redazione del bilancio d'esercizio dell'incorporata, che comporterebbe l'attribuzione al bilancio dell'incorporante degli effetti patrimoniale ed economici della gestione anche dell'esercizio anteriore a quello in cui si conclude il procedimento di fusione"[47].

Ne risulta che, la data in cui la retroattività contabile può esser fatta risalire non deve essere anteriore a quella in cui si verifica la chiusura del precedente esercizio dell'incorporante. Lo si può dedurre anche dall'art. 172, comma 9, del T.U.I.R. : "L'atto di fusione puo' stabilire che ai fini delle imposte sui redditi gli effetti della fusione decorrano da una data non anteriore a quella in cui si e' chiuso l'ultimo esercizio di ciascuna delle società fuse o incorporate o a quella, se più prossima, in cui si e' chiuso l'ultimo esercizio della società incorporante."[48]
Il decorso della retroattività fiscale e contabile non può andare oltre l'inizio dell'esercizio della società incorporante nel quale si verifica il completamento del procedimento di fusione.

Dato che il reddito d'impresa viene determinato in base al risultato economico che emerge dal bilancio sia esso d'esercizio che infrannuale, la retroattività contabile e fiscale sono quindi strettamente collegate. Ne consegue che, se viene determinata la retroattività contabile in automatico verrà pattuita anche la retroattività fiscale, "ossia l'attribuzione anche ai fini fiscali del risultato del periodo all'incorporante e la sua inclusione nel bilancio e nella dichiarazione dei redditi di quest'ultima."[49]

Secondo il Documento OIC n. 4 di difficile gestione, se non addirittura sconsigliabile, sarebbe la determinazione della sola retroattività fiscale e non di quella contabile specificando nel progetto di fusione che gli effetti contabili avranno luogo dalla data in cui è stata effettuata l'ultima iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese.

[47] Documento OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE
[48] ART. 172, comma 9, T.U.I.R.
[49] Documento OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE

2.4.2 Il bilancio di chiusura

La predisposizione del bilancio di chiusura, sebbene non sia espressamente imposto da nessuna normativa, è necessario al fine di determinare il risultato di gestione che la società incorporata ha conseguito nel periodo di intervallo tra la data di chiusura dell'ultimo esercizio e quella relativa all'efficacia dell'operazione di fusione. Ulteriori scopi risiedono nell'esigenza di:

- tutelare gli interessi dei soci delle società che partecipano alla fusione,
- adempiere agli obblighi fiscali,
- adeguarsi alle disposizione in tema di informativa di bilancio

Il primo ordine di esigenze ha ragione di esistere sia per l'eventuale presenza di accadimenti[50] registrati in tale periodo che possono alterare a volte anche significativamente i valori presi come base per il calcolo del rapporto di cambio, che per attribuire ai soci della incorporata ciò che gli spetta del risultato economico sempre relativo a questa frazione di periodo.

Il conto economico redatto ai fini del bilancio di chiusura, dovrebbe presentare il risultato economico separatamente e in particolare dare evidenza di quello relativo al periodo compreso tra l'inizio dell'esercizio e la data in cui il rapporto di cambio fa riferimento; e quello relativo al periodo immediatamente successivo ovvero dalla data di riferimento del rapporto di cambio al momento in cui la fusione produce i suoi effetti reali. Questa suddivisione è necessaria per evitare che parte dell'utile destinato alla determinazione del concambio vada a sommarsi a quella, sempre se positiva, dell'utile disponibile.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il capitale economico dovrebbe essere valutato considerando non solo il valore della situazione patrimoniale della società esaminata, ma anche i risultati che questa potrebbe essere in grado di conseguire nel corso del tempo.

Se si tengono in considerazione anche questi elementi per valutare al meglio il capitale economico, non dovrebbe essere necessario intervenire in un secondo momento sul rapporto di cambio già determinato dagli organi amministrativi ed espresso nel progetto di fusione. In tale ipotesi, non sarebbe quindi necessario determinare la quota di utile da assegnare ai soci della società

[50] "Fra la data di riferimento della perizia e la data di effetto dell'operazione il ramo aziendale ha ovviamente continuato ad operare, subendo quindi modificazioni qualitative e quantitative nei suoi elementi componenti. Il patrimonio netto di riferimento avrà quindi un valore ed una composizione diversi da quello stimato dal perito" SAVIOLI G., Le operazioni di gestione straordinaria, Giuffrè Editore, Milano 2008, pag.99

incorporata che li ha prodotti nel periodo intermedio; qualora invece l'incorporata dovesse contrarre delle perdite è possibile scegliere tra due alternative: si procede ad una nuova determinazione del rapporto di cambio, oppure si determinano dei conguagli a favore dei soci dell'incorporante in quanto danneggiati dal risultato negativo.

Se si verificano dei cambiamenti e degli eventi tali da modificare il rapporto di concambio a tal punto da non renderlo più rappresentativo del rapporto tra i valori economici della società incorporata e della incorporante; gli organi amministrativi delle società partecipanti dovranno accompagnarlo con una puntuale ed adeguata informativa. Anche se tuttavia "il bilancio di chiusura non costituisca necessariamente lo strumento mediante il quale gli amministratori forniscono ai soci l'informativa utile ai fini di comprendere quei mutamenti intervenuti nelle condizioni di redditività che rendono opportuna la definizione di un nuovo rapporto di cambio, potendo gli stessi semplicemente procedere alla redazione di una situazione economico patrimoniale più aggiornata."[51]

2.5 Gli adempimenti contabili di apertura della società risultante o incorporante

In corrispondenza della data in cui avviene il perfezionamento della fusione, la società incorporante o risultante eredita dalle società incorporate o fuse tutte le attività e passività e pertanto deve procedere alla loro rilevazione e alla predisposizione di una situazione patrimoniale di apertura. A seconda del tipo di fusione, la situazione contabile di apertura della società incorporante o risultante assume un'importanza diversa; in particolare:

- nella fusione per incorporazione ha semplicemente una rilevanza interna alla società,
- nella fusione propria ha anche rilevanza esterna propria del bilancio iniziale di inventario dato che deve essere trascritto sul libro degli inventari.

in entrambe i casi, conformemente al principio di continuità dei valori contabili disciplinato dall'art. 2504-bis c.c., i valori contabili della situazione contabile di apertura recepiti dalla società

[51] BERTOLI L., PEROTTA R., Le operazioni straordinarie Giuffrè Editore, Milano 2015 pag. 482

risultante o incorporante devono essere uguali a quelli della situazione contabile di apertura redatta alla medesima data da parte della società fusa o incorporata.

Le attività e passività delle società fuse o incorporate devono essere iscritte nella contabilità della società risultante o incorporante e questo implica:

- Che i saldi contabili delle società incorporate o fuse vengono consolidati in quelli della società risultante.
- Se la società incorporante eventualmente detiene una partecipazione nella società incorporata deve essere rilevato contabilmente l'annullamento della partecipazione medesima.
- "La rilevazione contabile del valore nominale del capitale sociale di costituzione della società risultante assegnato ai soci delle singole società fuse, oppure del valore nominale dell'aumento di capitale sociale della società incorporante deliberato ai fini dell'assegnazione o quote ai soci delle singole società incorporate."[52]

La società risultante o incorporante, qualora non sia prevista la retrodatazione degli effetti contabili della fusione, deve far riferimento esclusivo alle risultanze contabili che emergono dal bilancio infrannuale redatto per ogni società fusa o incorporata secondo i principi del documento OIC n. 30.

Sulla base dei valori che risultano dal bilancio infrannuale redatto alla data in cui la fusione si perfeziona dal punto di vista giuridico, si iscrivono i saldi contabili attivi e passivi della società fusa o incorporata secondo il principio di continuità dei valori contabili previsto dall'art. 2504-bis c.c. e in contropartita la società risultante o incorporante deve rilevare il patrimonio netto contabile di fusione della società incorporata o fusa. Tuttavia è bene precisare che il patrimonio netto contabile potrebbe subire una diminuzione qualora gli utili della società incorporata o fusa che erano maturati fino alla data di efficacia dell'operazione di fusione rimangano di spettanza esclusiva dei soci della predetta società. La rilevazione di tali utili tra le passività, da parte della società risultante o incorporante, nella situazione contabile di apertura ha lo scopo di rilevare il debito verso i soci della società incorporata o fusa per le distribuzioni di utili ad essi spettanti e già deliberate.

[52] ZANETTI E., Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne, Torino 2009, pag. 369

La società risultante o incorporante, una volta che i saldi dell'attivo e passivo relativi alle società fuse o incorporate sono stati iscritti, deve consolidarli ed eliminare i crediti e i debiti reciproci che intercorrono o tra le società incorporate e l'incorporante nel caso della fusione per incorporazione o tra le società fuse. Tali voci si estinguono per confusione secondo quanto previsto dall'art. 1253 c.c.

Il valore contabile della partecipazione eventualmente posseduta da parte della società incorporante nell'incorporata o da parte della società risultante nelle altre società fuse, deve essere annullato perché riguarda società che per effetto della fusione vengono estinte.

2.5.1 Il capitale sociale della società risultante o incorporante

È necessario fare alcune considerazioni in merito al capitale sociale che a seguito del perfezionamento della fusione la società risultante o incorporante deve esporre nel proprio stato patrimoniale. In particolare si può già osservare che nel caso di fusione per incorporazione, la tematica non riveste un interesse particolare perché il capitale sociale generato a seguito della fusione altro non è che la somma tra il capitale della società incorporante ante fusione e l'eventuale aumento dello stesso deliberato con lo scopo di concambiare i soci delle società fuse. Nel caso di fusione propria invece dato che la società risultante è costituita per effetto della fusione ex novo, la questione è più articolata: il capitale sociale può essere liberamente determinato tra le società che prendono parte all'operazione di fusione, anche se tuttavia il suo valore deve rientrare in un range di valori delineato da un massimo e da un minimo qualora la società risultante abbia natura di società di capitali.

Il capitale sociale di costituzione nel caso in cui la società risultante sia una società di capitali non può essere inferiore al minimo legale stabilito dalla legge, in particolare:

- se la società è a responsabilità limitata il minimo previsto è di 10.000 euro.
- se la società è per azioni il minimo previsto è di 50.000 euro.

Nulla vieta che il capitale sociale di costituzione della società risultante sia inferiore rispetto alla somma dei capitali sociali delle società fuse in quanto parte degli stessi può essere destinata a

riserva nel patrimonio netto contabile della società risultante. Questa eventualità nel caso di fusione per incorporazione è ordinaria in quanto fisiologica, infatti il capitale sociale della società incorporante che risulta dall'operazione di fusione è dato:

- Dal capitale sociale della incorporante ante fusione;
- Dall'aumento di capitale sociale deliberato per poter emettere nuove quote o azioni da assegnare ai soci della incorporata, sulla base del rapporto di concambio.

Nel caso di fusione propria, sono gli amministratori a determinare liberamente nel progetto di fusione quale sia l'ammontare del capitale sociale post fusione della società risultante dall'operazione stessa, tuttavia il valore deve rientrare in un intervallo compreso tra:

- Il minimo previsto dalla legge a seconda delle forma giuridica assunta dalla società risultante e
- Il valore effettivo che viene attribuito alla società risultante.

Il rapporto di concambio in questo caso non incide sull'entità del capitale sociale di costituzione della risultante, dato che viene determinato liberamente dagli amministratori, ma ha il solo scopo di determinare quali siano le modalità di suddivisione del capitale medesimo tra i soci delle società fuse.

Per quel che riguarda il limite massimo del valore assunto dal capitale sociale di costituzione della società risultante, non deve mai eccedere il valore effettivo attribuito alla società stessa che è dato dalla sommatoria dei valori effettivi assegnati a ciascuna società partecipante alla fusione al netto degli eventuali annullamenti qualora una delle società fuse possegga delle azioni proprie o partecipazioni in altre società fuse.

Se gli amministratori determinano un capitale sociale di costituzione dato da un valore superiore rispetto alla sommatoria dei patrimoni contabili netti delle società partecipanti alla fusione, è necessario per ognuno di loro redarre una perizia di stima da conferimento in natura secondo quanto previsto dagli artt. 2343 o 2465 c.c, con lo scopo di assicurare e quindi tutelare i terzi circa l'effettività dei maggiori valori che emergono nel capitale sociale della società risultante per effetto della fusione, rispetto ai meri valori contabili presenti nella contabilità delle società fuse. La redazione della perizia è obbligatoria non solo nelle operazioni di fusione propria, ma anche nel

caso in cui nelle fusioni per incorporazione si determina un disavanzo da concambio. Tuttavia l'obbligo non sussiste qualora la società incorporante o risultante sia una società di persone.

2.6 La normativa giuridica e il procedimento dell'operazione di fusione inversa

La fusione inversa, brevemente descritta nel primo capitolo, è una forma particolare di fusione per incorporazione in quanto è la società partecipata ad incorporare la partecipante e non viceversa. È bene specificare quali siano i casi, di maggior interesse, in cui la società partecipante esercita il controllo sulla partecipata:

- l'ipotesi principale di fusione inversa è quella che vede la società controllante (incorporata) detenere un controllo totalitario (100%) nella società controllata (incorporante). Questa tipologia di fusione per incorporazione è conosciuta anche con il nome di fusione rovesciata. In tale contesto si può verificare una situazione in cui la società controllante è una "holding di partecipazioni" che possiede nel suo attivo solamente la partecipazione totalitaria nella controllata.
- la società controllante detiene una partecipazione non totalitaria, ma di maggioranza nella controllata.
- la società controllante detiene una partecipazione di controllo non maggioritario nella controllata, ovvero "dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria"[53] della società controllata.

Alla fusione inversa vengono applicate le medesime norme previste a disciplina della fusione diretta, ovvero quelle previste dall'art. 2504-bis c.c. sia per la tempistica e per il procedimento di fusione, sia per la documentazione necessaria: situazioni contabili e bilanci da predisporre. Nel dettaglio:

- il progetto di fusione deve contenere le indicazioni – secondo quanto previsto dall'art. 2501-ter c.c. - sul rapporto di cambio, sui modi in cui le azioni o quote della incorporante

[53] ART. 2359 co.1, n.2 c.c.

vengono assegnate e la data dalla quale le medesime partecipano agli utili e la data dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione vengono imputate al bilancio della società incorporante.

- Le situazioni patrimoniali delle società che partecipano alla fusione devono essere predisposte secondo quanto previsto dall'art. 2501-quater c.c.
- La relazione dell'organo amministrativo deve essere predisposta secondo quanto previsto dall'art. 2501-quinquies c.c.
- Se la fusione inversa ha per oggetto l'incorporazione della società controllante, la quale detiene una partecipazione totalitaria nella controllata, la relazione dell'esperto prevista dall'art. 2501-sexies c.c. pur in presenza del rapporto di cambio non è necessaria.

2.6.1 I profili contabili della fusione inversa

Tra le voci dell'attivo della società incorporata vi è anche quella relativa alle azioni o quote della società incorporante, che a seguito dell'operazione di fusione inversa passano nella contabilità di quest'ultima società. La giurisprudenza ha espresso due orientamenti differenti circa l'applicabilità o meno all'operazione di fusione inversa della disciplina riferita all'acquisto di azioni proprie, in particolare:

1) La prima ipotesi ritiene che sia necessario costituire una riserva apposita per importo pari al valore delle azioni in quanto si è in presenza di un acquisto di azioni proprie. Tuttavia, non si può procedere all'operazione di fusione inversa, se la società controllata (incorporante) non ha nel proprio patrimonio degli utili non distribuiti o delle riserve disponibili che siano sufficienti a stanziare a loro volta una riserva per l'acquisto delle azioni proprie pari al valore di queste ultime che sono presenti nel bilancio della società controllante (incorporata). La dottrina su tale tematica si suddivide a sua volta in due ideologie:

   - una parte consistente ritiene che le azioni della società incorporante debbano essere attribuite pro quota ai soci della società destinata ad estinguersi, pertanto ne consegue che l'acquisto di azioni proprie venga escluso a priori.

- un'altra parte della dottrina configura la questione come un caso di possesso di azioni proprie da assoggettare a quanto previsto dall'art. 2357-bis c.c. ; tuttavia l'art. 2357-ter c.c. può essere applicato solo nel caso in cui il possesso sulle azioni proprie viene protratto anche successivamente alla conclusione dell'operazione di fusione.

2) La seconda ipotesi invece prevede che non si possa applicare l'art. 2357-ter c.c. in quanto nella fusione inversa non si è in presenza di acquisto di azioni proprie.

Nella prassi, per quel che riguarda il rapporto di concambio e l'attribuzione delle azioni dell'incorporante ai soci dell'incorporata (controllante), si presenta quanto di seguito riportato:

- Sulla base del rapporto di cambio tra le due società: incorporata e incorporante, quest'ultima deve procedere ad un aumento del capitale sociale.
- Le azioni emesse dalla società incorporante devono essere assegnate ai soci dell'incorporata sulla base del rapporto tra i valori effettivi dei patrimoni di queste due società. Se si è in presenza di un controllo totalitario: i soci della incorporata ricevono, nella stessa proporzione di cui detengono la partecipazione nell'incorporante, le azioni di quest'ultima.
- Successivamente le azioni proprie devono essere annullate e di conseguenza si procede alla riduzione del capitale stesso.

Il documento OIC n. 4 inoltre precisa che per praticità, nell'ipotesi in cui la fusione inversa sia tra la società incorporata che detiene la partecipazione totalitaria nell'incorporante: "l'operazione può essere anche realizzata non con un aumento di capitale come sopra indicato, ma assegnando le azioni "proprie" ai soci della controllante-incorporata. Con questa modalità si evita il passaggio intermedio dell'aumento di capitale ed il successivo annullamento delle azioni proprie."[54]

Per il trattamento contabile della fusione inversa, al fine della redazione del bilancio di apertura post fusione e di applicare quanto previsto dall'art. 2504-bis co. 4 c.c., sorgono i seguenti problemi:

1) Determinare che tipo di differenze di fusione, in sede di redazione del bilancio di apertura, vengono a formarsi,
2) Se quanto disciplinato dall'art. 2504-bis c.c. sia applicabile ovvero: i disavanzi e gli avanzi di fusione.

[54] Documento OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE

Verranno analizzate ora le situazioni più frequenti nella prassi. L'ipotesi principale è quella di fusione inversa con partecipazione di controllo totalitaria. In questa situazione le problematiche appena descritte vengono così trattate:

- Le azioni della società controllata – incorporante devono essere assegnate ai soci della controllata – incorporante, una volta che ovviamente la prima ne entra in possesso, anziché essere annullate. L'assegnazione avviene rispettando la proporzione di partecipazione al capitale della controllante – incorporata. Si verificherà un vero e proprio concambio in quanto le azioni della controllante – incorporata verranno annullate e sostituite con quelle della controllata – incorporante.
- Dato che la fusione diretta e quella inversa sono soggette alla stessa disciplina giuridica e gli effetti economici dell'operazione sono uguali, sebbene siano due modi diversi in cui la fusione per incorporazione ha luogo, il valore del complesso economico unificato post fusione è lo stesso.[55]
- Indipendentemente dal fatto che la controllata (incorporante) decida di utilizzare le sue azioni per il concambio o invece decida di considerarle proprie ed annullarle, il valore del complesso economico unificato post fusione non cambia. Inoltre, i valori correnti delle attività e passività e l'avviamento della società controllata (incorporante) che hanno portato alla determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione totalitaria, sussistono comunque e quindi nei limiti del disavanzo di fusione possono essere fatti emergere (come nella fusione diretta) anche nell'operazione di fusione indiretta.

Nell'ipotesi in cui la partecipazione di controllo non sia totalitaria, il capitale sociale post fusione deve essere attribuito sia ai soci della società controllante che anche in parte a quelli di minoranza della controllata. Devono essere quindi determinati sia il rapporto di cambio che il valore economico effettivo di entrambe le società. "La controllata-incorporante effettuerà un aumento di capitale da attribuire ai soci dell'incorporata-controllante mentre i soci di minoranza dell'incorporante manterranno le azioni da essi possedute." Per quel che riguarda le differenze da

[55] "Stante la sostanziale equivalenza, ai fini aggregativi, delle due fattispecie di incorporazione, nelle operazioni in cui si intende fondere società legate da vincoli di capitale la scelta degli organi amministrativi di presentare un progetto di fusione a struttura diretta piuttosto che inversa viene a dipendere prevalentemente dalle finalità proprie della concentrazione, oltre che dalle eventuali difficoltà pratiche che dovessero contraddistinguere una modalità rispetto all'altra." PEROTTA R., La fusione inversa, Giuffrè Editore, Milano 2007, pag.8

concambio, devono essere trattate analogamente a quelle generate nel caso dell'ipotesi principale appena trattata. Per il disavanzo da concambio invece è necessario attenersi a quanto previsto per la fusione diretta.

2.7 Il bilancio di fusione e il bilancio consolidato

La fusione tra la società controllante e quella controllata, si conforma come un procedimento giuridico che realizza un consolidamento legale. Di conseguenza la partecipazione viene eliminata e la differenza di fusione viene imputata agli elementi attivi e passivi della società controllata.

Il primo bilancio successivo alla fusione deve quindi essere predisposto in modo tale che la differenza di fusione sia imputata alle singole voci di bilancio con una certa coerenza ovvero che permangano le stesse imputazioni già eseguite nel bilancio consolidato dato che dovrebbero essere state effettuate nell'osservanza di corretti principi contabili, in particolare conformi al Principio contabile 17 e che non siano emerse delle situazioni che rendano indispensabili apportare delle rettifiche ai conti del bilancio consolidato. In altre parole, ciò che è stato appena descritto, presuppone l'osservanza del principio di continuità dei valori rispetto al bilancio consolidato e che non si siano verificati a livello di gruppo dei mutamenti dal punto di vista sostanziale dato che non è accaduto alcun scambio economico con terze economie.

Qualora però le condizioni iniziali di allocazione delle voci del bilancio consolidato non siano più valide, ad esempio quando trascorre troppo tempo tra l'imputazione originaria delle voci e l'esecuzione dell'operazione di fusione oppure a causa di una riorganizzazione societaria - operativa, la regola generale di continuità dei valori può essere derogata.

Se la fusione per incorporazione ha come oggetto l'incorporazione della controllata nella controllante, la differenza di fusione che emerge viene imputata alle voci di bilancio sulla base dei valori correnti alla data della fusione, osservando il rispetto delle allocazioni iniziali del bilancio consolidato e qualora fosse necessario delle nuove allocazioni per i fatti accaduti successivamente alla data dell'ultimo consolidamento. Il bilancio d'esercizio della società fusa dovrà riportare a fini comparativi, i dati di bilancio della società controllante e per una più esaustiva informativa anche i valori dell'ultimo bilancio consolidato prima della fusione da allegare alla Nota Integrativa.

Se invece il "perimetro di consolidamento" sia composto da più di due società, ma l'operazione di fusione avviene solo tra alcune di esse si delineano le seguenti situazioni:

- Fusione tra controllata e controllante, sarà valido quanto precedentemente descritto.
- Fusione tra due controllate, i valori che emergono dal bilancio d'esercizio generato dalla fusione delle medesime società dovranno essere riallineati a quelli del bilancio consolidato attraverso opportune scritture di consolidamento.

2.8 I principi contabili internazionali

Se la società che risulta dall'operazione di fusione, per incorporazione o propria, è tenuta alla redazione del bilancio d'esercizio in conformità ai principi contabili internazionali; anche la fusione stessa dovrà essere contabilizzata secondo le regole previste dai principi contabili internazionali di riferimento.

Il principio contabile internazionale che si riferisce alla fusione è costituito dal documento IFRS n. 3 "aggregazioni aziendali" emanato dallo IASB nel marzo 2004. Per aggregazioni aziendali, ovvero business combination, si intendono tutte quelle operazioni che sostanzialmente determinano l'unione di attività aziendali o entità distinte in un unico ente tenuto alla redazione del bilancio. È necessario specificare però, che l'IFRS n. 3 non può essere applicato a:

- Aggregazioni aziendali composte da entità o attività aziendali distinte che si aggregano al fine di costituire una joint venture;
- Aggregazioni aziendali in cui le entità o attività aziendali distinte sono soggette ad un controllo comune[56];
- Aggregazioni aziendali composte da due o più entità a carattere mutualistico;
- Aggregazioni aziendali date da entità o attività aziendali distinte che si aggregano al fine di costituire un'unica entità che redige il bilancio senza che questa ottenga una partecipazione di capitale.

[56] "Per aggregazione aziendale a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune si intende una aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio." APPENDICE B – GUIDA OPERATIVA IFRS. n. 3

Affinché la disciplina prevista dall'IFRS n. 3 possa essere applicata alle società intenzionate ad aggregarsi è necessario che, proprio tramite l'operazione di aggregazione, il soggetto acquirente (la società incorporante o risultante) acquisisca il controllo che in precedenza non disponeva su di un'attività aziendale. l'IFRS n. 3 al § 19 definisce il controllo come "il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità o attività aziendale al fine di ottenere i benefici dalle sue attività."[57] Ancora, lo stesso principio determina le modalità con cui il soggetto aggregante è riuscito ad ottenere il controllo su di un altro aggregante, in particolare:

- Quando detiene più della metà dei diritti di voto dell'ultima entità citata.
- Quando pur non detenendo più della metà dei diritti di voto dell'altro aggregante, dopo il processo di aggregazione riesce ad ottenere:
- In virtù di un accordo o di uno statuto, il potere su più della metà dei diritti di voto dell'altra entità; o
- La facoltà di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'altra aggregante in virtù di un accordo o di uno statuto; o
- La capacità di nominare o sostituire la maggioranza dei componenti del CDA o dell'organo di governo equivalente dell'altra entità; o
- La maggioranza dei voti da poter disporre nelle riunioni del CDA o dell'organo di governo equivalente dell'altra entità.

Un caso palese di fusione che non comporta l'acquisizione ex novo del controllo sulle attività aziendali è quella per incorporazione: sia nel caso di società posseduta interamente dall'incorporante che nel caso in cui quest'ultima detiene più della metà dei diritti di voto della incorporata da poter esercitare già prima della fusione. Inoltre, le fusioni infragruppo non rientrano proprio per la loro natura nella categoria di operazioni di aggregazione aziendale in quanto sono delle semplici ristrutturazioni o riorganizzazioni aziendali.

[57] IFRS n. 3 § 19

2.8.1 Il criterio di contabilizzazione secondo il principio contabile internazionale IFRS n. 3

Il metodo dell'acquisto (Purchase Method) viene impiegato per contabilizzare la fusione nella contabilità della società incorporante o risultante qualora il documento IFRS n. 3 risulti applicabile. Il complesso patrimoniale che la società incorporante o risultante riceve per effetto dell'operazione, dalle società incorporate o fuse, deve essere iscritto nella sua contabilità sulla base del costo che è stato sostenuto per giungere all'aggregazione aziendale per poi allocarlo tra le differenti attività, passività e per avviamento positivo o negativo qualora nell'eventualità che si presenti una differenza.

Secondo il documento IFRS n. 3 al § 24, il costo dell'aggregazione aziendale che il soggetto acquirente deve determinare è dato dalla somma complessiva di:

"a) fair value, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenuto o assunte e degli strumenti rappresentatiti di capitale emessi dall'acquirente, in cambio del controllo dell'acquisto; e inoltre

b) qualunque costo direttamente attribuibile all'aggregazione aziendale."[58] In questi oneri non rientrano quelli sostenuti per l'emissione delle azioni o quote perché sono strettamente connessi all'aumento di capitale; tipicamente invece rientrano ad esempio i compensi corrisposti ai vari professionisti quali: revisori, periti, consulenti legali ed altri consulenti che hanno contribuito alla realizzazione dell'aggregazione.

L'acquirente deve specificare quale sia la data in cui ottiene l'effettivo controllo dell'acquistata. Normalmente la data di acquisizione coincide con quella in cui l'acquirente: acquisisce attività e passività della società acquisita e trasferisce legalmente il corrispettivo[59]. Tuttavia, nulla vieta che in base ad accordi scritti, l'acquirente ottenga il controllo in una data antecedente o susseguente quella di chiusura del contratto.

Per la determinazione del fair value del corrispettivo pagato dall'acquirente è necessario fare una distinzione in base alla natura di quest'ultimo soggetto:

[58] IFRS n. 3 § 24

[59] In un'operazione di fusione è bene ricordare che il corrispettivo altro non è che l'insieme delle azioni o quote emesse dall'incorporante per l'acquisto delle attività aziendali delle società incorporate.

- se l'incorporante è una società quotata, il fair value è dato dalla quotazione di borsa del giorno in cui la fusione si è perfezionata, tuttavia tale parametro può essere disatteso qualora sia influenzato dalla liquidità del mercato oppure quando si può giungere ad una misurazione più attendibile attraverso i metodi e i parametri di valutazione del capitale economico dell'incorporante.
- Se le partecipazioni emesse dall'incorporante non sono azioni quotate, è necessario misurare il loro fair value attraverso i metodi e i parametri di valutazione del capitale economico dell'incorporante.

Il costo dell'aggregazione aziendale dato dalla sommatoria tra il fair value e gli oneri di diretta imputazione rappresenta il valore netto con cui vengono iscritti nella contabilità dell'incorporante i valori patrimoniali che tale soggetto ha acquisito dall'incorporata. Ciò significa che il valore dato dall'insieme delle attività e delle passività trasferite dall'incorporata è pari al costo dell'aggregazione aziendale. Dato che il saldo netto delle poste contabili non può eccedere in ogni caso il costo dell'aggregazione aziendale e che tali valori debbano essere iscritti sulla base dei rispettivi fair value alla data in cui la fusione si perfeziona; non è possibile effettuare un'illimitata rivalutazione a valori correnti delle medesime poste contabili. Pertanto:

- Se il costo dell'aggregazione è maggiore rispetto al patrimonio netto espresso a valori correnti dell'incorporata, quel che eccede deve essere rilevato nello stato patrimoniale dell'incorporante come avviamento. Inizialmente viene quindi misurato al costo, poi verrà successivamente assoggettato all'impairment test previsto dal principio IAS 36 al fine di verificare che gli elementi patrimoniali siano iscritti in bilancio ad un valore non superiore a quello recuperabile. Il principio IAS 36 "definisce il valore recuperabile come il maggiore tra il fair value (valore equo) di un'attività o di un'unità generatrice di flussi finanziari dedotti i costi di vendita e il proprio valore d'uso"[60]
- Viceversa, se il costo dell'aggregazione è minore rispetto al patrimonio netto espresso a valori correnti dell'incorporata, questi devono essere ridotti, per quanto sia possibile, per l'eccedenza negativa rilevata. Per l'eventuale parte residua di eccedenza negativa, deve essere imputata a conto economico come componente positivo derivante dallo sconto ottenuto sul fair value del patrimonio netto della società fusa o incorporata in sede di acquisizione del controllo.

[60] IAS 36 § 18

2.8.2 Il criterio di contabilizzazione quando il principio contabile internazionali IFRS n.3 non può essere applicato

Per le società che sono tenute all'adozione dei principi contabili internazionali, ma che in sede di fusione non possono applicare quelli previsti dall'IFRS n. 3 in quanto la società risultante o incorporante non rientra nella categoria di business combination definita dal principio appena citato; dovrebbero[61] attenersi a quanto previsto da Assirevi (Associazione Italiana Revisori Contabili) dato che lo IASB deve ancora emanare un documento apposito diretto ad individuare il trattamento contabile corretto da poter applicare a loro. In particolare, secondo il documento OPI n. 2, la contabilizzazione delle operazioni di fusione che non rientrano nella definizione di business combination deve avvenire secondo quanto previsto dallo IAS 8.10[62], infatti queste "per loro natura, prive di significativa influenza sui flussi di cassa delle imprese oggetto di fusione, la scelta dei criteri di contabilizzazione deve pertanto privilegiare principi idonei ad assicurare la continuità dei valori."[63]

[61] "Gli orientamenti preliminari ASSIREVI in tema di IFRS non hanno l'obiettivo di definire principi contabili, né interpretazioni degli stessi, in quanto tale ruolo non compete ad ASSIREVI, ma prendono in esame le tematiche applicative più rilevanti e urgenti, ne riassumono gli aspetti principali e pongono, a beneficio dei revisori che si trovano ad affrontarle in pratica, le soluzioni che al momento riscuotono il maggior consenso." Documento ASSIREVI OPI n. 1R Ottobre 2016 (Trattamento contabile delle "business combinations under common control" nel bilancio d'esercizio e nel bilancio consolidato)

[62] "In assenza di un Principio o di una Interpretazione che si applichi specificatamente a una operazione, altro evento o circostanza, la direzione aziendale deve fare uso del proprio giudizio nello sviluppare e applicare un principio contabile al fine di fornire una informativa che sia:

a) Rilevante ai fini delle decisioni economiche da parte degli utilizzatori; e b) attendibile, in modo che il bilancio:
   i) Rappresenti fedelmente la situazione patrimoniale - finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari dell'entità
   ii) Sia neutrale; cioè scevro da pregiudizi;
   iii) Rifletta la sostanza economica delle operazioni, altri eventi e circostanze e non meramente la forma legale;
   iv) Sia prudente; e
   v) Sia completo con riferimento a tutti gli aspetti rilevanti." Principio contabile IAS 8.10

[63] Documento Assirevi OPI n. 2 (Trattamento contabile delle fusioni nel bilancio d'esercizio)

Capitolo 3:

Aspetti fiscali della fusione

3.1 Le imposte sui redditi nell'operazione di fusione: un quadro generale

Gli aspetti fiscali delle operazioni di fusione vengono disciplinati principalmente dagli art. 172, 174 e 178 presenti nel capo III "Operazioni straordinarie" del TUIR. Dato che la fusione è un'operazione di tipo riorganizzativo volta alla continuazione dell'attività d'impresa, ne risulta che dal punto di vista fiscale sia: esclusa dal campo di applicazione IVA, neutrale ai fini delle imposte sul reddito e soggetta ad imposta di registro in misura fissa.

L'l'art. 172 TUIR è così composto:

- I commi 1°, 2° e 3° hanno lo scopo di determinare la neutralità fiscale della fusione per i seguenti soggetti: le società fuse o incorporate, la società risultante o incorporante e i soci delle società fuse o incorporate che posseggono delle partecipazioni sottoposte a concambio. Per neutralità fiscale si intende che la fusione non è in grado di generare componenti sia essi positivi che negativi di reddito né in capo alla società incorporata o fusa, né in capo alla società incorporante o risultante e né in capo ai soci delle società coinvolte nella fusione.
- Il 4° comma disciplina la successione della società incorporante o risultante dalla fusione, nei rapporti (diritti e obblighi) delle società incorporate o fuse ai fini delle imposte sui redditi. Sempre nell'ambito della successione: il 5° comma disciplina le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle società fuse o incorporate; il 7° comma limita la successione nelle perdite e nelle eccedenze di interessi passivi riportabili delle società incorporate o fuse; il 10° comma determina le modalità di trasferimento degli obblighi di versamento delle imposte dai soggetti che si estinguono per effetto della fusione alla società risultante o incorporante.

- Il 6° comma specifica quale sia la natura fiscale delle maggiori poste di patrimonio netto che sono iscritte nel bilancio della società incorporante o risultante dalla fusione, per la parte eccedente le riserve in sospensione d'imposta ricostituite secondo quanto previsto dal comma 5° dell'art. 172 TUIR.
- Il comma 8° definisce le modalità di determinazione del reddito delle società incorporate o fuse del periodo che intercorre tra la data di chiusura dell'ultimo esercizio e la data in cui la fusione produce i suoi effetti.

3.2 La neutralità fiscale

Il principio di neutralità fiscale viene impiegato integralmente se i soggetti coinvolti nell'operazione di fusione sono società commerciali o enti che operano in regime d'impresa. Se invece tramite la fusione si verifica l'uscita o l'ingresso di alcuni beni dal circuito dei beni dell'impresa, la neutralità fiscale viene pur sempre applicata ma nel rispetto dei principi generali di imposizione sui redditi: "il passaggio dal o al regime d'impresa comporta infatti, di regola, la tassazione dei plusvalori latenti sui beni, considerata la netta differenza tra la modalità di tassazione dei redditi conseguiti nell'esercizio d'impresa e modalità di tassazione dei redditi conseguiti al di fuori dell'esercizio d'impresa."[64]

Indipendentemente dal valore di iscrizione, nel bilancio della società incorporante o risultante dalla fusione, dei beni a cui fanno riferimento le plusvalenze o minusvalenze latenti e indipendentemente dal fatto che queste fossero già eventualmente in modo implicito rilevate prima della fusione sempre nel bilancio della società incorporante attraverso la valutazione delle partecipazioni possedute nelle società incorporate tramite il metodo del patrimonio netto; la fusione non lascia spazio ad alcun presupposto di tassazione delle plusvalenze e minusvalenze latenti sui beni delle società incorporate o fuse. L'art. 172 1° comma TUIR infatti dispone che: "la fusione tra più società non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze

[64] SERRA A., Dottrina Casi Sistemi – Trasformazione fusione, scissione, Zanichelli Editore, Torino 2014, pag.623

dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento."[65]

La neutralità fiscale viene garantita alla società risultante dalla fusione o incorporante anche quando questa iscriva in bilancio avanzi o disavanzi da fusione (indipendentemente che questi siano da annullamento o da concambio) e che imputi il disavanzo eventuale ad incremento del valore di iscrizione a bilancio degli elementi patrimoniali della società fusa o incorporata.

È utile ricordare che le differenze da fusione possono essere così imputate a bilancio:

Impiego delle differenze da fusione	
Disavanzo da concambio	• Rivalutare i beni della società incorporata • Iscrivere ad avviamento
Avanzo da concambio	• Costituisce la riserva sovrapprezzo ed è imponibile nel caso di successiva distribuzione ai soci
Disavanzo da annullamento	• Ad avviamento • Ad incremento delle immobilizzazioni • Perdita da imputare a CE, fiscalmente indeducibile
Avanzo da annullamento	• A riduzione delle attività • Ad incremento delle passività • A riserva da iscrivere nel PN • A fondo rischi

Conseguenza di questa impostazione è la continuità dei valori fiscali degli elementi patrimoniali[66] delle società incorporate o fuse in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione. I valori fiscalmente riconosciuti rimangono invariati anche nel caso in cui non ci sia coincidenza tra i valori dei beni iscritti a bilancio delle società fuse o incorporate e quelli iscritti a bilancio della società risultante o incorporante. Si verifica però un disallineamento tra i valori civilistici e quelli fiscalmente riconosciuti ed è necessario che la società incorporante o risultante dalla fusione compili un prospetto di riconciliazione dei valori apposito; tuttavia la mancata redazione del documento non determina il venir meno del regime di neutralità fiscale.

[65] Art. 127 1° comma TUIR

[66] Per elementi patrimoniali si intendono: tutti i beni della società fusa o incorporata, quelli totalmente svalutati o ammortizzati o mai iscritti e l'avviamento.

Il principio di neutralità fiscale in sintesi:

- L'operazione di fusione non genera né realizzo né distribuzione di plusvalenze latenti nei patrimoni delle società fuse o incorporate
- Il principio di neutralità fiscale rileva in capo ai seguenti soggetti:
  - Società fuse o incorporate
  - la società risultante o incorporante
  - i soci delle società fuse o incorporate che posseggono delle partecipazioni sottoposte a concambio
- il reddito della società risultante dalla fusione o incorporante viene determinato senza considerare l'avanzo o il disavanzo da fusione.

- Se i valori degli elementi patrimoniali in bilancio della società incorporante/risultante

≠

Dai valori degli elementi patrimoniali nel bilancio delle società incorporate/fuse

↓

I valori fiscalmente riconosciuti rimangono immutati

→ Si crea di conseguenza un disallineamento dei valori civilistici e fiscalmente riconosciuti: è necessaria la redazione di un prospetto di riconciliazione da parte della incorporante/risultante.

- I maggiori valori che derivano dall'impiego dei disavanzi e gli ammortamenti su tali maggiori valori rilevano solo civilisticamente, ma non fiscalmente.

3.2.1 La neutralità fiscale in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione.

L'art. 172, 2° comma TUIR non riconosce ai fini fiscali – né in termini di maggiori valori fiscalmente riconosciuti, né in termini di tassazione delle plusvalenze latenti - l'eventuale rivalutazione dei beni delle società incorporate o fuse tramite l'impiego del disavanzo da fusione nel bilancio della società incorporante o risultante dalla fusione.

Se i beni delle società incorporate o fuse fossero invece iscritti a bilancio della incorporante o risultante a valori minori rispetto a quanto iscritto nel bilancio delle prime, le scritture contabili

dovrebbero essere considerate come delle imputazioni a conto economico secondo quanto previsto dall'art. 109, 4° comma TUIR. In tal modo i maggiori valori fiscalmente riconosciuti, tramite delle apposite variazioni in diminuzione in sede di dichiarazione, possono essere dedotti dalla base imponibile dei periodi di imposta post fusione.

Tuttavia è possibile ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio tramite il versamento di un'imposta sostitutiva. Attualmente non vi è un unico regime di imposizione sostitutiva, infatti ne coesistono due:

- Secondo l'art. 176 comma 2° ter del TUIR i maggiori valori imputati in bilancio agli elementi dell'attivo che costituiscono le immobilizzazioni immateriali e materiali riguardanti l'azienda ricevuta; possono essere riconosciuti fiscalmente a patto che sia corrisposta un'imposta sostitutiva secondo i criteri riportati in tabella sottostante:

Maggiori valori	***Aliquota applicata***
≤ 5.000.000,00 euro	12%
5.000.000,00 euro ≤ ≥ 10.000.000,00 euro	14%
> 10.000.000,00 euro	16%

  L'adozione di tale regime è previsto solo nel caso in cui vengano attribuiti dei compendi aziendali e non semplicemente dei singoli beni, alla società incorporante o risultante dalla fusione.

- Secondo l'art. 15, 10° comma del d.l. 185/2008 è possibile ottenere il riconoscimento dei maggiori valori che in bilancio sono attribuiti ai marchi d'impresa, all'avviamento e ad altre attività immateriali tramite il versamento di un'imposta sostitutiva con aliquota del 16%. Anche in questa ipotesi, è possibile accedere a tale regime solo nel caso in cui vengano attribuiti dei compendi aziendali e non semplicemente dei singoli beni alla società incorporante o risultante dalla fusione. in questo particolare regime, la deduzione degli ammortamenti relativi ai maggiori valori assoggettati ad imposta sostitutiva è più veloce rispetto a quella consentita dalla disciplina ordinaria."Con la Legge di stabilità del 2016, al fine di incentivare le operazioni di riorganizzazione e aggregazione aziendale fiscalmente

neutrali, è stata modificata la citata regola di cui all'art. 15 del D.L. n. 185/2008 nel senso di permettere, a partire dal 2016, la deduzione del maggior valore dell'avviamento e dei marchi in cinque esercizi anziché dieci."[67]

Eventuale rivalutazione dei beni delle società incorporate/fuse tramite l'utilizzo del disavanzo da fusione nel bilancio della incorporante/risultante

↓

NON COMPORTA IL RICONOSCIMENTO:

- Né dei maggiori valori fiscalmente riconosciuti**
- Né in termini di tassazione delle plusvalenze latenti

** Tuttavia si può ottenere il loro riconoscimento con il versamento di un'imposta sostitutiva

Se i beni delle società incorporate/fuse sono:

iscritti a bilancio della incorporante/risultante a valori

<

rispetto alla loro iscrizione nel bilancio delle incorporate/ fuse

↓

COMPORTA IL RICONOSCIMENTO:

Dei maggiori valori (dei beni "pre fusione") fiscalmente riconosciuti

La contabilizzazione della fusione nel bilancio della società incorporante o risultante in alcuni casi può dare origine alla riqualificazione contabile dei beni rispetto a quanto iscritto a bilancio delle società incorporate o fuse. Si pensi ad esempio all'esposizione in bilancio della società risultante dalla fusione o della incorporante di brevetti, marchi o altre attività immateriali che nel bilancio delle società fuse o incorporate erano iscritti come avviamento. La neutralità fiscale in merito, prevede che tali riqualificazioni siano fiscalmente irrilevanti e pertanto la società risultante dalla fusione o l'incorporante dovrà determinare il proprio reddito imponibile applicando quindi le norme tributarie come se le riqualificazioni non avessero avuto luogo e i beni nel bilancio delle società fuse o incorporate avessero ancora le qualificazioni originarie. È necessario specificare però che detta considerazione è valida solo nel caso in cui i beni soggetti a riqualificazioni siano già presenti nel bilancio delle società incorporate o fuse.

La neutralità fiscale della fusione è valida anche per la trattazione dei dividendi in quanto gli utili e le riserve di utili eventualmente presenti nei bilanci delle società incorporate o fuse non possono

[67] SALVADEO S., PUCCI E., Un esempio pratico di fusione inversa e le implicazioni ai fini ACE, Amministrazione e Finanza n. 10/2016 pag. 32

essere considerati come "dividendi percepiti" dalla società incorporante o risultante. Infatti la tassazione degli utili da partecipazione è applicabile, secondo quanto previsto dalle relative disposizioni, solo quando si verifica un'effettiva distribuzione dei dividendi.

Dato che la fusione inversa non è altro che una diversa modalità di fusione per incorporazione che non comporta modifiche alcune al risultato finale dal punto di vista del valore del complesso aziendale unificato; rimane valido il principio di neutralità fiscale della fusione. Tuttavia è bene specificare che nel caso di fusione inversa, il disavanzo da concambio o da annullamento può essere impiegato per rivalutare i beni della società partecipata – incorporante. Sebbene l'art. 172, 2° co., TUIR sembri non fornire una copertura adeguata in termini di neutralità dato che fa riferimento esclusivamente agli elementi patrimoniali della società fusa o incorporata; si ritiene che possa essere ugualmente applicato anche al caso di fusione inversa. La natura dell'articolo in questione infatti è semplicemente ricognitiva del generale principio di neutralità fiscale della fusione. "Si segnala che nel principio OIC n. 4 è stato chiarito che l'iscrizione di maggiori valori operata in sede di fusione inversa è fenomeno sostanzialmente equivalente a quello che si produce in caso di fusione diretta, con la conseguenza che l'imputazione di tali maggiori valori va effettuato sugli stessi beni cui si sarebbe imputato il disavanzo di annullamento in caso di fusione diretta. Tale impostazione è stata correttamente accolta anche dall'Agenzia delle entrate la quale, con risoluzione del 27 aprile 2009, n. 111, ha precisato che anche nella fusione inversa è possibile avvalersi dei regimi che prevedono l'affrancamento fiscale dei maggiori valori emersi a seguito dell'imputazione del disavanzo e che i beni ai quali può essere imputato il disavanzo, per il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, sono quelli della controllata/incorporante."[68]

Anche per le fusioni contabilizzate secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS è prevista la neutralità fiscale secondo quanto disposto dall'art. 172 7° co., TUIR; tuttavia con alcune particolarità. Infatti, il DM del 1 aprile 2009 n. 48 prevede per le aggregazioni aziendali dei criteri appositi di coordinamento tra i principi contabili internazionali e la normativa fiscale sulle operazioni straordinarie, disponendo la neutralità fiscale delle operazioni straordinarie anche quando sono contabilizzate secondo l'IFRS 3. Per i soggetti che applicano il metodo dell'acquisto, il Regolamento di attuazione all'art. 4, comma 2 prevede che: "in luogo del disavanzo si ha riguardo alla differenza positiva tra il valore complessivo del patrimonio aziendale acquisito, come rilevato

[68] SALVADEO S., PUCCI E., Un esempio pratico di fusione inversa e le implicazioni ai fini ACE, Amministrazione e Finanza n. 10/2016 pag. 32

nel bilancio della società acquirente, e il patrimonio netto dell'acquisita."[69] Con questo inquadramento normativo, la neutralità fiscale oltre ad essere applicata ai maggiori valori iscritti nel bilancio della incorporante o della società risultante dalla fusione è valida anche per quelli iscritti sui beni della società partecipante – incorporante nel caso dell'operazione contabilizzata come fusione inversa.

Sono fiscalmente rilevanti anche le eventuali riclassificazioni contabili degli strumenti finanziari compiute nel bilancio IAS/IFRS della società incorporante o risultante dalla fusione, rispetto al bilancio delle società incorporate o fuse; che causano il passaggio dello stesso strumento ad un regime fiscale diverso. La differenza del valore dello strumento finanziario tra quello riconosciuto fiscalmente prima della fusione e quello iscritto nella nuova categoria determinato alla data in cui la fusione produce i suoi effetti civilistici; è infatti soggetto a tassazione in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione secondo la disciplina fiscale da applicare allo strumento finanziario prima che venga classificato nella nuova categoria. Dopo l'avvenuta tassazione del differenziale in questione, il valore dello strumento finanziario fiscalmente riconosciuto diviene uguale al suo valore assunto alla data in cui la fusione acquisisce efficacia e il regime fiscale applicabile diventa quello della nuova classificazione. Sinteticamente:

*Valore strumento finanziario **ante fusione** riconosciuto fiscalmente –*

*Valore strumento finanziario **post fusione** della nuova categoria =*

Differenziale** tassato secondo la disciplina fiscale applicata al **valore ante fusione

↓

***Coincidenza** tra valore fiscalmente riconosciuto e valore alla data di efficacia della fusione dello strumento finanziario → regime fiscale da applicare è quello della **nuova classificazione** dello strumento.*

Per quel che riguarda invece le riqualificazioni contabili relative alla categoria dei beni diversi dagli strumenti finanziari, non sono regolati da una disciplina apposita producendo quindi dei dubbi

[69] Regolamento di attuazione, DM del 1 aprile 2009 n. 48

interpretativi. La dottrina prevede la seguente interpretazione: sia nel caso in cui la fusione avviene tramite incorporazione da parte di un soggetto IAS/IFRS di un soggetto non IAS/IFRS che nel caso in cui prendano parte alla fusione solo soggetti IAS/IFRS; la riqualificazione dei beni post fusione non dovrebbe assumere rilevanza fiscale.

Un'ulteriore particolarità è quella relativa ai costi accessori dell'aggregazione. Al fine di non penalizzare gli IAS adopter: "i costi accessori all'aggregazione aziendale[70], come definiti dagli IAS, costituiscono, in ogni caso, costi fiscalmente deducibili"[71] anche quando per effetto degli IAS/IFRS non siano imputabili in conto economico.

3.2.2 La neutralità fiscale in capo ai soci delle società incorporate o fuse le cui partecipazioni vengono concambiate.

La neutralità fiscale della fusione, secondo l'art. 172 3° co. TUIR, è prevista anche in capo ai soci delle società incorporate o fuse le cui partecipazioni vengono concambiate. Questo perché il concambio delle partecipazioni ovvero l'annullamento delle partecipazioni possedute precedentemente in cambio di quelle nella società incorporante o risultante dalla fusione non è considerato come un evento volto alla realizzazione di redditi.

La norma non fa alcun riferimento ai valori fiscalmente riconosciuti, ma si può logicamente ritenere che il valore fiscalmente riconosciuto relativo alle partecipazioni precedentemente possedute sia trasferito alle partecipazioni ricevute nella società incorporante o risultante dalla fusione secondo il principio di continuità dei valori; anche nel caso in cui il socio abbia precedentemente optato per l'affrancamento dei valori fiscali tramite il versamento delle imposte sostitutive o per regimi di rivalutazione.

Allo stesso modo anche le caratteristiche di rilievo ai fini dell'applicazione della normativa tributaria, delle partecipazioni precedentemente possedute; vengono trasferite alle partecipazioni ricevute.

[70] In tali costi rientrano ad esempio quelli relativi alle consulenze e alla due diligence.
[71] Decreto IAS 48/2009, art. 4 co. 1

La neutralità fiscale della fusione viene derogata parzialmente solamente nel caso in cui viene versato un conguaglio in denaro ai soci concambiati. Dato che l'art. 172, 3° co. TUIR, prevede indipendentemente dal fatto che il socio operi o meno in regime d'impresa, la determinazione dell'utile secondo le modalità previste dall'art. 47, 7° comma TUIR "le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci (…) costituiscono utile per la parte che eccede il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote annullate."[72] Ne consegue che è del tutto irrilevante determinare se le somme del conguaglio siano prelevate da riserve di capitale o da riserve di utili. La parte di conguaglio che eccede il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni non concambiate, costituisce reddito imponibile; specularmente è necessario che il valore delle suddette partecipazioni sia portato in diminuzione del valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni possedute precedentemente dal socio che viene poi trasferito sulle partecipazioni ricevute in cambio. Se invece i soci operano in regime di impresa, possono essere previste le cosiddette participation exemption[73] ovvero i regimi di esenzione parziale previsti dagli art. 58 o 87 TUIR.

3.3 La data alla quale gli effetti della fusione cominciano a prodursi ai fini delle imposte sui redditi

Se non è specificato diversamente nell'atto di fusione, gli effetti dell'operazione ai fini delle imposte sui redditi decorrono da "quando è stata eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504. Nella fusione mediante incorporazione può tuttavia essere stabilita una data successiva."[74] Ancora, l'art. 172, 9° comma TUIR prevede che "l'atto di fusione può stabilire che ai fini delle imposte sui redditi gli effetti della fusione decorrano da una data non anteriore a quella in cui si è chiuso l'ultimo esercizio di ciascuna delle società fuse o incorporate o a quella, se più prossima, in cui si è chiuso l'ultimo esercizio della società incorporante."[75] Tuttavia l'Agenzia delle

[72] ART. 47, co. 7 TUIR
[73] Per participation exemption si intende il trattamento riservato alle plusvalenze generate dalla cessione delle partecipazioni (dotate delle caratteristiche previste dall'art. 87 TUIR) che prevede la loro non imponibilità al 95%. Lo scopo risiede nella volontà del legislatore di impedire che si verifichi un accumulo dell'Ires pagata dalla società partecipata e delle imposte pagate invece dalla partecipante.
[74] ART 2504 bis, co. 2°, c.c.
[75] ART. 172, co. 9° TUIR

Entrate ha precisato che "in ipotesi di fusione cui partecipino società di diverso tipo non potrà trovare applicazione la disposizione recata dal comma 9 del medesimo articolo 172 del TUIR, la quale consente, in sostanza, in caso di retrodatazione, una sorta di consolidamento tra i risultati teoricamente attribuibili alle diverse società partecipanti all'operazione, a condizione – tuttavia – che le stesse società siano soggette alla medesima imposta"[76]

Se nell'atto di fusione è specificata la retrodatazione degli effetti fiscali, si verifica un disallineamento della data di efficacia contabile e quella di efficacia civilistica. In particolare:

- *"Nell'ipotesi di fusione per incorporazione di due o più società, è possibile stabilire che la società incorporante assuma i diritti e gli obblighi delle società incorporate, proseguendo in tutti i rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione, a partire da date diverse per ciascuna società incorporata, purché non anteriori all'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 c.c."*[77]
- *Nel caso di fusione propria, la retrodatazione degli effetti fiscali è consentita fino ad una data non anteriore rispetto a quella in cui si è chiuso l'ultimo esercizio di ogni società fusa*.

Gli effetti sostanziali della fusione sono fiscalmente riconosciuti alla data in cui la fusione produce i suoi effetti fiscali ed è in riferimento a questa data che le norme tributarie relative alla fusione vengono applicate. Inoltre, la determinazione della data in questione è utile per stabilire se vi sia o meno un periodo di imposta infrannuale ovvero tra la chiusura dell'ultimo esercizio delle società fuse o incorporate e la data in cui la fusione produce i suoi effetti fiscali. Le società incorporate o fuse, qualora esista, sono tenute alla determinazione del reddito imponibile secondo quanto previsto dall'art. 172, 8° comma TUIR relativo a tale periodo di imposta infrannuale. Pertanto si può comprendere come tale data assuma un ruolo veramente cruciale.

[76] Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 22/E 28 gennaio 2009 "Interpello art. 11, legge 27/07/2000, n. 212 – Fusione di società – Art. 172, co. 9, TUIR.
[77] Massima notarile n. 56 "Decorrenza degli effetti della fusione in caso di incorporazione di più società" del Consiglio notarile di Milano.

3.4 La successione della società incorporante o risultante dalla fusione nei diritti e negli obblighi relativi alle imposte sui redditi facenti capo alle società incorporate o fuse.

L'art. 172, 4° comma TUIR dispone la successione a titolo universale della società incorporante o risultante dalla fusione, nell'insieme dei diritti e degli obblighi relativi alle imposte sui redditi, alle società fuse o incorporate. Tra i diritti ad esempio, rientrano quelli:

- Riguardanti i crediti di imposta che le società incorporate o fuse vantano nei confronti dell'erario qualora fossero ancora in essere alla data di efficacia civilistica della fusione;
- Agevolazioni particolari per nuovi investimenti o crediti di imposta per aree svantaggiate, rivolte alle società fuse o incorporate;
- Di sospensione di imposta per gli utili accantonati in riserve speciali del patrimonio netto.

Tra gli obblighi rientrano ad esempio:

- La presentazione della dichiarazione dei redditi relativa all'esercizio precedente rispetto a quello in cui la fusione ha efficacia, delle società incorporate o fuse;
- La presentazione della dichiarazione dei redditi riferita al periodo infrannuale, qualora non vi sia la retrodatazione degli effetti fiscali o quando la stessa non comporti l'esclusione del suddetto periodo.

La successione dei diritti e degli obblighi relativi alle imposte sui redditi è diversa a seconda della natura degli stessi. Se questi hanno natura sostanziale – come ad esempio nel riporto delle perdite fiscali - la successione avviene alla data in cui si verificherà il decorso degli effetti della fusione ai fini delle imposte. Se gli obblighi invece hanno natura procedimentale - come ad esempio la presentazione delle dichiarazioni dei redditi delle società incorporate o fuse – la successione avrà luogo alla data di efficacia civilistica prevista dall'art. 2504 bis, 2° comma c.c.

Per gli obblighi di natura procedimentale che riguardano i versamenti delle imposte, allo stesso modo, la società incorporante o risultante dalla fusione succede alle società incorporate o fuse dalla data di efficacia civilistica della fusione.

La società incorporante o risultante dalla fusione deve stabilire gli acconti di imposta da essa dovuti considerando anche l'imposta liquidata prima della fusione da parte della società

incorporata o fusa e deve anche considerare gli acconti versati, prima della data di efficacia civilistica, da ogni società partecipante alla fusione. È inoltre consentita la compensazione dei crediti e debiti d'imposta tra le società fuse o incorporate e quella risultante dalla fusione o incorporante.

3.5 La ricostruzione delle riserve in sospensione d'imposta.

La società incorporante o risultante dalla fusione subentra alle società incorporate o fuse per i diritti fiscali, tra questi rientranti anche quelli a riguardo la sospensione d'imposta concessa sugli utili accantonati alle riserve in sospensione d'imposta; ovvero delle riserve speciali del patrimonio netto. Dato che la disciplina fiscale non specifica il "verso" della fusione per incorporazione perché non fa quindi una distinzione[78] tra l'ipotesi di fusione diretta e quella inversa; troverà quindi applicazione l'art. 172 co. 5 TUIR in quanto si privilegia il suo aspetto giuridico e formale. "Il menzionato comma 5 disciplina il trattamento fiscale applicabile alle riserve in sospensione di imposta, iscritte nell'ultimo bilancio delle società fuse o incorporate stabilendo che concorrono a formare il reddito dell'incorporante se e nella misura in cui non sono state ricostruite nel suo bilancio prioritariamente utilizzando l'eventuale avanzo di fusione; distinguendo, poi, tra le riserve in sospensione tassabili in ogni caso, se non ricostruite nel bilancio successivo alla fusione e quelle tassabili solo in caso di distribuzione, che devono essere ricostruite previa sussistenza di un avanzo. Ciò al fine ultimo di tutelare le ragioni dell'erario nei confronti delle società il cui patrimonio netto viene annullato per effetto della fusione"[79]

Le riserve in sospensione radicale, ovvero quelle tassabili anche in casi diversi dalla distribuzione, iscritte nel bilancio delle società incorporate o fuse devono obbligatoriamente essere ricostituite nel patrimonio della società incorporante o risultante dalla fusione. Se così non fosse, in caso contrario tali riserve non potrebbero concorrere alla formazione del reddito della società risultante o incorporante. L'avanzo di fusione, qualora ci fosse, dovrebbe essere utilizzato per primo nella ricostruzione delle riserve. L'Agenzia delle Entrate ha inoltre specificato che qualora

[78] In altri termini, le riserve in sospensione d'imposta sono soggette al medesimo trattamento fiscale, indipendentemente dal fatto che si tratti di fusione diretta o inversa.
[79] Agenzia delle Entrate, Risoluzione 62 E 24 maggio 2017, pag. 9

questo non dovesse essere sufficiente, la società incorporante dovrà utilizzare delle altre riserve disponibili e a loro volta se non dovessero bastare; dovrà essere vincolata una parte del capitale sociale e far menzione nella nota integrativa relativa al primo bilancio chiuso post fusione.

Se le riserve in sospensione moderata - ovvero quando queste sono tassabili solo in caso di distribuzione - non sono ricostituite nel bilancio della società incorporante o risultante dalla fusione; essa non è assoggettata a tassazione, ma è comunque obbligata a "trasferire lo stato di sospensione sull'eventuale avanzo di fusione e/o sull'eventuale aumento di capitale della società risultante dalla fusione o incorporante per la parte che eccede il capitale complessivo delle società partecipanti alla fusione al netto delle quote del capitale di ciascuna di esse già possedute dalla stessa o da altre."[80] Nel caso in cui tali poste siano incapienti, la società incorporante o risultante dalla fusione è liberata dagli obblighi ovvero non è tenuta alla ricostruzione delle riserve in sospensione moderata delle società incorporate o fuse. La sospensione d'imposta moderata, secondo tale meccanismo, si trasferisce alla società incorporante o risultante dalla fusione se e solo se sussiste un avanzo di fusione e/o un aumento del capitale sociale; infatti la loro capienza oltre a determinare l'impossibilità di ricostruzione delle riserve in sospensione moderata, dovrebbe scongiurare anche i fenomeni di distribuzione.

Vi è un'unica eccezione; le riserve in sospensione moderata concorrono a formare il reddito della società incorporante o fusa nel caso di riduzione di capitale, qualora siano state già precedentemente imputate ad aumento del capitale sociale delle società incorporate o fuse e quindi trasferite nel capitale sociale della società risultante o incorporante.

Per quel che riguarda l'eventuale riduzione del capitale sociale post fusione, l'art. 172, 5° comma prevede che le riserve in sospensione d'imposta sia quelle già presenti nel capitale sociale delle società incorporate o fuse che quelle ricostituite tramite l'aumento di capitale sociale della società incorporante o risultante dalla fusione, vengano prioritariamente distribuite. Nel caso in cui vi siano numerose riserve in sospensione d'imposta, la riduzione del capitale dovrebbe avvenire – data la compresenza delle riserve – secondo un criterio proporzionale.

[80] SERRA A., DEMURO I., Dottrina Casi sistemi – Trasformazione fusione, scissione Zanichelli Editore, Torino 2014, pag. 643

3.6 La qualificazione fiscale dell'incremento di patrimonio netto della società incorporante o risultante dalla fusione.

È necessario stabilire ai fini fiscali se la parte di avanzo di fusione e aumento di capitale eccedente le riserve in sospensione d'imposta ricostituite, abbia natura di utili o di capitale. Le poste infatti con natura di utili costituiscono dividendi imponibili per i soci qualora venissero distribuiti; mentre per le poste aventi natura di capitale se distribuite non generano proventi imponibili fino a che concorrono al valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione detenuta dai soci. A tal proposito, l'art. 172, 6° co., TUIR prevede che: "all'aumento di capitale, all'avanzo da annullamento o da concambio che eccedono la ricostituzione e l'attribuzione delle riserve di cui al comma 5 si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve della società incorporata o fusa, diverse da quelle già attribuite o ricostituite ai sensi del comma 5 che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione. Si considerano non concorrenti alla formazione dell'avanzo da annullamento il capitale e le riserve di capitale fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata."[81] Ciò significa che è indispensabile analizzare la qualificazione fiscale del patrimonio netto delle società incorporate o fuse ovvero: il capitale sociale, le riserve di utili e le riserve di capitale, prestando particolare attenzione alla loro natura fiscale dato che potrebbe distinguersi – a causa della moltitudine di norme tributarie che possono creare dei divari rispetto al valore contabile - da quella espressa contabilmente in bilancio; e ripetere proporzionalmente la stessa composizione sull'avanzo di fusione e sull'aumento di capitale per la parte eccedente le riserve in sospensione d'imposta.

Nel caso in cui la fusione determini un avanzo da annullamento, questo è composto da riserve di utili in misura corrispondente e non è invece costituito da capitale e riserve di capitale fino a che concorrono al valore della partecipazione che è stata annullata per effetto dell'operazione di fusione.

[81] Art. 172, 6° co., TUIR

3.7 Il riporto delle perdite fiscali pregresse delle società partecipanti all'operazione di fusione.

Il diritto al riporto delle perdite pregresse è disciplinato e limitato dall'art. 172, 7° co., Tuir. La norma in questione ha finalità antielusive ed è volta a contrastare l'attuazione di fusioni con le cosiddette bare fiscali ovvero quelle società che presentano delle perdite fiscali pregresse e sono per giunta anche prive di vitalità.

Nella categoria delle perdite sulle quali testare la riportabilità, rientrano quelle di tutte le società coinvolte nella fusione ad inclusione della società incorporante. Nel caso in cui non sia prevista la retrodatazione degli effetti fiscali della fusione, risulta necessario considerare anche la possibile perdita fiscale registrata dalle società incorporate o fuse nel periodo intercorrente l'inizio del periodo d'imposta e la data in cui la fusione produce i suoi effetti. Tale considerazione però non deve essere fatta per la società incorporante dato che la fusione per questa non provoca la chiusura del periodo d'imposta.

Nel caso di retrodatazione degli effetti fiscali della fusione, il test di riportabilità deve essere effettuato non solo sulle perdite ma anche sull'eventuale risultato negativo che si sarebbe creato autonomamente in capo ai soggetti partecipanti alla fusione in relazione al periodo intercorrente la data di retrodatazione fiscale e quella antecedente rispetto alla data in cui la fusione produce i suoi effetti civilistici. L'Amministrazione finanziaria ha precisato che ai fini dell'art. 172 , 7° co., TUIR, tutte le società che partecipano alla fusione sono tenute alla determinazione del proprio risultato di periodo, inclusa anche la società incorporante. Lo scopo della norma è quello di verificare se ed entro quali limiti i risultati fiscali negativi generati nel periodo di tempo anteriore a quello di efficacia della fusione, possano essere riportati.

Le perdite fiscali relative alle società partecipanti alla fusione, con l'inclusione anche della società incorporante; possono essere riportate a condizione del superamento del test così detto di operatività a cui la società che ha prodotto tali perdite deve essere sottoposta.

Tale test richiede che nell'ultimo esercizio antecedente alla delibera della fusione siano presenti nel conto economico valori per i ricavi e proventi relativi all'attività caratteristica e costi sostenuti per il lavoro subordinato e i relativi contributi, per un ammontare superiore al 40% rispetto ai valori risultanti dalla media degli ultimi due esercizi anteriori a quello di riferimento.

Qualora tuttavia la società che ha prodotto delle perdite fiscali pregresse non dovesse superare il test di operatività, le suddette non potrebbero essere imputate in capo alla società risultante dalla fusione o incorporante. Se invece il test fosse superato, le perdite in questione potrebbero essere riportate entro certi limiti quantitativi previsti dall'art. 172, 7° co., TUIR, in particolare: "le perdite delle società che partecipano alla fusione, compresa la società incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito della società risultante dalla fusione o incorporante per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto quale risulta dall'ultimo bilancio[82] o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'articolo 2501-quater del codice civile, senza tener conto dei conferimenti e versamenti fatti negli ultimi ventiquattro mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione stessa."[83]

Il patrimonio netto individuato secondo la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 54/E del 9 maggio 2011, deve essere poi raffinato tramite l'eliminazione di alcuni elementi dato che la loro inclusione potrebbe comportare un semplice aggiramento della norma tramite versamenti e conferimenti effettuati poco prima dell'operazione di fusione e volti ad incrementare il patrimonio netto. In particolare la stessa risoluzione specifica che devono considerarsi i conferimenti e i versamenti effettuati negli ultimi 24 mesi antecedenti la data di riferimento della situazione contabile secondo l'art. 2501 quater del codice civile o del bilancio.

"Nel tentativo di ricomprendere la totalità delle fattispecie potenzialmente elusive all'interno del loro alveo applicativo, le norme antielusive operano necessariamente una generalizzazione che rischia di colpire alcune situazioni nelle quali concretamente non risulti perseguita la finalità del legislatore."[84] Le disposizioni in questo senso, possono risultare sovrabbondanti e per giunta fuorvianti rispetto alla ratio che le caratterizza dato che possono potenzialmente penalizzare la sfera patrimoniale del contribuente che invece non ha in nessun modo cercato di eludere le disposizioni per conseguire un vantaggio fiscale contrario al sistema. Per evitare quindi che l'equità del sistema impositivo possa essere percosso negativamente dall'utilizzo indiscriminato degli strumenti antielusivi, creando una connessione tra il prelievo fiscale a situazioni nelle quali non è

[82] Per ultimo bilancio la Risoluzione n. 54/E del 9 maggio 2011 intende quello "relativo all'ultimo esercizio chiuso prima della data di efficacia giuridica della fusione, ancorché non approvato a tale data. In particolare, nel caso di retrodatazione degli effetti fiscali (e contabili) della fusione all'inizio dell'esercizio, l'ultimo bilancio, in tal senso inteso, per la società che detiene le perdite è il bilancio relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è perfezionata giuridicamente."

[83] ART. 172, 7° co., TUIR

[84] SILVIACANE Ordine di Udine – Il commercialista veneto . numero 219 maggio/giugno 2014 http://www.commercialistideltriveneto.org/sfogliabili/CV_219/files/assets/basic-html/page19.html

emerso invece concretamente il presupposto dell'imposta; il legislatore ha concesso al contribuente la richiesta di disapplicazione della norma antielusiva. Il contribuente quindi potrà presentare un'istanza specifica di interpello – da rivolgere al Direttore Regionale delle Entrate territorialmente competente – provando che il caso particolare che intende realizzare non prevede un'ipotesi di condotta elusiva, ma anzi che l'applicazione della disposizione antielusiva potrebbe recare del danno dato che opererebbe a priori ed in modo irrazionale. Il Direttore Regionale entro novanta giorni dalla data in cui il contribuente ha presentato l'istanza di interpello, deve comunicare al tal soggetto il provvedimento definitivo.

L'art. 172, 7° comma TUIR prevede un'ultima limitazione quantitativa al riporto delle perdite fiscale pregresse, valida solo però per le fusioni che hanno provocato l'annullamento della partecipazione posseduta nell'incorporata da parte della società incorporante o di altra società che partecipa alla fusione.

Tali perdite in capo alla società incorporata non sono riportabili fino a concorrenza dell'ammontare globale delle svalutazioni effettuate su tali quote o azioni dedotte dal reddito della partecipante o dalla società che le ha cedute ad essa dopo l'esercizio al quale la perdita è riferita e prima dell'atto di fusione.

Lo scopo della norma in questione è quello di evitare una doppia deduzione delle perdite: la prima per mano del socio tramite la deduzione di una svalutazione sulle partecipazioni, la seconda posta in essere dalla società incorporante attraverso il riporto in avanti. Tuttavia tale disposizione troverà un'applicazione sempre più limitata a causa della riforma Ires attuata nel 2004 che prevedeva la non deducibilità ai fini fiscali delle svalutazioni di partecipazioni.

È utile precisare che la norma si ritiene applicabile alla sola partecipazione – le cui quote o azioni sono state svalutate - detenuta dalla società incorporante o altra società partecipante alla fusione, nella incorporata. Se invece, è una società non partecipante alla fusione anche se appartenente allo stesso gruppo di imprese a detenere la partecipazione, la norma non può essere applicata. La limitazione al riporto delle perdite è prevista anche nel caso in cui il soggetto beneficiario della svalutazione o non ha mai appartenuto o non appartiene più al gruppo di imprese e ha ceduto le partecipazioni nell'esercizio successivo a quello cui la perdita si riferisce e prima dell'atto di fusione, alla società incorporante o altra società che partecipa all'operazione di fusione.

Per quel che riguarda la coesistenza dei limiti quantitativi ovvero del patrimonio netto contabile e delle svalutazioni dedotte, sorge qualche dubbio interpretativo. È necessario chiedersi se la limitazione posta alle svalutazioni di partecipazioni possa essere applicata all'ammontare globale delle perdite riportabili oppure all'ammontare di queste già diminuito nei limiti del patrimonio netto contabile. A tal proposito, si ritiene opportuno in primis sottrarre dal totale delle perdite riportabili l'insieme delle svalutazioni dedotte e applicare poi all'importo risultante da tale differenza il limite del patrimonio netto contabile.

3.8 Il riporto delle eccedenze di interessi passivi delle società partecipanti all'operazione di fusione.

Il 7° comma dell'art. 172 TUIR prevede l'estensione delle limitazioni previste per il riporto delle perdite fiscali anche agli interessi passivi riportabili; tuttavia ciò che dispone il comma in questione può essere applicato agli interessi indeducibili oggetto di riporto in avanti solo se:

- È verificato l'esistenza del presupposto così detto di vitalità della società
- E che il rispetto del limite del patrimonio netto contabile sia verificato. In termini operativi, una volta accertata la preliminare esistenza della condizione di vitalità (…), è possibile riportare in avanti le perdite fiscali e le eccedenze indeducibili di interessi passivi nei limiti dell'ammontare del patrimonio netto contabile della società cui gli interessi si riferiscono."[85]

È necessario analizzare anche il caso particolare in cui la società partecipante alla fusione abbia sia perdite fiscali pregresse che interessi passivi riportabili. L'Agenzia delle entrate si è espressa in merito a tale argomento, con la circolare n.19/E/2009 affermando che il patrimonio netto rappresenta un limite assoluto, dato che se si considera complessivamente l'ammontare degli interessi passivi e delle perdite fiscali pregresse; può essere riportato in avanti fino che il suo valore concorre con quello del patrimonio netto. Dato che i due elementi sono equiparabili, in presenza sia di perdite rispetto al patrimonio netto che di un'eccedenza eventuale di interessi

[85] FERRA E., Operazioni straordinarie – riporto perdite, interessi passivi e ROL nella fusione, Euroconference news, Edizione di lunedì 1 agosto 2016 http://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2016-08-01_riporto-perdite-interessi-passivi-rol-fusione.pdf

passivi; la società incorporante tenendo in considerazione la sua convenienza può decidere a quale delle due entità imputare la parte non utilizzabile.

Se ad esempio il patrimonio netto è pari a 1000, le perdite fiscali pregresse ammontano a 800 e gli interessi passivi indeducibili sono di 600; l'eccedenza non utilizzabile pari a 400 data dal confronto tra il patrimonio netto di 1000 e la somma di interessi passivi indeducibili e perdite fiscali pregresse (800 + 600 = 1400) può essere indifferentemente imputata ad una delle due entità come segue:

- Agli interessi passivi attribuendo a questi 200 e riportando perdite per 800, oppure
- Alle perdite attribuendo a queste 400 e riportando agli interessi passivi 600.

3.9 La fusione e l'elusione.

Fino ad un paio d'anni fa, la fusione era una delle operazioni soggette all'applicazione della norma antielusiva di cui all'art. 37 bis d.p.r. 600/1973. Questo comportava che gli atti, fatti e negozi anche tra loro collegati, di cui un'operazione di fusione facesse parte, se privi di ragioni economiche valide e diretti ad ottenere tramite l'aggiramento degli obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario rimborsi o riduzioni d'imposta altrimenti non dovuti; fossero non opponibili nei confronti dell'Amministrazione finanziaria. Tuttavia

"L'applicazione della normativa previgente, essenzialmente contenuta nell'articolo 37-*bis* del Dpr 600/1973, è stata particolarmente travagliata, rilevandosi insufficiente a individuare in maniera certa e precisa le fattispecie di condotta abusiva fiscalmente illecite. Alle lacune legislative si sono aggiunti i contrastanti orientamenti giurisprudenziali, nazionali e comunitari. Ciò ha generato un contesto di profonda incertezza e instabilità. Per far fronte a tali inconvenienti, il governo è stato delegato ad adottare una normativa chiara ed esaustiva, in grado di determinare *senza ambiguità i connotati dell'abuso e le modalità dell'uso distorto degli strumenti negoziali, in sostituzione del richiamato art. 37 bis*"[86]

[86] NAPOLITANO G., Abuso del diritto ed elusione. Unificati in un unico concetto, Fisco oggi Rivista telematica, Lunedì 7 settembre 2015 http://www.fiscooggi.it/analisi-e-commenti/articolo/abuso-del-diritto-ed-elusione-unificati-unico-concetto

Pertanto, il legislatore con il D.Lgs. n. 128 del 5 agosto 2015 "Disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale" ha voluto creare un quadro normativo più certo in tema di elusione ed abuso del diritto evitando anche che gli uffici dell'amministrazione esercitassero gli accertamenti senza delle linee guida precise. L'art. 1 del decreto in questione apporta delle modifiche allo Statuto dei diritti del contribuente previsto dalla legge 27 luglio 2000, n. 212 inserendo un nuovo articolo: il 10 – bis. Il 2° comma del decreto inoltre, prevede sia l'abrogazione dell'art. 37 bis d.p.r. 600/1973 e successive modifiche; che l'unificazione[87] delle definizioni di abuso del diritto ed elusione fiscale in un unico concetto valevole per tutti i tributi sia questi imposte indirette che imposte sui redditi. L'art. 37 bis d.p.r. 600/1973 prevedeva invece che l'inopponibilità fosse limitata solo alle imposte sui redditi e a quelle soggette ad accertamento regolato tramite il rinvio alla normativa contenuta nel medesimo decreto.

L'art. 10-bis co. 1° fornisce una definizione sintetica e completa di abuso di diritto: "configurano abuso del diritto una o più operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzano essenzialmente vantaggi fiscali indebiti. Tali operazioni non sono opponibili all'amministrazione finanziaria, che ne disconosce i vantaggi determinando i tributi sulla base delle norme e dei principi elusi e tenuto conto di quanto versato dal contribuente per effetto di dette operazioni."[88] L'abuso quindi sussiste: se la sostanza economica dell'operazione è assente, se l'operazione permetta di realizzare un vantaggio fiscale indebito e che questo sia ragione principale del compimento dell'operazione stessa.

Il 2° co. Art. 10-bis specifica quali siano le operazioni prive di sostanza economica, ovvero tutti gli atti, fatti e contratti, anche tra loro collegati, volti a non produrre effetti significativi differenti dai vantaggi fiscali. "sono indici di mancanza di sostanza economica, in particolare, la non coerenza della qualificazione delle singole operazioni con il fondamento giuridico del loro insieme e la non conformità dell'utilizzo degli strumenti giuridici a normali logiche di mercato"[89]

Il 3° co. del citato articolo sancisce che: "non si considerano abusive, in ogni caso, le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale,

[87] Utilizzare il termine "abuso del diritto" o "elusione fiscale" assume lo stesso identico significato in quanto sono tra loro equipollenti.
[88] L'art. 10-bis co. 1° D.Lgs. 128/2015
[89] Art. 10-bis D.Lgs. 128/2015 co. 2 a

che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ovvero dell'attività professionale del contribuente."[90]

Al comma 4° viene riconfermato che il contribuente può perseguire un risparmio di imposta in modo lecito, scegliendo tra i diversi regimi opzionali previsti dall'ordinamento giuridico e tra le operazioni da cui proviene un carico fiscale diverso. Il 5° comma esprime inoltre che il contribuente, al fine di conoscere se le operazioni che è intenzionato a realizzare o quelle già realizzate possano costituire o meno fattispecie di abuso di diritto; può presentare un'istanza di interpello all'Agenzia delle Entrate. Tuttavia è necessario precisare che l'istanza in questione deve essere prodotta prima che si verifichi la scadenza dei termini previsti per la presentazione della dichiarazione o per quelli relativi all'assolvimento di altri obblighi tributari relativi alla fattispecie riferita nell'istanza medesima.

I commi dal 6 al 9 sono molto significativi perché determinano quale sia il procedimento volto a garantire un confronto efficace ed effettivo tra l'amministrazione finanziaria e il contribuente e pertanto è l'unica modalità tramite la quale l'abuso del diritto può essere rilevato ed accertato. Infatti, "l'abuso del diritto e' accertato con apposito atto, preceduto, a pena di nullità, dalla notifica al contribuente di una richiesta di chiarimenti da fornire entro il termine di sessanta giorni, in cui sono indicati i motivi per i quali si ritiene configurabile un abuso del diritto."[91] La richiesta deve essere pervenuta all'amministrazione finanziaria entro 60 giorni. L'amministrazione finanziaria, in sede di accertamento dell'abuso del diritto, ha l'onere di dimostrare l'esistenza della condotta abusiva e il contribuente ha l'onere di provare la fondatezza delle ragioni extrafiscali poste alla base delle operazioni compiute.

Il comma 10° specifica che "in caso di ricorso, i tributi o i maggiori tributi accertati, unitamente ai relativi interessi, sono posti in riscossione, ai sensi dell'articolo 68 del decreto legislativo 31 dicembre 1992, n. 546, e, successive modificazioni, e dell'articolo 19, comma 1, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 472."[92] L'11° comma concede dietro presentazione di un'apposita istanza di rimborso all'Agenzia delle Entrate, il rimborso ai contribuenti che non hanno preso parte all'operazione abusiva degli oneri tributari relativi all'operazione medesima. Il 12° comma specifica che la disciplina riguardante l'abuso del diritto può essere applicata in modo residuale alle

[90] Art. 10-bis D.Lgs. 128/2015 co. 3
[91] Art. 10-bis D.Lgs. 128/2015 co.6
[92] Art. 10-bis D.Lgs. 128/2015 co.10

disposizioni circa la simulazione o i reati tributari come la frode e l'evasione dato che questi sono perseguiti con strumenti specificatamente previsti dall'ordinamento.

A conclusione, il 13° comma specifica che le condotte abusive non sono più punibili penalmente, ma siano invece sottoposte solo a sanzioni amministrative tributarie. Le operazioni di elusione e di abuso inoltre, sulla base del principio del favor rei, non costituiscono più reato neanche se sono già state commesse in passato. Ne risulta che, nei casi in cui il procedimento penale sia già stato intrapreso, la legge non prevede più il fatto come reato. "La nuova previsione normativa risulta conforme all'ultima giurisprudenza della Cassazione (4561/2015) secondo cui in materia di abuso del diritto devono trovare applicazione le sanzioni per infedeltà della dichiarazione. Prima dell'entrata in vigore del decreto, elusione e abuso di diritto erano, invece, due condotte perseguite, sotto il profilo penale, in modo differente. Le operazioni ritenute elusive dall'amministrazione potevano integrare reati tributari al superamento delle soglie di punibilità. Le operazioni abusive, invece, non potevano costituire reato in quanto il concetto di "abuso", considerato "immanente" nel nostro ordinamento dalla giurisprudenza, non era espressamente previsto dalla norma. Il decreto sulla certezza del diritto riunendo i concetti, esclude la rilevanza penale di queste violazioni denominandole abusive, anche quando la fattispecie comporti il superamento delle soglie di punibilità."[93]

3.10 La fusione nell'IRAP.

La legge finanziaria del 2008 (l. 24 dicembre 2007 n. 244) ha riformato significativamente l'Irap, in particolare: la sua natura, le modalità di presentazione delle dichiarazioni, la struttura e la regionalizzazione dell'imposta e la disciplina transitoria. La basa imponibile è stata modificata, rispetto al precedente sistema di determinazione, ed è strettamente basata su alcune voci di conto economico. Si dovrebbe pensare quindi che i maggiori valori iscritti sui beni in seguito all'operazione di fusione, risultino del tutto rilevanti ai fini Irap; indipendentemente dalla neutralità fiscale che contraddistingue le imposte sui redditi. Tuttavia l'Agenzia delle Entrate è giunta ad una diversa conclusione dettata dal fatto che l'imposta sostitutiva deve essere

[93] PANSARDI I., VILLANI M., Il nuovo abuso del diritto tributario, Altalex, 28 luglio 2016 http://www.altalex.com/documents/news/2016/07/28/il-nuovo-abuso-del-diritto-tributario

obbligatoriamente versata sia per le imposte sui redditi che per l'Irap; previsioni contenute anche nell'art. 176 comma 2° del TUIR. L'Agenzia delle Entrate ha affermato che: "Il principio generale di neutralità delle operazioni di fusione, scissione e conferimento di azienda comporta, infatti, che, anche ai fini IRAP, non sia possibile dar rilevanza ai maggiori valori iscritti, salvo il ricorso all'affrancamento mediante l'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter del Tuir."[94]

La società incorporante o risultante dalla fusione, al fine di ottenere il riconoscimento fiscale anche ai fini IRAP per i maggiori valori iscritti in bilancio a seguito della fusione; dovrà optare quindi per l'applicazione dell'imposta sostitutiva in base alle modalità esplicate nei paragrafi precedenti al 6°, della circolare 57/E datata 25 settembre 2008 precedentemente illustrate.

L'Agenzia delle Entrate non ha ancora fornito delle delucidazioni in merito alla retrodatazione degli effetti della fusione, anche se tuttavia la problematica non dovrebbe avere una certa rilevanza dal punto di vista pratico; questo perché tendenzialmente si cerca di far coincidere, anche in caso di retrodatazione, la decorrenza degli effetti ai fini contabili con quelli ai fini delle imposte sui redditi.

3.11 LA fusione nelle imposte indirette: IVA, imposta di registro ed imposta ipotecaria e catastale.

Secondo l'art. 2, 3° co., lett. F, d.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633: il passaggio di beni che si verifica in sede di fusione alla società incorporante o risultante non è da considerarsi una cessione. L'operazione di fusione pertanto è irrilevante ai fini IVA. Tuttavia gli adempimenti procedurali devono essere gestiti correttamente come ad esempio: le liquidazioni periodiche, eventuali versamenti, la presentazione della dichiarazione annuale. In merito alla presentazione della dichiarazione IVA: se si tratta di un'operazione di fusione per incorporazione, la società incorporante deve presentare una dichiarazione contenente sia le operazioni proprie che quelle delle società incorporate e i relativi prospetti dettagliati delle appena elencate operazioni. Nel caso della fusione propria, la società risultante dall'operazione dovrà presentare un frontespizio al fine di indicare i propri dati e anche "un modulo contenente i dati contabili relativi alle operazioni

[94] Circolare n. 57/E del 25 settembre 2008, par. 6

effettuate dalla società risultante dalla fusione a partire dal mese o trimestre nel corso del quale è avvenuta la fusione, un modulo per ciascuna società fusa contenente i dati contabili relativi alle operazioni effettuate dalle società fuse nel periodo che va dal 1° gennaio al mese antecedente a quello di fusione."[95]

Particolari attenzioni inoltre, devono essere adottate per le operazioni di fusione a cui prendono parte società che partecipano alla liquidazione IVA di gruppo; per il trasferimento dello "status" di soggetto esportatore abituale e nella definizione del presumibile pro rata[96] di detraibilità dell'imposta.

Per quel che riguarda l'imposta di registro, questa è stata determinata in misura fissa e pari a 200,00 euro, per conformare il nostro ordinamento tributario con la direttiva CEE n. 69/335 del 17 luglio 1969. Tuttavia tale importo è valido solo nel caso in cui l'operazione di fusione si verifichi tra società o enti la cui attività principale sia commerciale o agricola. Se invece la fusione avviene tra enti non commerciali, l'imposta di esercizio non è più fissa ma bensì proporzionale secondo quanto previsto dall'art. 9 della Tariffa allegata al testo unico dell'imposta di registro. L'imposta di registro è dovuta proporzionalmente anche nel caso di fusione per incorporazione di una società interamente posseduta.

Per la trascrizione degli atti di fusione di società di qualsiasi tipo è prevista, ai fini dell'imposta ipotecaria, la tassazione in misura fissa per un importo pari a 200,00 euro. Analogamente, è dovuta un'imposta catastale fissa pari a 200,00 euro per ogni voltura eseguita in dipendenza di fusioni di società di qualsiasi tipo. L'Agenzia delle Entrate, nel caso di fusione tra enti non commerciali, ha previsto l'adozione dei medesimi criteri previsti per le società di qualsiasi tipo sia per l'imposta ipotecaria che per l'imposta catastale.

---

[95] FISCAL FOCUS N.37, Adempimenti IVA e operazioni straordinarie febbraio 2014 http://www.fiscal-focus.it/all/Fiscal_News_n._37_del_03.02.2014_Adempimenti_iva_operazioni_straordinarie.pdf

[96] Il pro rata trova applicazione se il contribuente effettua promiscuamente: "attività che danno luogo ad operazioni che conferiscono il diritto di detrazione ed attività esenti (…); operazioni imponibili o assimilate ed operazioni esenti, in forma sistematica." OMNIA CONSULTING, IVA: Il meccanismo del pro rata http://www.omniaconsulting.it/hcm/hcm6234-17_94-IVA%3A+Il+meccanismo+del+pro-rata.html?cm_id_details=32479&id_padre=5519 "ciò sta a significare che i soggetti che si trovano nell'anzidetta situazione, che svolgono, cioè, attività imponibile ed attività esente, non devono procedere ad alcuna distinzione degli acquisti dei beni e dei servizi, secondo la loro destinazione in operazioni imponibili o in operazioni esenti, poiché l'imposta detraibile è determinata applicando il pro-rata a tutta l'imposta assolta sugli acquisti." C.M. n. 328/E 24 dicembre 1997, par. 3.3.

Capitolo 4

Analisi di un caso pratico: il gruppo Cebi Italy

4.1Analisi del contesto settoriale di appartenenza del gruppo Cebi Italy S.p.A.

Il settore automotive,[97] sviluppato e consolidato nel XX secolo, comprende un vasto insieme di attività che spaziano: dalla progettazione, alla componentistica, alla produzione e distribuzione, ai servizi finanziari, di assistenza ed officina.

Tale settore è composto dagli OEM (Original Equipment Manufacturers) e dai CS (Components Suppliers). Nella prima categoria rientrano i produttori finali di veicoli commerciali leggeri e pesanti e i produttori di autovetture. Nella seconda rientrano invece i produttori di componentistica per gli autoveicoli i quali sono suddivisi in categorie diverse a seconda dell'importanza economica dei prodotti forniti. La filiera produttiva del settore automobilistico può essere così suddivisa:

- La fase industriale di produzione: vi sono tutte le attività riguardanti gli approvvigionamenti, le lavorazioni di base, intermedie e finali; dove i servizi di engineering e design sono rivolti a queste ultime due fasi. I produttori di materie prime compiono le prime lavorazioni dei materiali per poi trasferirli alle imprese impegnate nella produzione dei componenti;
- La fase distributiva comprende tutte le attività volte al commercio all'ingrosso e al dettaglio di autoveicoli; le imprese che vi lavorano sono quelle: dedite alla vendita di ricambi, specializzate nella manutenzione e riparazione, noleggio e leasing di autoveicoli.

[97] Per automotive si intende l'insieme degli autoveicoli come: autovetture, veicoli trasporto merci, caravan, autobus, auto speciali, cart, ad esclusione però delle moto.

Da una breve analisi della filiera, si può comprendere come il numero elevato di imprese di diverse dimensioni che operano sia nella catena di approvvigionamento che nel canale commerciale dedicato ai servizi post vendita giochino nel loro insieme un ruolo di forte impatto economico a livello mondiale.

L'innovazione e l'attività di R&S[98] costituiscono il cuore del settore automotive, infatti è alla costante ricerca di nuove tecnologie da impiegare e di modelli organizzativi e gestionali da porre in essere. La propensione all'innovazione non apporta benefici esclusivi alla filiera del settore automotive, ma bensì anche all'intera economia, infatti a livello nazionale (italiano) tale settore assume un ruolo di cruciale importanza per tutta l'economia manifatturiera.

La filiera automotive italiana negli ultimi 20 anni ha subito una progressiva deverticalizzazione rendendo la catena del valore più articolata e lunga, infatti per ogni euro di valore che viene aggiunto nella fase industriale se creano due euro di valore in settori differenti dall'automotive. Le dimensioni delle aziende automotive italiane sono generalmente più contenute rispetto a quelle di altri paesi e le imprese attive nelle lavorazioni intermedie producono i migliori risultati dal punto di vista della produttività e dell'incremento di valore aggiunto. L'Italia produce ed esporta principalmente componentistica e la sua richiesta è influenzata significativamente dalla domanda a livello globale. I primi cinque mercati esteri a cui i componenti italiani vengono destinati sono: Germania, Francia, Spagna, Stati Uniti e Polonia. La componentistica ha un peso elevato nella creazione di un'auto dato che questa è costituita per più del 75% da componenti. La produzione delle autovetture e dei veicoli commerciali invece è sostenuta essenzialmente dal gruppo FCA[99] e i volumi di produzione e vendita sono direttamente influenzati per buona parte dalla domanda interna ovvero quella nazionale.

Il 2007 è stato un anno di record assoluto sia in termini di vendite che di immatricolazioni di autoveicoli, tuttavia a seguito della crisi economico – finanziaria del 2008, il settore automotive versava in una forte recessione e in particolar modo quello italiano non è stato capace in tempi ragionevoli di adeguare l'occupazione alla contrazione della produzione dovuta anche al drastico calo della domanda nazionale di automobili, esponendosi quindi a maggiori rischi di stabilità

[98] La R&S del settore automotive è concentrata prevalentemente su: l'automazione, l'elettronica, la ricerca sui materiali, il risparmio energetico, i sistemi di alimentazione.

[99] Il Gruppo FCA è composto da: Fiat, Alfa Romeo, Lancia, Maserati, Ferrari, Chrysler e Jeep. Ha un fatturato di 111 miliardi di euro e conta nella sola Italia più di 65.000 dipendenti su un totale di 231.000. Il gruppo inoltre detiene 162 stabilimenti in tutto il mondo.

rispetto ad altri paesi europei. I primi segni di ripresa complessiva si manifestarono solo nel 2012: anno in cui l'intera filiera produttiva italiana riuscì a generare il 4,6% del PIL nazionale ovvero all'incirca 65 miliardi di euro; mentre dal punto di vista delle immatricolazioni, il 2014 fu il primo a dare dei segni positivi di crescita dopo ben 6 anni di risultati negativi. Tuttavia è bene ricordare che la ripresa del settore automotive è ed è sempre stata fortemente influenzata dalle politiche industriali attuate sia a livello nazionale che mondiale.

La tabella sottostante analizza in termini di variazione percentuale le immatricolazioni di autoveicoli in Italia dal 2007 al 2015. Si noti come nonostante la ripresa negli ultimi anni si è ancora ben lontani dai numeri 2008.

Anno	Immatricolazioni in Italia di autovetture	Variazioni
2006	***2.326.405***	----------
2007	***2.493.816***	***+ 7,20%***
2008	***2.162.233***	***-13,30%***
2009	***2.159.313***	***-0,14%***
2010	***1.961.569***	***-9,16%***
2011	***1.749.092***	***-10,83%***
2012	***1.402.980***	***-19,79%***
2013	***1.304.557***	***-7,02%***
2014	***1.360.457***	***+4.28***
2015	***1.575.611***	***+15.81***

Rielaborazione, Fonte UNRAE l'auto 2015 sintesi statistica

La produzione del settore Automotive italiano nel 2015 è cresciuta del 26,9% rispetto al 2010 e l'ISTAT ha confermato la forte crescita delle vendite estere di autoveicoli +30,8%. Secondo i dati ANFIA nel 2015 la produzione di autoveicoli in Italia è arrivata a superare la quota di 1 milione: volume che non si registrava dal 2008. Nel 2015 in Italia, la produzione di autoveicoli è stata sostenuta sia da una richiesta interna che da una forte domanda estera. Le esportazioni hanno superato complessivamente i volumi del 2007: infatti il 67% degli autoveicoli prodotti in Italia sono stati destinati ai mercati esteri.

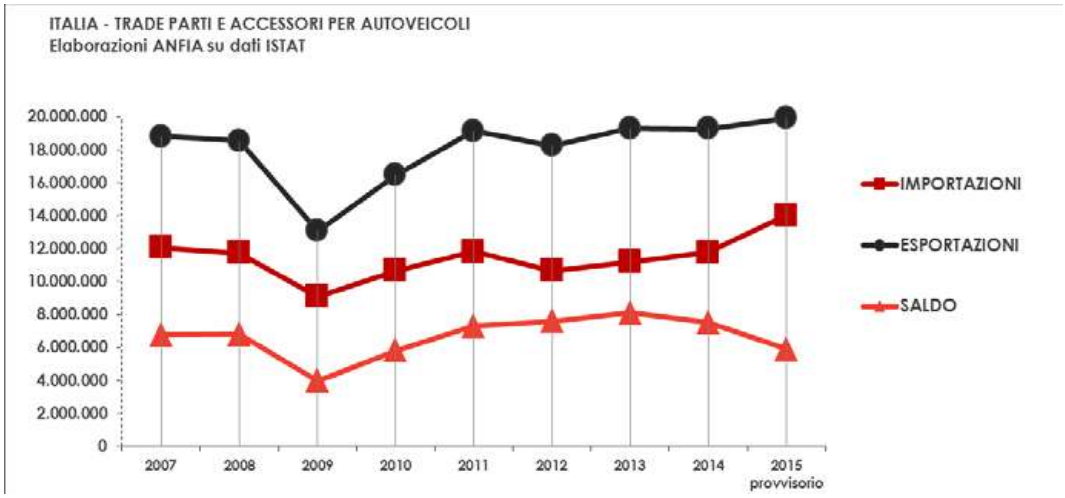
Nel 2015 il settore automotive italiano, nonostante il perdurare della crisi in alcuni comparti, ha vissuto una forte fase di ripresa grazie ai produttori di componentistica. I fattori che hanno favorito tale rinascita risiedono principalmente:

- Negli investimenti costanti in figure tecniche altamente specializzate sia nei momenti di crisi che nei periodi positivi della storia del settore automotive;
- Nelle necessità dei Car Maker di creare autovetture sempre più innovative e all'avanguardia non soltanto per la componentistica delle stesse, ma anche per la scelta di una motorizzazione alternativa rispetto a quelle funzionanti con i combustibili tradizionali. Quest'ultimo aspetto è dettato non solo dall'esigenza di non voler assoggettare le vendite degli autoveicoli alle fluttuazioni dei prezzi del petrolio, ma anche per la necessità di rispettare le politiche di emissione imposte alle diverse case produttrici mondiali. Le imprese specializzate nella fornitura di componentistica per il settore automotive hanno saputo sfruttare al meglio le opportunità generate da tali necessità e grazie ai loro investimenti ingenti in R&S e all'impiego nel campo lavorativo di persone sempre più altamente qualificate hanno saputo soddisfare le richieste ed aspettative dei loro clienti.

I produttori di componentistica sono stati capaci di impiegare mezzi sempre più tecnologici focalizzando la loro attenzione sull'efficienza e sul mantenimento dei costi e dei prezzi fondamentalmente invariati rispetto al passato.

Il comparto della componentistica da ormai vent'anni gioca un ruolo fondamentale e soprattutto positivo nella bilancia commerciale il cui saldo è dato dalla differenza tra esportazioni ed importazioni[100]. Dal 2004 al 2008 tale differenza era pari a 6 miliardi di euro, nel 2009 si è verificato un picco negativo di 2 miliardi facendo arrivare il saldo a 4 miliardi di euro. Negli anni successivi è progressivamente cresciuto, raggiungendo quota 8,1 miliardi di euro nel 2013 e 7,51 miliardi nel 2014. Tuttavia nel 2015, sebbene il valore dell'esportazioni si era attestato a 19,9 miliardi di euro, incrementato del 3,3% rispetto al 2014, il saldo positivo della bilancia ammontava a soli 5,89 miliardi di euro; da imputare essenzialmente alla crescita dell'import pari a quasi 13 miliardi di euro. Tali considerazioni sono illustrate dal grafico sottostante:

[100] È bene precisare che il trend delle importazioni non è legato alla delocalizzazione delle aziende italiane all'estero.



Nel 2016, secondo i dati ANFIA, il comparto italiano di componentistica ha fatturato circa 39 miliardi di euro generando un saldo attivo nella bilancia commerciale per 5,5 miliardi di euro. Le esportazioni erano lievemente salite rispetto al 2015 ammontando a quasi 20 miliardi di euro. Gli addetti impiegati in tale ramo erano 136.000 e sono suddivisi in circa 2.000 imprese. Sebbene la domanda interna di autoveicoli sia caratterizzata da un trend crescente, la domanda proveniente dal mercato estero è quella che permette il settore automotive italiano di generare la maggior parte dei profitti. Il valore più che positivo delle esportazioni denota il riconoscimento della qualità e dell'innovazione dei prodotti e dei processi produttivi italiani. Le opportunità per le PMI imprese italiane di affermarsi in un quadro internazionale sono ancora più che significative nonostante l'attuale quadro economico – politico caratterizzato da tendenze protezioniste e nazionaliste sia a livello mondiale se si pensa all'America di Donald Trump, che in un'ottica europea per quel che riguarda la Brexit.

I costanti investimenti in R&D, digitalizzazione, processi produttivi e la capacità di dar vita ad un'industria 4.0[101] sono la chiave per favorire la flessibilità e la customizzazione massima dei prodotti. A tal proposito, con lo scopo di sostenere la competitività del settore automotive italiano, il Ministero dello sviluppo economico ha stanziato nel 2016 un investimento in R&S per un ammontare complessivo superiore ai 150 milioni di euro.

[101] L'industry 4.0 è volta alla creazione di una fabbrica intelligente dove le persone, le macchine e gli oggetti sono tra loro collegati in tempo reale al fine di potersi adattare alle diverse richieste di mercato e diventare più competitivi. La comunicazione costante e fluida tra gli operatori ed elementi esterni con quelli interni all'impresa permette a questi ultimi di realizzare le attività richieste in un preciso momento perseguendo la massima efficienza.

L'industria 4.0 fa parte di un Piano Nazionale di politica industriale varato dal Governo italiano, con lo scopo di supportare e assistere gli investimenti del sistema produttivo nazionale caratterizzati da un elevato contenuto innovativo e tecnologico. Il fine ultimo è quello di attuare una vera e propria rivoluzione industriale, la quarta per l'appunto, trasformando il settore manifatturiero rendendolo sempre più digitale dal punto di vista delle tecnologie impiegate a livello industriale; sostenendo il ruolo del gruppo FCA sia in Italia che nel mondo, investendo nei centri di R&S di eccellenza per apportare benefici agli stabilimenti produttivi italiani e di conseguenza alle regioni e al Paese intero. Il gruppo FCA ha 20.000 addetti impegnati nelle attività di R&S dislocati in 87 centri di ricerca in tutto il mondo a fronte di un investimento di quasi 4,2 miliardi di euro nel 2016.

È facile comprendere come l'elemento sempre più importante e vitale per il settore automotive sia la tecnologia: capace di creare un valore economico sempre più rilevante grazie alla dinamicità nel ricercare e creare prodotti e processi sempre più innovativi e performanti. I key driver a sostegno dell'evoluzione del settore automotive sono senza ombra di dubbio la riduzione delle emissioni di CO2 abbinata alla creazione di motori dalle prestazioni di ottimo livello e la creazione di veicoli sempre più sicuri, automatizzati e "social" ovvero caratterizzati da un buon grado di connettività, comunicazione e geolocalizzazione.

A maggio del 2017 il mercato dell'auto è riuscito a totalizzare 204.113 immatricolazioni totalizzando una crescita pari all'8,2% rispetto a quanto è stato constatato nello stesso mese del 2016. Era dal 2008 che il mese di maggio non registrava un volume così elevato. Complessivamente da gennaio a maggio, le auto immatricolate sono state pari a 948.051 unità: buon segno di ripresa economica e di propensione al consumo. È bene specificare che solo 279.178 autovetture del totale appena dichiarato appartengono al gruppo FCA; tuttavia i marchi italiani rimangono saldi nella top ten delle vendite e la quota di mercato FCA si è attestata a 29,5% in leggero miglioramento rispetto a quella dell'anno scorso pari a 29,2%. Le immatricolazioni di autovetture alimentate a benzina e a diesel sono sempre in testa, ma si fa sentire sempre di più la crescita costante di immatricolazioni di auto elettriche, ibride, a metano e a GPL. Il mercato dell'usato invece mostra una contrazione del 3% rispetto al 2016: totalizzando 413.209 trasferimenti di proprietà.

Complessivamente i dati dei primi mesi del 2017 confermano una crescita moderata del settore automotive italiano per la produzione nazionale di autoveicoli e le prospettive per il prossimo semestre confermano il trend attuale. Ovviamente la profittabilità del settore dipende

strettamente dal grado di capacità delle imprese italiane nel saper produrre componenti e autoveicoli capaci di soddisfare le esigenze di una domanda che è sempre più indirizzata al cambiamento. La ricerca di materiali, le sfide green e la creazione di una filiera basata sempre di più sulla digitalizzazione e sull'intelligenza tecnologica sono essenziali per condurre l'industria automotive a nuovi e profittevoli traguardi esportando il valore creato in tutta la catena produttiva.

4.2 Il profilo del Gruppo

L'analisi della storia del gruppo d'imprese - dalla sua nascita, al suo sviluppo, alle sue prospettive future - permette di poter comprendere al meglio:

- Le dinamiche che intercorrono sia tra le società stesse che tra queste e gli elementi esterni quali l'ambiente e i competitors. I principali competitors sono di sistemi di componentistica Tier 1 e Tier 2: europei come Brose, Bosch, Huf, Kiekert, Magna e asiatici come Igaraki, Johnson, Mabuchi, Mitsuba.
- La capacità delle imprese di saper cogliere e sfruttare al meglio le opportunità e poter impiegare le proprie conoscenze e risorse per fornire prodotti e servizi in linea con le aspettative della clientela;
- Il grado di innovazione o di staticità del gruppo.

In particolare in questo caso pratico si è voluto inquadrare in primis la composizione del Gruppo a livello internazionale al fine di contestualizzare il Gruppo costituito a seguito dell'operazione di fusione avvenuta nel 2014, con effetti 1° gennaio 2015; per poi analizzare in un secondo momento la storia delle imprese coinvolte nella fusione.

Il Gruppo Cebi é nato per mano di un imprenditore italiano verso la metà degli anni '70 e si è caratterizzato sin da subito per la dinamicità nell'ambito della componentistica per i settori elettrodomestico da prima ed automobilistico nel corso degli anni.

Lo sviluppo del Gruppo ha sempre seguito un trend più che positivo nel corso del tempo e verso la metà degli anni '90 si è espanso anche attraverso delle operazioni di acquisizione di aziende

competitors. Di pari passo, anche la gamma di prodotti sia per il settore automotive che per quello elettrodomestico diventò progressivamente più varia e complementare. Ad esempio uno dei primi prodotti con cui il gruppo ha esordito nel mercato sono state le pompe lavavetro, integrate successivamente con un sistema completo di lavacristallo comprensivo di serbatoio liquido e sensore di livello.

La richiesta di prodotti automotive proveniente dai paesi emergenti ha fatto sorgere la necessità per il Gruppo Cebi di essere presente anche in questi mercati con i propri impianti produttivi. Ragion per cui dalla fine degli anni '90 fino ai giorni odierni il Gruppo ha intrapreso diverse iniziative di espansione; in particolare si ricordano le costituzioni più recenti di:

- Cebi Brasil nel 1999, branche che nel 2016 ha fatturato 18,5 milioni di euro con 149 occupati e una superficie coperta pari a 10.800 metri quadri. La gamma dei prodotti ricopre i settori automotive e delle applicazioni elettrodomestiche.
- Cebi Poland nel 2000, vanta oggi un impianto produttivo esteso su 12.500 metri quadri coperti in cui lavorano 230 dipendenti. Nel 2016 il fatturato ha toccato quota pari a 26,5 milioni di euro. I componenti prodotti sono per il settore automotive e per le applicazioni sia elettrodomestiche che industriali.
- Cebi China nel 2005: produce componenti per il settore automotive, applicazioni elettrodomestiche ed industriali. Nel 2016 l'impianto di 4.600 metri quadri coperti in cui lavorano 239 dipendenti, ha raggiunto un fatturato di 30,4 milioni di euro.
- Cebi Messico nel 2014: conta 83 dipendenti e un fatturato pari a 5 milioni di euro nel 2016. Nell'impianto produttivo di 5.000 metri quadri coperti le componentistiche prodotte sono destinate al settore automotive e all'industria degli elettrodomestici.

Al contempo, data la portata del Gruppo societario, si è resa necessaria anche un'opera di rafforzamento della struttura commerciale nelle varie aree geografiche dove il gruppo stesso è presente. In particolare le proprie strutture commerciali sono presenti in: Francia, UK, Italia, USA, Germania e Svizzera.

Nell'ottica di una maggiore integrazione e coordinamento il gruppo ha effettuato diverse operazioni; le più importanti verranno di seguito brevemente descritte ed analizzate invece nei successivi paragrafi del capitolo:

- Nel 2006 venne costituita una Holding italiana denominata Cebi Parts S.r.l., nell'ottica di far rientrare nel Consolidato Fiscale Nazionale alcune società con sede legale in Italia quali: Ceros, SO.GE.MI, Nuova sme, Cebi Italia e Vebe.
- Nel 2011 cambiò la compagine societaria tramite un management buy – out; la nuova proprietà avviò sin da subito una riorganizzazione delle procedure e degli assetti organizzativi per meglio rispondere alle esigenze del mercato e meglio valorizzare il brand "Cebi".
- Nel 2011 venne quindi creata una struttura di coordinamento centrale presso la Holding estera delle funzioni strategiche e in particolar modo di: finanza, controllo, ICT e commerciale.
- Nel 2012 i bilanci del gruppo Cebi cominciarono ad essere sottoposti a certificazione da parte di una delle "big four" di certificazione e revisione.
- Nel 2014 al fine di creare un gruppo societario italiano più coeso, alcune delle società che nel 2006 aderirono al Consolidato Fiscale Nazionale sono state oggetto di fusione per incorporazione in qualità di società incorporate da parte dell'incorporante, la Holding Italiana Cebi Parts.
- Nel 2015 a compimento del processo di riorganizzazione dell'intero Gruppo, tutte le aziende appartenenti al gruppo dovevano avere la propria ragione sociale modificata acquisendo nella ragione stessa il nome "Cebi".

Attualmente nel 2017, il Gruppo Cebi International vanta:

- 12 impianti produttivi localizzati in tutto il mondo ricoprendo un'area coperta pari a 166.500 metri quadri;
- 6 aziende adibite alla vendita dei prodotti;
- 7 dipartimenti di R&S in cui vi lavorano 260 dipendenti;
- 2.600 occupati complessivamente;
- Un turnover annuo consolidato pari a 453 milioni nel 2016.

Il portafolio dei prodotti del Gruppo è diversificato ed essenzialmente è categorizzato rispetto a 3 settori principali quali: automotive, applicazioni elettrodomestiche e ventilazione, automobili elettriche e altre applicazioni industriali. Il core business di Cebi International è costituito dalla manifattura di piccoli motori ed attuatori, dal controllo di temperatura, dai dispositivi di sensori e

serbatoi prodotti con tecnologia sia di stampaggio che di soffiaggio. La produzione di tutti i prodotti avviene secondo gli standard qualitativi: DIN EN ISO 9001, ISOTS 16949, DIN EN ISO 14001, e secondo i regolamenti RHOS e REACH. I clienti principali di Cebi International sono le maggiori case automobilistiche, i principali produttori Tier1 del settore automotive ed i più grandi gruppi industriali del settore elettrodomestico.

Si procederà ad analizzare la società Cebi Italy, formata a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione.

Cebi Italy S.p.a. grazie alla sua produzione di componenti quali ad esempio: sistemi lavacristalli, pompe, serrature secondarie baule e cofano ed attuatori è diventata un partner strategico internazionale dell'industria automobilistica fornendo i suoi prodotti a più di 20 brand dell'automotive tra i quali: il Gruppo VW (VW, Audi, Porsche, Skoda), il Gruppo FCA (Fiat, Alfa, Lancia, Chrysler, Jeep incluse Maserati e Ferrari), BMW e Mercedes.

Cebi Italy è caratterizzata sia da una forte struttura verticale che da un processo produttivo interamente "in house": tutte le varie fasi che cominciano dal design, proseguono con l'assemblaggio e terminano con la manifattura finale sono gestite e controllate all'interno della società. Cebi Italy nel tempo è riuscita a trasformare con i principali OEM un rapporto di fornitura in una partnership così da minimizzare il naturale turnover che i produttori automotive tendono ad effettuare fra i fornitori. Tale traguardo è stato raggiunto grazie anche all'impegno costante che il laboratorio di Cebi Italy dedica all'innovazione; le attività principali da questo svolte riguardano:

- Il miglioramento degli strumenti e le modalità di esecuzione dei test;
- Il miglioramento costante del prodotto.
- La sperimentazione di nuovi prodotti;
- L'autoqualificazione dei componenti conforme alle norme specifiche internazionali e automobilistiche.

Gli strumenti e la competenza degli ingegneri Cebi Italy consentono di eseguire tutte le prove meccaniche, elettriche, termiche, chimiche ed ambientali dei prodotti al fine di garantire la loro affidabilità. Il laboratorio è registrato presso l'Anagrafe Nazionale delle Ricerche del Ministero

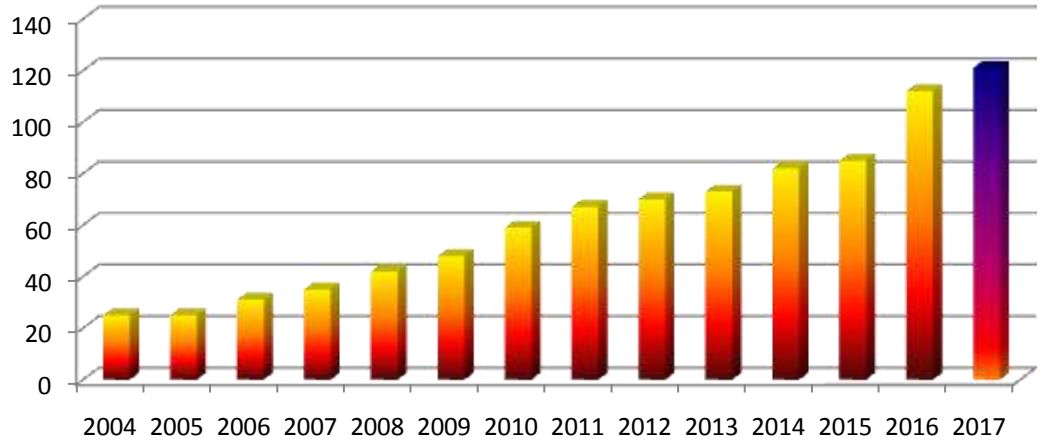
dell'Istruzione dell'Università e della Ricerca (MIUR) ed è stato approvato positivamente dal gruppo VW che ha assicurato l'accuratezza delle attrezzature e della professionalità dello staff.

L'elevato standard qualitativo dal punto di vista dell'ergonomia e della manifattura dei componenti automobilistici prodotti dal Gruppo Cebi, è dovuto grazie anche all'esperienza e al know-how che il personale tecnico possiede. Il Gruppo è pienamente responsabile della progettazione di tutti i prodotti: la selezione dei componenti, la prototipazione, i test, la validazione, la creazione e il miglioramento continuo dei prodotti.

Cebi Italy ha ottenuto numerose certificazioni da parte del CISQ[102], come ad esempio: ISO 14001 nel 2004 e ISO/TS 16949 nel 2009. La società infatti, al fine di creare delle condizioni idonee a creare uno sviluppo sostenibile, pone anche molta attenzione nella differenziazione dei rifiuti, nel controllo dell'acqua, dell'energia e del consumo di gas migliorando le performance del processo produttivo e il loro impatto ambientale.

Il fatturato del Gruppo dal 2004 al 2017[103] è rappresentato dal grafico sotto riportato e sarà oggetto di trattazione nel paragrafo del capitolo dedicato all'analisi:

Fatturato Cebi Italy 2004 - 2016



Attualmente Cebi Italy si sviluppa su due stabilimenti produttivi diversi: quello appartenente alla "ex" SO.GE.MI e quello appartenente alla "ex" VEBE e l'area complessiva coperta ammonta a 17.600 metri quadri. I lavoratori dipendenti sono 361 e la gamma di prodotti è indirizzata esclusivamente al settore automotive. Il fatturato nel 2016 è stato di 114 milioni di euro e

[102] Consorzio di Organismi di Certificazione Italiani dei sistemi di gestione aziendale accreditato IATF.
[103] Il dato del fatturato relativo all'esercizio 2017 è forecasted.

conferma non solo il trend di crescita esposto nel grafico soprastante, ma anche che la scelta strategica di fusione operata nel 2014 e con effetti dal 1° gennaio 2015 ha cominciato a produrre gli effetti sperati.

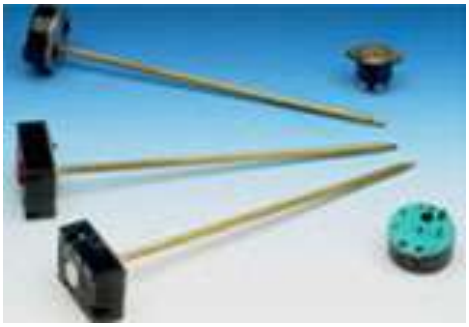
L'impianto produttivo della precedente SO.GE.MI è specializzato nella produzione di componenti per il settore automotive; in particolare i suoi prodotti sono:

Le chiusure posteriori con attuatore elettrico integrato per automobili.	
Le chiusure frontali con attuatore elettrico integrato per automobili.	
BSC: Attuatori per una varietà di applicazioni, come ad esempio: l'apertura e il bloccaggio delle porte, del vano porta oggetti e così via.	

Serbatoio modellato con tecnologia a soffio, per il lavaggio del parabrezza e dei fari. I serbatoi possono essere forniti con un sistema che include tutti i componenti come ad esempio le pompe, i sensori di livello e i tubi.	
Serbatoio di lavaggio ad iniezione per lavare il parabrezza e i fari. I serbatoi possono essere forniti con un sistema che include un insieme di componenti come: pompe, sensori di livello e tubi.	
Attuatori “Push – Push”	
L’unico prodotto non utilizzato nel settore automotive e prodotto in questo stabilimento sono le tubazioni ad aria lavorate con una tecnologia soffiata, per i frigoriferi e freezer. Le parti illustrate servono per collegare le aree fredde con quelle congelate all’interno dei frigoriferi. Sono possibili altre applicazioni come ad esempio per le lavastoviglie.	

L’impianto produttivo della “ex” VEBE è specializzato nella produzione di componenti per il settore automotive ed elettrodomestico; in particolare i suoi prodotti sono:

Valvola di sovrapressione per i circuiti di alimentazione del carburante nei motori Diesel	
Sensore per il livello di liquido lavacristallo nel serbatoio. Viene installato sul serbatoio vicino alla soglia minima del fluido e funziona con l’asse orizzontale e una chiave sul diametro maggiore dà l’orientamento corretto al sensore.	
Pressostato per rilevare l’intasamento del filtro del combustibile.	
Termostato dato dalla combinazione di due circuiti: NTC e il security t-stat. Il primo circuito con NTC limita l’aumento della temperatura, il secondo è una funzione di sicurezza che opera quando è richiesta un’interruzione dell’alimentazione della corrente.	

Termostati regolati dotato di stelo per le caldaie	

4.2.1 I profili delle società destinate ad essere incorporate: Sogemi, Vebe e Cebi Italia.

SO.GE.MI S.p.a. è stata fondata nel 1986 e ha cominciato a sviluppare e produrre pompe, integrate successivamente con i contenitori dell'acqua per i tergicristalli per il gruppo FIAT. Parallelamente al settore automotive l'azienda nel 1989 iniziò a diversificare l'attività producendo lettori di cassette a nastro per Grundig e Triumph Adler. Nel 1992 anche Ford, Blaupunkt, Bosch e IPC cominciarono ad acquistare da SO.GE.MI il lettore di cassette a nastro, la cui produzione superò presto il milione di unità. SO.GE.MI riuscì a battere i competitor asiatici esportando i propri prodotti anche in Cina ed il Malaysia. Nel 1994 SO.GE.MI fu acquisita dal gruppo Cebi ben conosciuto nel settore automotive e nell'industria degli elettrodomestici. Nel 1998 ottenne una qualificazione molto importante: UNI EN ISO 9001 e nello stesso anno grazie sia alle sinergie che all'efficiente organizzazione capillare delle vendite create dal gruppo Cebi, SO.GE.MI divenne fornitore di contenitori per l'acqua dei tergicristalli ed attuatori sportello carburante per l'Audi e per VW. Nel 1999 e nel 2000 SO.GE.MI ottenne rispettivamente la qualificazione QS9000 E ISO TS 16949. Negli anni 2000 la società cominciò anche a produrre i contenitori per l'acqua dei tergicristalli per il Golf 4 e gli attuatori sportello carburante. Il 2003 fu un anno molto importante perché ebbe inizio una nuova produzione di importanza strategica: la serratura per il gruppo VW. Questo rappresentò la pietra miliare dello sviluppo e della produzione di sistemi di chiusura per molte case produttrici d'auto, infatti dalle forniture dei primi anni al gruppo VW il buon feedback in termini di rapporto qualità/prezzo ha fatto da volano per l'inserimento anche su altre case auto FCA in particolare. Nello stesso anno cominciò anche lo sviluppo dei sensori ABS. Nel 2004

SO.GE.MI ottenne una nuova certificazione: ISO 14001. Nel 2006 vennero progettate e sviluppate sistemi di chiusura portellone posteriore per i SUV. Nel 2007 SO.GE.MI ampliò il suo impianto e investì nella R&S di prodotti innovativi. Nel 2009 SO.GE.MI rilevò alcune linee di prodotto complementari da un'azienda concorrente in stato di crisi, ampliando così di fatto la propria gamma di prodotti nell'ambito dei sistemi di chiusura secondari (baule e cofano). Nel gennaio del 2015 SoO.GE.MI partecipò all'operazione di fusione e venne incorporata nel gruppo CEBI Italy S.p.a.

La società V.E.B.E. Elettromeccanica S.p.a., fondata nel 1970 progettava produceva e vendeva componenti e sistemi al settore automotive, all'industria degli elettrodomestici (termostati esposti nella tabella descrittiva dei prodotti) e ad altri settori industriali come ad esempio HVAC. V.E.B.E. si è sempre focalizzata nello sviluppo di prodotti eccellenti e nel raggiungimento di performance altamente qualitative, nel corso degli anni infatti ha anche ottenuto diverse certificazioni come ad esempio: ISO 14001:1996, ISO 9001:2000 e ISO/TS 16949:2002.

L'azienda, dai primi anni del duemila aveva cominciato a subire una progressiva contrazione dei volumi produttivi; attraverso la fusione, la disponibilità di spazi venutasi a creare da adibire a nuove linee di produzione, ha consentito il trasferimento di produzioni che appartenevano al gruppo industriale rilevato da Sogemi nel 2009. Inoltre sono state trasferite nello stabilimento ex Vebe anche produzioni di stampaggio esterne per il Gruppo Cebi con l'obbiettivo di mantenere il valore aggiunto all'interno dello stesso.

Cebi Italia fondata nei primi anni '80 fu per molti anni un importante produttore di resistenze corazzate destinate al settore elettrodomestico nell'applicazione dei forni in particolare. Successivamente a partire dai primi anni del 2000 la competizione divenne sempre più agguerrita avendo i principali competitors avviato produzioni in paesi low cost. Pur considerando il livello di automazione raggiunto da Cebi Italia non è stato possibile compensare il vantaggio che ne derivava ai competitors grazie ai minori costi di produzione e del lavoro in particolare. Dopo vari anni di consistenti perdite di bilancio la società cessò la produzione nel 2009 trasformando la propria attività in commerciale e service per il Gruppo.

4.3 Prima operazione: la creazione della holding italiana, le motivazioni a sostegno e il consolidato fiscale nazionale.

Verso la fine degli anni '90 cominciò a prendere forma l'idea di creare un brand che potesse valorizzare l'insieme delle aziende italiane, riconducibili alla medesima proprietà, in forma di gruppo industriale e societario. Venne quindi fondata la Cebi Parts; lo scopo era quello di gestire in maniera unitaria le partecipazioni, ma anche quello soprattutto di porsi come interlocutore unico nei confronti del sistema bancario ed assicurativo pensando che questo avrebbe agevolato il ricorso al credito ed a migliori programmi di copertura dei rischi. Successivamente si è resa possibile l'adesione al nuovo regime di consolidato fiscale nazionale: una novità del 2004. Prima di tale riforma, anche dal punto di vista fiscale ogni società era distinta e autonoma, ognuna era soggetto debitore per le proprie imposte e se aveva una perdita fiscale non poteva compensarla se non con le imposte future che avrebbe generato. Pertanto le società strutturalmente in perdita non potevano recuperare le imposte "stand alone" in quanto non portatrici di utili tassabili entro il quinquennio successivo, mentre le altre società che normalmente generavano profitti imponibili erano tenute al versamento delle relative imposte. Con il consolidato fiscale invece venne a crearsi la possibilità di effettuare, ai fini IRES, la compensazione diretta[104]. Uno dei requisiti per poter creare il consolidato fiscale è quello che ci sia un consolidato civilistico, ovvero che ci sia una holding. Nel caso di questo gruppo il consolidato fiscale ha permesso di ottimizzare i propri scopi perché c'erano appunto alcune aziende strutturalmente in perdita, altre invece che avevano utili significativi; questo ha comportato un indubbio vantaggio per la gestione del cash-flow del gruppo.

Verranno analizzati ora gli elementi tecnici e giuridici del consolidato fiscale, disciplinato dagli articoli da 117 a 129 contenuti nella Sezione II, Capo II, Titolo II del TUIR.

Il consolidato fiscale prevede la tassazione di un unico reddito imponibile di gruppo dato dalla somma dei singoli redditi netti delle imprese che vi aderiscono, in capo alla società o ente controllante. Tale regime opzionale prevede di conseguenza la determinazione di un'imposta sul reddito unica per le società del gruppo. Le imprese che aderiscono al consolidato fiscale, usufruiscono di un regime di tassazione favorevole rispetto a quello che sarebbe altrimenti applicato; i benefici principali consistono nella possibilità di:

[104] L'IRAP continua infatti ad essere separata.

- Compiere operazioni di ristrutturazione aziendale e societaria in un regime di neutralità fiscale;
- Beneficiare dell'esclusione completa da imposta dei dividendi distribuiti nello stesso esercizio a cui l'imposta si riferisce;
- Compensare le eventuali perdite fiscali di alcune società aderenti al gruppo con i redditi degli altri soggetti partecipanti al medesimo gruppo, pur sempre nell'ambito dello stesso esercizio.

La società controllata può solo beneficiare di eventuali vantaggi economici e/o finanziari dal regime favorevole di tassazione previsto dall'esercizio dell'opzione e non subire invece svantaggi o incorrere in mancati benefici. L'esercizio dell'opzione inoltre è previsto solo per quei soggetti tra cui è in essere un rapporto di controllo secondo quanto disciplinato dall'art. 2359, comma 1, numero 1 c.c. e secondo i requisiti previsti dall'art. 120 TUIR.

La decisione di aderire al consolidato fiscale è stata intrapresa da Cebi International S.r.l. la quale contemporaneamente ha determinato il perimetro della tassazione del gruppo stesso a cui essa ne fa da capogruppo e proponendo l'adesione ad alcune società controllate. Gli organi amministrativi delle controllate infine sono pervenute alla decisione di aderire al consolidato fiscale.

L'opzione è validamente esercitata se:

- La controllante e la controllata sono società residenti in Italia e sono costituite in una delle seguenti forme[105]: s.p.a., s.a.s., s.r.l., società cooperative, società cooperative europee, società europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e società di mutua assicurazione.
- L'esercizio sociale della società controllante e quello della controllata è coincidente;
- Entrambe le società sia la controllata che la controllante non godono di riduzioni dell'aliquota dell'IRES;
- Né la società controllata, né la società controllante devono essere assoggettate a procedure concorsuali;
- La controllante e la controllata non devono aver aderito alla trasparenza fiscale prevista dall'art. 115 TUIR.

[105] Previste dall'art. 73, lettera a, Tuir.

Una volta che le parti ovvero la controllante e la controllata decidono congiuntamente di esercitare l'opzione, si impegnano a regolare i rapporti reciproci relativi all'esercizio della medesima opzione secondo quanto è stato convenuto nel contratto. Il perfezionamento dell'opzione si verifica nel momento in cui oltre alla decisione del suo esercizio, viene data comunicazione all'Agenzia delle Entrate.

La controllata, tramite sottoscrizione del contratto, deve eleggere ai fini IRES il domicilio presso la sede legale della società controllante e quest'ultima deve darne notizia all'Agenzia delle Entrate.

Per quel che riguarda gli obblighi della controllata, questa:

- Deve presentare la propria dichiarazione dei redditi all'Agenzia delle Entrate competente senza che l'IRES dovuta venga liquidata; le perdite relative agli esercizi antecedenti quello in cui la tassazione di gruppo ha inizio, devono essere portate in diminuzione dall'eventuale reddito.
- Al fine di permettere alla società controllante di poter presentare la dichiarazione dei redditi relativa al consolidato di gruppo e poter pagare le imposte dovute in base alle informazioni percepite dalle società controllate, la controllata deve inviare una copia della dichiarazione dei propri redditi alla società controllante. Tale documento deve contenere i seguenti elementi: il reddito complessivo sia esso utile o perdita, le ritenute subite, i crediti d'imposta e le detrazioni spettanti, e gli acconti eventuali autonomamente versati.
- Dare comunicazione alla controllante anche degli eventuali dividendi percepiti e distribuiti dalle altre società facenti parte il perimetro del consolidato fiscale, così facendo la controllante può apportare una variazione in diminuzione della quota imponibile.
- Deve collaborare, anche per il periodo successivo a quello di validità del regime fiscale favorevole, con la controllante per permetterle di essere adempiente per gli obblighi sorti nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria.
- Deve essere disponibile a fornire alla controllante ogni altra informazione utile per gli adempimenti sorti a seguito dell'esercizio dell'opzione e a carico della controllante stessa.
- Ovviamente la controllata deve convenire alla controllante gli importi per i versamenti di acconto e a saldo dell'IRES dovuta entro i termini previsti dalla normativa vigente e secondo la valuta alla data in cui la società controllante effettua i versamenti stessi.

- Deve mettere a disposizione della controllante tutte le informazioni, dati e documentazione rilevante ai fini IRES trenta giorni prima della data in cui scade il versamento per il saldo dell'imposta stessa.

Gli obblighi della controllante sono molto essenziali, infatti questa deve impegnarsi a presentare la dichiarazione dei redditi relativa al consolidato di gruppo e deve apportare alla somma dei redditi netti complessivi delle società aderenti al consolidato fiscale le variazioni sopra esposte. È bene specificare che i redditi netti devono essere intesi nella loro interezza e non nella percentuale di partecipazione di controllo da parte della controllante sui medesimi. Una volta che il reddito globale è stato determinato, la controllante deve provvedere al versamento dell'IRES unica dovuta dal gruppo sia a saldo che in acconto.

Per quel che concerne le responsabilità, la controllante e la controllata sono responsabili in solido:

- Nel caso di omesso versamento secondo quanto dovuto dalla dichiarazione del redditi del consolidato delle somme dovute all'Amministrazione Finanziaria;
- Per le contestazioni dell'Amministrazione Finanziaria sulle rettifiche di consolidamento operate secondo quanto comunicato dalla controllata;
- Per le somme dovute dalla società controllata secondo quanto previsto dall'art. 127 comma 1 TUIR.

La controllata deve corrispondere le somme, esclusivamente imputabili alla sua responsabilità, alla società controllante quando questa ne faccia richiesta per il versamento all'Amministrazione finanziaria.

Nel momento in cui le parti stipulano il contratto di consolidamento fiscale, la controllata deve confermare che ha provveduto al versamento separato dell'acconto IRES o provvederà se questo è rateizzabile, per il periodo d'imposta corrente alla data di stipula del contratto stesso.

La durata dell'opzione è di tre esercizi sociali ed è irrevocabile. Le parti hanno facoltà allo scadere di ogni triennio di rinnovare l'opzione tramite una comunicazione espressa. Nel caso di mancato rinnovo, vige la normativa fiscale applicabile alla fattispecie. La clausola risolutiva espressa del contratto ovvero la risoluzione automatica dello stesso, avviene quando il requisito del controllo previsto dall'art. 117 TUIR viene a mancare prima dello scadere del triennio per qualsiasi motivo.

4.4 Seconda operazione: la fusione per incorporazione, le motivazioni e l'analisi degli atti.

Nel 2014 alcune delle società interamente controllate da Cebi Parts necessitavano di un intervento di riorganizzazione societaria al fine di invertire il trend negativo da queste generato non solo nel corso dell'esercizio 2014, ma anche negli esercizi precedenti. La società commerciale Cebi Italia, la società produttiva Vebe e la holding pura Cebi Parts erano in perdita e l'unica a mostrare un fatturato in continua crescita era Sogemi:

- VEBE, azienda con produzioni per il settore automotive ed elettrodomestico in fase di contrazione e con disponibilità di superfici produttive, non poteva garantire la piena occupazione lavorativa ai propri dipendenti ed era costretta a ricorrere alla Cassa integrazione e a strumenti d'aiuto proposti sia dal governo che dalla regione Lombardia; ma nello stesso tempo disponeva di un impianto produttivo dalle grandi potenzialità che se non veniva utilizzato, avrebbe generato nel corso degli esercizi solo dei costi.
- SO.GE.MI, azienda leader nella componentistica per il settore automotive, aveva posto in atto diverse politiche a sostegno della sua espansione: la co-produzione con Vebe per alcuni prodotti, l'acquisto di macchinari ed attrezzature e l'aumento della forza lavoro. Tuttavia i suoi impianti produttivi erano prossimi alla piena saturazione e quindi non sufficienti a supportare ulteriori piani di sviluppo ed a garantire la flessibilità richiesta dai clienti per la copertura di ulteriori picchi di mercato.
- CEBI Italia, ora piccola realtà dedita alla commercializzazione ed assistenza tecnico commerciale in ambito Fiat per il Gruppo Cebi e per la SO.GE.MI in particolare, di riflesso subiva le dinamiche delle società produttive. La possibilità di migliorare il suo risultato d'esercizio era collegata principalmente alla possibilità di acquisire nuova clientela e incrementare le vendite dei prodotti SOGEMI, la quale però non potendo ulteriormente espandersi condizionava conseguentemente le prospettive di Cebi Italia.

Dopo attenta valutazione, la nuova proprietà decise di deliberare il progetto di fusione per incorporazione in quanto così sarebbe stato reso possibile:

a) Sfruttare al meglio il potenziale di ciascuna società;
b) Creare maggiori sinergie;
c) Razionalizzare gli spazi produttivi;

d) Ottimizzare le risorse;
e) Ridurre i costi;
f) Accentrare determinate funzioni aziendali;
g) Velocizzare i processi gestionali e decisionali.

Una delle sinergie più importanti generate grazie alla fusione è stata la scelta di spostare una parte della produzione dei sistemi lavacristallo, prodotto SO.GE.MI la cui vendita è destinata principalmente al Gruppo Fiat, dagli stabilimenti della SO.GE.MI con sede ad Ancona agli stabilimenti di VE.BE con sede a Lodi. La prossima vicinanza agli stabilimenti Gruppo Fiat del nord Italia ha permesso di abbattere notevolmente i costi di trasporto a cui sono i serbatoi liquidi, date le loro dimensioni, sono soggetti e al contempo poter da un lato soddisfare le esigenze di liberare nuovi e più ampi spazi per SO.GE.MI da adibire ad altre nuove produzioni e dall'altro di poter usufruire della superficie adibita a produzione di VEBE che risultava non essere occupata a causa della contrazione della richiesta dei suoi prodotti storici, occupando così anche maestranze che altrimenti sarebbero state in esubero e che non potevano più essere supportate da ammortizzatori sociali in via di esaurimento. Si trattava di risorse sia dirette (reparto produzione) che indirette (engineering) che vantavano un buon know how derivante da anni di attività in un settore analogo a quello delle produzioni che si è pianificato di trasferire negli stabilimenti Vebe. (Per quanto riguarda i vantaggi economici ed organizzativi di tale operazione se ne parlerà diffusamente più avanti.)

Sotto il profilo tecnico giuridico, essendo le società partecipate al 100% dalla medesima holding, si è trattato di una fusione a procedura semplificata con la conseguenza che non si è verificata né l'esigenza di determinare il concambio delle partecipazioni delle società coinvolte nell'operazione ma bensì soltanto l'annullamento delle rispettive quote ed azioni, né il conguaglio in denaro, né il sorgere di eventuali disallineamenti di valori civilistici e fiscali. In questo caso, dal precedente consolidato fiscale, non risultavano perdite pregresse quindi non si è dovuta determinare la quota di perdite fiscali riportabili. Inoltre, tutte le riserve create in capo all'incorporante a seguito dell'annullamento delle partecipazioni, riserve contabilizzate poi come avanzo di fusione, sono tutte riserve di utili.

Tale procedimento è avvenuto senza recare pregiudizio alcuno ai soci delle società coinvolte nella fusione né è stato teso a modificare in alcun modo i diritti amministrativi e patrimoniale posseduti da ciascuno antecedentemente alla operazione stessa di fusione.

Non è stato previsto alcun trattamento riservato a categorie particolari di soci né ai possessori di titoli diversi dalle azioni.

Tuttavia sebbene si è trattato di una fusione semplificata ed omogenea dato che le società coinvolte erano tutte società di capitali, ci sono state delle particolarità rilevanti per quel che riguarda la Cebi Italy (ex Cebi Parts):

- Da holding pura è diventata operativa;
- Mantiene in capo a se stessa il consolidato fiscale al quale continuano a partecipare le società italiane che non sono rientrate nel perimetro della fusione;

SO.GE.MI è stata di fatto la società che ha avuto un maggior peso nell'operazione di fusione, infatti nella realtà economica si potrebbe pensare che sia stata SO.GE.MI ad aver incorporato Cebi Italy e tutte le altre coinvolte nella fusione; ma dal punto di vista giuridico invece non è avvenuto ciò. La motivazione risiede nel fatto che, come già illustrato in precedenza, le linee guida strategiche di tutto il Gruppo Cebi vengono delineate dalla holding estera (creata a seguito del Management Buy Out già illustrato) la quale controlla anche Cebi Italy.

Analizzando il progetto di fusione delle società coinvolte nella fusione e l'atto di fusione devono essere sottolineati i seguenti elementi riguardanti l'operazione stessa.

Le società coinvolte nella fusione decisero di specificare nel progetto di fusione le ragioni economiche a sostegno dell'operazione stessa. Queste erano essenzialmente:

- La realizzazione di una migliore organizzazione aziendale, amministrativa e contabile tramite l'accorpamento delle attività presso un unico organismo e la conseguente riduzione dei costi gestionali;
- L'utilizzo, grazie alla fusione, delle comuni componenti patrimoniali delle società coinvolte al fine di sfruttare le sinergie attraverso la realizzazione dei processi gestionali consentendo un'ottimizzazione di alcune tipologie di costi e risorse;
- L'unificazione dei servizi societari con lo scopo di ottenere migliori risultati tramite l'ottimizzazione delle risorse.

Le società coinvolte inoltre ritenevano che l'integrazione realizzata grazie all'operazione di fusione potesse:

- Apportare un miglioramento dell'efficienza con la relativa compressione dei costi;
- Permettere la semplificazione del coordinamento e il conseguimento di sinergie significative.

Si trattava quindi di un progetto di ampio respiro che raggruppasse sotto un'unica ragione sociale più realtà di diversa dimensione le quali, anche se appartenenti al medesimo gruppo societario, erano amministrate da differenti amministratori; inoltre raggruppando di conseguenza anche gli spazi produttivi si comunicava in modo inequivoco al mercato la volontà di sostenere la crescita in termini industriali. La visione non era quindi di breve periodo, né tantomeno di carattere speculativo; incideva necessariamente anche la ferma volontà di evitare gli impatti sociali che sarebbero derivati dalla ormai imminente chiusura produttiva dello stabilimento di Vebe per fine vita dei propri prodotti storici.

Dato che il capitale sociale delle incorporate apparteneva per intero alla incorporante Cebi Parts, il capitale sociale di quest'ultima non è stato sottoposto ad alcuna variazione in aumento. Lo Statuto della incorporante inoltre, non ha subito alcuna modifica per effetto della fusione.

Si precisa che la società incorporante Cebi Parts all'atto di fusione, è stata trasformata in una società per azioni sotto la denominazione di Cebi Italy S.p.a. mantenendo il medesimo capitale sociale pari a 36.270.000,00 euro suddiviso in 36.270.000 azioni ordinarie dal valore di 1 euro ciascuna nominative e trasferibili ai sensi di legge.

L'oggetto sociale inoltre è stato modificato al fine di svolgere attività di gestione e sviluppo delle società partecipanti alla fusione, tramite l'esercizio di attività volte al loro indirizzo, coordinamento e controllo; al fine di assicurare la continuità e la compattezza nella gestione delle partecipazioni.

L'oggetto della società riguarda anche la fornitura di servizi: commerciali, finanziari, organizzativi, marketing, selezione e gestione delle risorse umane, di controllo di gestione aziendale; rivolti in modo particolare alle società direttamente partecipate. Cebi Italy S.p.A. deve anche svolgere tutte le attività connesse ed affine a quelle appena elencate.

Gli effetti giuridici della fusione hanno cominciato il loro decorso dal 1° gennaio 2015 e pertanto le operazioni delle società incorporate sono state imputate a bilancio dell'incorporata a partire dalla

data medesima. Per quel che riguarda gli aspetti fiscali, ai fini delle imposte sui redditi, questi hanno avuto decorso sempre dal 1° gennaio 2015.

La incorporante, per effetto della fusione, è subentrata in tutti i rapporti giuridici, attività e passività, diritti e obblighi delle società incorporate. In particolare l'incorporante è subentrata nel possesso dei beni:

- materiali ed immateriali di SO.GE.MI S.p.a. per: i disegni tecnici, i benestari tecnici, le omologazioni, i benestari di qualità, le deroghe, tutta la gamma di prodotti dell'incorporata e i certificati relativi ad invenzioni e modelli di utilità.
- Mobili, beni mobili registrati, materiali ed immateriali delle società Cebi Italia S.r.l. a socio unico, SO.GE.MI. S.p.a. a socio unico, V.E.B.E. ELETTROMECCANICA S.p.a. a socio unico. Nei suddetti beni rientrano: il marchio italiano CEBI, gli autoveicoli, i terreni e i fabbricati.

4.5 L'analisi dei dati contabili pre e post fusione

Per eseguire un'analisi economico finanziaria consistente, è necessario che i dati trattati facciano riferimento ad almeno cinque esercizi consecutivi. Nel caso in esame invece, l'operazione di fusione ha cominciato a produrre i suoi effetti dal 1° gennaio 2015, ad oggi quindi sono trascorsi soltanto due esercizi in capo al Gruppo generatosi dall'operazione stessa. Pertanto al fine di comprendere l'evoluzione della situazione economico finanziaria avvenuta grazie la fusione, l'analisi "classica" per indici non potrebbe contribuire all'ottenimento di dati e considerazioni rilevanti.

Risulta essenziale invece concentrare l'attenzione sull'impatto che la fusione ha avuto nel determinare la creazione di sinergie, risparmio di costi ed ottimizzazione della gestione: il vero fulcro della creazione di valore.

I documenti[106] che sono stati concessi al fine della redazione dell'elaborato sono i seguenti:

- Bilancio di esercizio al 31/12/2014 SO.GE.MI S.p.A.
- Bilancio di esercizio al 31/12/2014 VE.BE Elettromeccanica S.p.A.

- Bilancio di esercizio al 31/12/2014 Cebi Italia S.r.l.
- Bilancio consolidato al 31/12/2014 Cebi Italy S.p.A.
- Bilancio di esercizio al 31/12/2015 Cebi Italy S.p.A.
- Bilancio consolidato al 31/12/2015 Cebi Italy S.p.A.
- Bozza di bilancio Cebi Italy 31/12/2016
- Alcuni dati sulla produzione del mese di maggio 2017

Dato che nel bilancio consolidato di Cebi Italy rientrano numerose società che non sono state coinvolte nella fusione, l'operazione di scorporo delle stesse dal suddetto bilancio oltre ad essere più complessa poteva condurre a dei risultati poco corretti a causa della mancanza di informazioni sufficienti circa le altre società estranee al perimetro di fusione. Tenuto conto poi che la Holding Cebi Italy non è coinvolta in partite di giro con le altre società incorporate nel gruppo è stato quindi possibile analizzare l'aggregato delle poste di bilancio di Stato Patrimoniale e Conto Economico delle società incorporate e giungere ad un quadro d'insieme al 31/12/2014.

Lo scopo principale è quello di dimostrare che i risultati a seguito della fusione non sono dati dalla semplice sommatoria dei bilanci delle incorporate e che le discrepanze che ne derivano sono il frutto, oltre che del mero andamento della gestione, dell'impatto che l'operazione stessa ha avuto nella creazione di valore.

4.5.1 Analisi del quadro di insieme delle società incorporate e della holding al 31/12/2014

La situazione al 31/12/2014 denota un quadro d'insieme con vari elementi d'attenzione: due delle tre società incorporate sono in perdita. Vebe Elettromeccanica e Cebi Italia hanno un risultato d'esercizio negativo per 571.183 euro e 71.404 euro, SOGEMI invece è l'unica con un utile pari a 3.150.931. La Holding pura Cebi Parts ha altresì realizzato un utile di 9.874.014.

Nelle tabelle sottostanti sono riportati i valori più significativi riclassificati del Conto Economico al 31/12/2014, i fatturati prodotti dall'esercizio 2010 al 2014 e l'indice di redditività EBITDA al 31/12/2014.

Fatturato di Gruppo in milioni di euro riferito al periodo 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
SOGEMI	60.992	67.471	70.312	73.939	81.397
CEBI ITALIA	9.462	7.063	5.532	5.237	5.097
VEBE	6.990	5.542	5.246	3.747	3.909
AGGREGATO	**77.444**	**80.076**	**81.090**	**82.923**	**90.403**

Conto Economico Riclassificato al 31/12/2014

	Sogemi	Vebe	Cebi Italia	Cebi Parts	Aggregato
Valore della produzione	**83.426.621**	**4.332.388**	**5.215.397**	**30**	**92.974.436**
Consumi di materie prime	42.931.121	2.209.125	4.092.314		49.232.560
Spese generali	17.327.651	842.411	385.774	70.047	18.625.883
Oneri diversi di gestione	3.108.976	62.277	57.108	1.295	3.229.656
Valore aggiunto	**20.058.873**	**1.218.575**	**680.201**	**-71.312**	**21.886.337**
Costo del personale	12.636.139	1.536.201	875.554	-	15.047.894
Margine operativo lordo	**7.422.734**	**-317.626**	**-195.353**	**-71.312**	**6.838.443**
Ammortamenti e svalutazioni	3.899.376	195.828	33.477	-	4.128.681
Risultato operativo caratteristico	**3.523.358**	**-513.454**	**-228.830**	**-71.312**	**2.709.762**
Proventi finanziari	21.551	34	21.119	231.098	273.802
Utili e perdite su cambi	30.492	-	-	-	30.492
Risultato operativo	**3.575.401**	**-513.420**	**-207.711**	**159.786**	**3.014.056**
Oneri finanziari	24.500	42.333	26.151	174.705	267.689
Reddito ante gestione straordinaria	**3.550.901**	**-555.753**	**-233.862**	**-14.919**	**2.746.367**
Rettifiche di valore di attività finanziarie	59.904	-	-	1.000.000	1.059.904
Proventi straordinari	1.338.439	-	605	11.077.256	12.416.300
Oneri straordinari	382.853	-	-	7.204	390.057
Risultato ante imposte	**4.446.583**	**-555.753**	**-233.257**	**10.055.133**	**13.712.706**
Imposte d'esercizio	-1.295.652	-15.430	161.853	-181.119	-1.330.348
Risultato d'esercizio	**3.150.931**	**-571.183**	**-71.404**	**9.874.014**	**12.382.358**

Indice di redditività EBITDA

	SOGEMI 2014	VEBE 2014	CEBI ITALIA 2014	CEBI PARTS 2014	AGGREGATO 2014
EBITDA	***7.422.734***	***-317.626***	***-195.353***	***-71.312***	***6.838.443***

Vebe Elettromeccanica

Il valore della produzione nel 2014 è incrementato del 17,69% rispetto all'esercizio 2013 e si attesta su un valore di 4.332.388 euro composto in prevalenza:

- Da ricavi delle vendite e delle prestazioni per euro 3.909.190 generati principalmente in Europa, in Italia per euro 2.693.434 e nel resto del mondo per 1.215.756 euro. Nel loro insieme i ricavi si sono discostati dal rispettivo valore del 2013 per soli 162.100 euro.
- Dalla voce altri ricavi relativa sia alla vendita di materiale secondario come rottami e prototipi che ai ricavi generati in conto lavoro presso la consociata Sogemi per 146.918 euro a seguito dell'avvio delle nuove iniziative di co - produzione, che rientrano in un progetto strategico di ottimizzazione che andrà completato poi con l'operazione di fusione.

L'incremento del valore della produzione quindi non è dato dall'incremento dei ricavi delle vendite dei prodotti tipici di Vebe, ma invece da prodotti secondari e dalle prestazioni di lavoro necessarie a Sogemi per la produzione dei suoi nuovi prodotti. Pertanto tale incremento denota la situazione di contrazione delle vendite dei prodotti Vebe.

I costi della produzione ammontano complessivamente a 4.845.842 euro con un incremento rispetto al 2013 del 21,41%. Tale variazione è da imputare principalmente all'incremento dell'attività produttiva che ha contraddistinto l'esercizio e che ha comportato di conseguenza un aumento proporzionale dei costi per il personale che sono incrementati rispetto al 2013 per 201.412 euro, dovuto anche tuttavia al minor ricorso agli ammortizzatori sociali. Le variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci hanno impattato negativamente sui costi infatti se nel 2013 erano del tutto irrilevanti, le stesse nel 2014 sono lievitate fino a raggiungere quasi 450.000 euro.

Tuttavia, a conferma della situazione di crisi a cui Vebe era già soggetta, il valore della produzione non è risultato sufficiente a coprire i costi sostenuti durante l'esercizio; infatti la differenza generata supera il mezzo milione di euro in aumento di 200.000 euro circa rispetto al 2013.

La gestione finanziaria dei proventi ed oneri risulta leggermente migliorata rispetto all'esercizio precedente, tuttavia questa ha un saldo negativo di 42.299 euro generato esclusivamente dagli interessi ed altri oneri finanziari. Non ci sono invece componenti di proventi e oneri straordinari, pertanto il risultato prima delle imposte è negativo per 555.753 euro e di conseguenza a seguito delle imposte correnti e differite si è generata una perdita pari a 571.183 euro incrementata di quasi 150.000 euro rispetto al 2013.

Per quel che riguarda lo Stato patrimoniale, il totale immobilizzato e l'attivo circolante rimangono pressochè invariati rispetto all'esercizio precedente. Il risultato d'esercizio e la perdita portata a nuovo hanno impattato negativamente per più di 800.000 euro sul patrimonio netto. La diminuzione dell'importo dei debiti verso banche per 95.577 euro è dovuta alla minore esposizione di apertura di credito in conto corrente. I debiti finanziari relativi al finanziamento stanziato dalla controllante Cebi Parts è calato del 10,79% rispetto all'esercizio precedente. I debiti verso istituti di previdenza sono aumentati a causa della minore compensazione dei debiti verso l'INPS con i crediti relativi all'utilizzo della Cassa Integrazione nel 2014. I dipendenti nel 2014 sono composti da 15 impiegati e 37 operai e rispetto all'esercizio precedente sono diminuiti di due unità. L'azienda a conferma del fatto che riversa in una situazione di difficoltà ha fatto ricorso sia alla CIGS fino al primo trimestre del 2014 e alla CIGO fino alla fine dell'esercizio; essa ha utilizzato quindi tutti gli strumenti che il governo italiano e la regione Lombardia hanno messo a disposizione per mantenere lo stato occupazionale ed aiutare i lavoratori in difficoltà. L'utilizzo di questi ammortizzatori sociali ha permesso di contenere la perdita economica generata nell'esercizio.

Come nel 2013, l'attività di R&S è rimasta esternalizzata presso le società consociate al fine di contenere il costo dei lavoratori indiretti, tuttavia è stata svolta anche internamente ma da solo un addetto per un costo totale di 10.924 euro.

Sogemi

Il valore della produzione che nel 2014 si attesta a 83.426.621 euro è aumentato di quasi 7 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013 da imputare principalmente ad un incremento dei ricavi di vendita e delle prestazioni. Primo dato importante che dimostra come SOGEMI sia in forte espansione.

I costi della produzione i quali si attestano ad un valore pari a 79.903.263 sono incrementati di quasi 10 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e in particolare:

- Le materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci sono incrementate di 6 milioni di euro, a fronte dell'aumento dei prodotti destinati alle vendite e le relative rimanenze sono incrementate di 1.286.577 euro rispetto all'esercizio precedente;
- I servizi sono incrementati di 2 milioni di euro circa rispetto all'esercizio del 2013;
- I costi per il personale sono aumentati di 2 milioni di euro circa rispetto al 2013 proprio per far fronte alle esigenze della produzione.

Le rettifiche di valore di attività finanziarie riguardano la svalutazione della partecipazione nella società SC2 in stato di liquidazione nel 2014 e interamente controllata da Sogemi.

I proventi e gli oneri finanziari sono rimasti quasi immutati rispetto all'esercizio precedente e i valori sono esigui. In netto calo sono invece le svalutazioni effettuate sulle partecipazioni per un importo di circa 60.000 euro. La gestione straordinaria è caratterizzata da proventi derivanti da plusvalenze da alienazione per 1 milione di euro realizzata a seguito della vendita della quota di partecipazione al 15% nel capitale sociale della Cebi Shanghai iscritta in bilancio al 31/12/2013 per un valore di 512.209 euro.

La differenza tra ricavi e costi ha prodotto un risultato ante imposte pari a 4.446.583, di 2 milioni inferiore rispetto all'esercizio 2013. A seguito delle imposte, l'utile si attesta sul valore di 3.150.931.

Se si considerasse l'utile generato nel 2014 al netto della plusvalenza da alienazione riferita alla partecipazione in Cebi Shanghai, risulterebbe dimezzato rispetto al 2013. Sebbene le vendite nel 2014 siano in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente, a dimostrazione del fatto che Sogemi è capace di fornire prodotti sempre più richiesti ed apprezzati nel mercato, i costi di produzione hanno avuto un forte impatto sui ricavi generati: da un lato sono aumentati per le

dinamiche normali connesse all'incremento della produzione, ma dall'altro sono dovuti dal processo di espansione che Sogemi ha intrapreso e che raggiungerà il suo compimento con l'operazione di fusione.

Per i fatti rilevanti che impattano sullo Stato Patrimoniale, si segnalano:

- La riserva straordinaria è stata incrementata con l'utile dell'esercizio 2013, pertanto l'aumento del patrimonio netto nell'esercizio 2014 è da imputare a questa posta per 4.055.646 euro e anche all'utile generato nel corso dell'esercizio pari a 3.150.931 euro.
- I crediti verso controllanti per 3 milioni si riferiscono ad un finanziamento a breve termine concesso alla controllante Cebi Italy per euro 756.857, al credito verso Cebi International a titolo di corrispettivo per la cessione della partecipazione in Cebi Shanghai avvenuta nel corso dell'esercizio esaminato per 1,5 milioni di euro ed infine per 750.000 euro per un finanziamento a breve concesso a Cebi International.
- A fronte dell'esigenza di aumentare i livelli di produzione, Sogemi nel corso del 2014 ha acquistato attrezzature industriali e commerciali per 1,3 milioni di euro e macchinari per mezzo milione di euro dal patrimonio della SC2 in liquidazione.
- I crediti verso clienti sono aumentati di quasi 2 milioni rispetto all'esercizio precedente, in linea con l'aumento delle vendite. Anche i debiti verso fornitori, aumentati di 4.630.093 euro rispetto al 2013, sono il risultato della dinamica connessa agli acquisti per sostenere la domanda crescente di prodotti.

Nel complesso, le altre poste di bilancio dell'attivo e del passivo di Stato Patrimoniale non hanno subito particolari modifiche nel corso dell'esercizio in esame. Il totale attivo dello Stato Patrimoniale è incrementato di 6,7 milioni di euro circa rispetto all'esercizio 2013, da imputare per la quasi sua totalità all'attivo circolante e in particolare alle poste di crediti verso clienti, crediti verso controllate qui sopra esaminate e a rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci per 1,5 milioni di euro. Il medesimo incremento è avvenuto per il passivo di Stato Patrimoniale, generato principalmente dall'utile d'esercizio e dall'incremento dei debiti verso fornitori.

Cebi Italia

I ricavi di vendita e delle prestazioni nell'esercizio 2014 hanno subito un leggero declino rispetto al 2013 dovuto ad una contrazione sia del commercio di prodotti del gruppo che delle prestazioni di assistenza tecnico commerciale al gruppo Cebi.

La perdita dell'esercizio è stata generata in piccola parte dal dimezzamento rispetto all'esercizio precedente dei proventi diversi dai precedenti da imprese controllanti e per la sua quasi totalità dall'incremento dei costi relativi a salari e stipendi. L'incremento di quest'ultima posta è dettata dalla politica del Gruppo Cebi dedita al consolidamento e all'ampliamento del portfolio clienti, al fine di poter trovare nuovi sbocchi per i prodotti del gruppo e specialmente per quelli SOGEMI.

L'impatto delle imposte correnti sul risultato d'esercizio è stato attenuato grazie sia dai proventi da adesione al regime consolidato per 124.101 euro che per il credito d'imposta differito di 177.302 euro che hanno permesso di contenere la perdita d'esercizio. Tuttavia è bene precisare che i proventi da adesione al regime consolidato fiscale hanno giocato un ruolo molto importante anche nell'esercizio precedente: anche se il risultato prima delle imposte era positivo, era fin troppo esiguo per poter far fronte alle imposte correnti e generare di per sé un'utile d'esercizio positivo.

Lo Stato Patrimoniale non ha evidenziato degli scostamenti significativi.

Cebi Parts

Cebi Parts fino al 31/12/2014 è una holding pura, pertanto il suo bilancio presenta esclusivamente dei costi per servizi, e salvo il compimento di operazioni straordinarie è destinata ad essere strutturalmente in perdita; infatti nell'esercizio esaminato Cebi Parts se non avesse conseguito delle plusvalenze derivanti da alienazione di partecipazioni che le hanno permesso di ottenere un utile di 9.874.014 euro, avrebbe generato una perdita pari a 1,2 milioni di euro.

4.5.2 Analisi dei dati di bilancio del Gruppo Cebi Italy post fusione al 31/12/2015

Per verificare il primo impatto della fusione è necessario confrontare i dati di bilancio della società Cebi Italy al 31/12/2015 e i bilanci delle società incorporate al 31/12/2014.

Partendo da un'analisi del Conto Economico, il valore del fatturato si attesta a 98.206.231 incrementato di quasi 8 milioni rispetto all'esercizio 2014 e il valore della produzione complessivamente è pari a 101.925.073 euro. Tale risultato evidenzia come la scelta strategica di ottimizzazione degli spazi produttivi inoccupati di Vebe abbia portato all'ottenimento di un risultato più che soddisfacente.

I costi di produzione se confrontati con la sommatoria dei costi di produzione delle imprese partecipanti alla fusione, risultano incrementati di circa 10 milioni di euro. Tale risultato potrebbe di primo acchito sembrare negativo, ma se si analizzano le variazioni delle singole voci che lo compongono si può comprendere come la fusione abbia permesso invece l'ottimizzazione degli stessi. In particolare:

- L'incremento dei costi delle materie prime è aumentato in linea con la produzione;
- Il lieve incremento dei costi per i servizi è in linea con l'incremento delle prestazioni eseguite nell'esercizio;
- Il costo relativo ai salari e stipendi nel 2015 ammonta a 14 milioni di euro, incrementato di 2,5 milioni circa rispetto all'esercizio precedente sia a fronte di un incremento della produzione e la necessità quindi di impiegare più personale, che dall'impiego del personale di Vebe che fino al 2014 era inoccupato o in cassa integrazione: l'impatto sociale di questa scelta strategica ha un valore estremamente rilevante sia per il territorio in cui hanno sede gli impianti di Vebe che per i dipendenti stessi;
- Gli accantonamenti per rischi ed oneri nell'esercizio 2014 erano di quasi 0,5 milioni di euro, mentre nel 2015 ammontano solo a 150.000 euro, segno di un miglioramento gestionale che comporterà una contrazione delle spese e delle perdite future.
- Gli oneri diversi di gestione sono diminuiti rispetto all'esercizio precedente per 750.000 euro, grazie alla riduzione degli addebiti da clienti che si riferiscono ad addebiti di non conformità e qualità.

Cebi Italy nel corso dell'esercizio ha:

- Percepito dei proventi da partecipazioni da imprese controllate per 4,4 milioni di euro;
- Svalutato per 300.000 euro la partecipazione della Ceros srl in liquidazione in quanto le perdite d'esercizio da questa generate e la cessazione dell'attività produttiva hanno comportato l'azzeramento del valore della suddetta partecipazione.

La gestione straordinaria ha generato delle plusvalenze da alienazione per 900.000 euro circa.

Il risultato prima delle imposte ammonta a quasi 6 milioni di euro che se posto a confronto con quello dell'esercizio precedente è dimezzato. Se non si considerano però le poste straordinarie di bilancio intervenute nel 2014, in particolare le plusvalenze da alienazioni per 12,4 milioni, il risultato d'esercizio del 2014 sarebbe una perdita di quasi 1 milione di euro; mentre il risultato d'esercizio del 2015 è pari a 5,3 milioni di euro. Tuttavia è bene precisare che la posta di bilancio relativa ai proventi da partecipazione da imprese controllate per 4,4 milioni di euro riguarda la quota percentuale di distribuzione di utili e riserve della controllata Cebi Motors; pertanto se volessimo raffinare ulteriormente l'analisi ed escludere tale posta di bilancio per giungere ad un utile d'esercizio generato esclusivamente dalla gestione ordinaria del Gruppo, il suo valore sarebbe stato di 710.000 euro circa. Questa ulteriore "scrematura" delle poste straordinare dalla creazione del risultato d'esercizio dimostra come la fusione abbia indotto ad un miglioramento gestionale e ad una conseguente creazione di valore.

Proseguendo con l'analisi dello Stato Patrimoniale, le immobilizzazioni materiali dell'esercizio 2015 ricomprendono quelle di Sogemi e di Vebe e risultano essere in linea con i valori riportati a bilancio 31/12/2015. Durante l'esercizio 2015 sono state effettuate le seguenti dismissioni/alienazioni:

- Impianti specifici e macchinari ammortizzati per 1.398.049 il cui valore storico ammonta a euro 1.639.622;
- Attrezzature varie e stampi dal costo storico di 2.881.951 euro ammortizzati per 642.179 euro;
- Altri beni materiali ammortizzati per 47.606 euro e con un costo storico di 52.735 euro.

Tali cessioni sono state poste in essere sia per ragioni di obsolescenza che in particolare per il mancato utilizzo di alcuni impianti e macchinari dediti alla produzione dei prodotti storici Vebe. La liquidità generata grazie alle plusvalenze da alienazioni dei cespiti è stata impiegata nell'acquisto di particolari attrezzature, impianti e macchinari destinati alla realizzazione di stampi che nel medesimo esercizio sono stati, per la loro maggioranza, oggetto di compravendita con i clienti.

Il decremento delle partecipazioni in imprese controllate nell'esercizio 2015 rispetto all'esercizio precedente è riconducibile all'annullamento delle stesse come contropartita al valore del patrimonio netto contabile delle società incorporate. Tali partecipazioni erano iscritte nel bilancio al 31/12/2014 al valore di libro seguente:

- Partecipazione in Cebi Italia per euro 2.296.650
- Partecipazione in SOGEMI per euro 11.430.000
- Partecipazione in Vebe Elettromeccanica per euro 3.763.609

Per un totale complessivo di: 17.490.259 euro. Le partecipazioni in imprese controllate rimanenti per euro 9.550.874 riguardano le partecipazioni detenute nelle società: ATEA, BIMATIC, CEBI MOTORS e CEROS, rientranti nel perimetro del consolidato fiscale.

La voce partecipazioni in altre imprese è relativo all'acquisto di partecipazioni in altre imprese detenute dalle società incorporate per un valore di 856.804 euro di cui 855.932 si riferiscono ad una partecipazione nella Cebi Poland posseduta precedentemente da Sogemi e 872 euro in consorzi.

Per quel che riguarda l'attivo circolante, i crediti verso imprese controllate esigibili entro l'esercizio successivo sono diminuiti a seguito:

- Del rimborso del finanziamento avvenuto nel corso dell'esercizio da parte di Cebi Motors;
- Dalla remissione di finanziamento a Ceros;
- Dell'estinzione del finanziamento Vebe a seguito dell'incorporazione della società stessa.

Mentre i crediti verso imprese controllanti esigibili oltre l'esercizio successivo sono rimasti immutati rispetto all'esercizio precedente.

I crediti verso clienti rimangono pressoché immutati rispetto agli incrementi degli stessi avvenuti a seguito dell'operazione di fusione perché sono riferiti principalmente a vendite di prodotti verso

l'estero dove i termini di pagamento sono molto brevi tendenzialmente entro i 60 giorni; pertanto proprio per tale ragione l'aumento significativo della produzione che ha caratterizzato l'esercizio 2015 non trova di primo impatto anche un incremento della voce crediti verso clienti. Tuttavia, se si analizza la posta di bilancio relativa alle disponibilità liquide si può notare come il suo incremento per più di un milione di euro rispetto all'esercizio precedente sia da imputare principalmente all'incasso di crediti verso clienti generati dall'incremento delle vendite dei prodotti del Gruppo. Complessivamente quindi la gestione dei crediti verso clienti è migliorata rispetto all'esercizio precedente.

I crediti verso imprese controllate sono incrementati rispetto all'esercizio precedente e riguardano:

- Per 1 milione di euro i crediti verso imprese controllate per distribuzione di riserve e utili non ancora corrisposti alla data del 31/12/15;
- Per quasi 4 milioni di euro i crediti verso Cebi Motors e Bimatic per l'IRES che queste devono corrispondere alla controllante nell'ambito della procedura del consolidato fiscale di gruppo;
- Per circa mezzo milione i crediti commerciali e altri crediti vari verso società controllate.

I crediti verso controllanti diminuiti rispetto al precedente esercizio e si riferiscono al finanziamento concesso alla società controllante Cebi International.

Il patrimonio netto è composto principalmente:

- Dal capitale sociale della holding Cebi Italy per 36.270.000 euro il quale non ha subito alcuna variazione rispetto all'esercizio 2014;
- Dalla riserva di fusione per 10.829.359 euro generata dall'avanzo di fusione dato dalla differenza positiva tra la frazione del patrimonio netto posseduto nelle società incorporate in tal caso per la sua interezza visto che sono società interamente possedute ed il valore delle partecipazioni;
- Dai versamenti in conto capitale per più di 20 milioni di euro.

Tuttavia nella determinazione del patrimonio netto, la perdita portata a nuovo ha avuto un impatto considerevole di 13.688.459 euro portando il patrimonio stesso ad un valore pari a 54.559.146 euro.

I fondi per rischi e oneri sono diminuiti rispetto all'esercizio precedente per 400.000 euro circa e la loro composizione è totalmente cambiata a seguito della riclassificazione della voce fondi a fondi per imposte anche differite per 6.369.579 dato che la loro natura è correlata all'imposta IRES in quanto la controllante Cebi Italy è consolidante nell'ambito del consolidato fiscale nazionale ed è tenuta nel caso in cui le facessero capo delle perdite fiscali generate dalle controllate a versare loro gli ammontari corrispondenti all'IRES. I fondi in questione inoltre sono stati stornati per la parte relativi a Cebi Italia e Vebe per 325.361 euro dato che sono stati acquisiti al patrimonio nella incorporante Cebi Italy e non hanno più ragione di essere stanziati. Alla voce altri rientrano solo le variazioni intervenute nel corso di esercizio per accantonamenti per un importo complessivo di euro 165.237.

Il TFR è leggermente diminuito rispetto all'esercizio precedente in quanto sono avvenute delle erogazioni corrisposte ai dipendenti per le cessazioni del rapporto di lavoro intervenute nel corso dell'esercizio in esame per euro 151.633.

Per quel che riguarda la composizione dei debiti, l'incremento dei debiti verso banche è dovuto agli anticipi su fatture salvo buon fine e gli acconti si riferiscono ad anticipi da clienti in netto aumento rispetto all'esercizio precedente. L'aumento della produzione che ha caratterizzato l'esercizio 2015 ha di pari passo incrementato anche i debiti verso i fornitori i quali rispetto all'esercizio precedente sommano a 26.711.518 quasi 3 milioni in più rispetto al 2014. I debiti verso altri finanziatori sono riferiti ad un mutuo concesso nell'esercizio 2010 dal MICA per l'innovazione tecnologica, quindi nel corso degli esercizi assumeranno un importo sempre più ridotto a segno del rimborso del mutuo stesso il quale si estinguerà nel 2016. Sia i debiti verso imprese controllate che verso imprese controllanti sono in netto decremento rispetto all'esercizio precedente, infatti i primi sono diminuiti per ben 1.43 milioni di euro mentre i secondi sono diminuiti per 700.000 euro. Nella voce altri debiti sono compresi i debiti verso il personale dipendente per ferie non godute, retribuzioni e ratei e sono incrementati rispetto all'esercizio precedente per soli 100.000 euro.

4.5.3 Considerazioni sull'impatto prodotto dall'operazione di fusione nell'esercizio 2015

Il 2015 è stato l'anno cruciale in cui la struttura societaria venutasi a creare con l'operazione di fusione si è impegnata nella riorganizzazione e razionalizzazione delle attività produttive e commerciali delle società incorporate al fine di ottimizzare le risorse comuni e ottenere risparmi di costi. Con l'operazione di fusione infatti le attività sono state incorporate in un organismo unico e la conseguenza positiva di tale azione si è espressa in una migliore organizzazione aziendale, contabile ed amministrativa nonché anche in una iniziale riduzione dell'incidenza dei costi di gestione.

L'ottimizzazione delle risorse economiche e finanziarie grazie alla fusione ha permesso al Gruppo di poterle impiegare in modo redditizio in investimenti destinati agli acquisti di macchinari e linee produttive necessari per implementare la produzione. Sono stati stanziati degli investimenti per 1.128.000 euro e 2.516.000 per la realizzazione di stampi ed attrezzature i quali nel medesimo esercizio sono stati per la loro maggioranza, oggetto di compravendita con i clienti.

Il miglioramento della gestione economico finanziaria ha reso possibile con rinnovato impulso la prosecuzione di attività di innovazione tecnologica sia di prodotto che di processo ed in particolar modo Cebi Italy si è focalizzata sulle fasi di campionatura e prototipazione e validazione di nuovi prodotti per poter fidelizzare i clienti già acquisiti ed ampliare la gamma degli stessi. Dato che l'azienda sviluppa in co-design con i clienti (case auto) i propri prodotti, dovendo questi rispondere a precise specifiche tecniche (prestazioni, affidabilità, ingombro, peso); è fondamentale inoltre il rispetto dei timing di sviluppo, riportati e monitorati costantemente con dei Gantt, per soddisfare le esigenze della casa auto sin dalle fasi iniziali riguardanti la simulazione, configurazione del prodotto ed allestimento dei prototipi funzionali. Le attività di sviluppo sono pianificate con logiche di project management multidisciplinari e nel rispetto delle procedure aziendali facenti riferimento alle norme ISOTS16949 specifiche per il settore auto. L'innovazione tecnologica, di estrema importanza per il business del settore automotive in continua evoluzione, è sostenuta dall'attività di R&S il cui costo rappresenta una delle voci principali della struttura indiretta. Tuttavia l'unica società produttiva al 31/12/2014 con al suo interno tali costi era Sogemi. Vebe invece non riuscendo a sopportare tali oneri aveva deciso di esternalizzare l'attività di R&S anche se tuttavia le risorse finanziarie stanziate erano molto contenute. Tali costi hanno ragione di

essere sostenuti se sono in grado di generare un flusso di ricavi sufficienti a coprirli e soprattutto se sono capaci di portare l'impresa alla realizzazione e produzione di prodotti da immettere nel mercato. Sebbene Sogemi avesse investito risorse negli esercizi anche precedenti al 2014 nell'attività di R&S, la mancata possibilità di poter produrre la nuova gamma di prodotti generati dall'attività di R&S stessa a causa della saturazione degli impianti produttivi e degli spazi e l'impossibilità quindi di immetterli nel mercato avrebbe condotto la società a sostenere dei costi fine a sé stessi senza poter essere compensati dai ricavi generati dalle vendite dei nuovi prodotti.

Con l'operazione di fusione invece, l'attività dedita alla ricerca ha coinvolto 38 risorse interne al Gruppo operanti nell'Ufficio Tecnico della Qualità del Laboratorio e gli ingegneri e tecnici operanti nel comparto di R&S hanno dedicato il 90% circa del loro tempo lavorativo alle diverse fasi di: progettazione, testaggio ed applicazione dei nuovi prodotti. Nel 2015 sono entrati in produzione due nuovi prodotti: un pressostato differenziale elettrico per movimentazioni a terra ed una valvola. Si precisa infine che il valore dei costi di ricerca e sviluppo presente nel bilancio al 31/12/2015 è in linea con gli ammortamenti a quote costanti di 5 anni.

La sinergia più rilevante conseguita grazie all'operazione di fusione è stata creata dall'impiego da parte di Sogemi degli spazi e degli impianti produttivi di Vebe i quali erano parzialmente inoccupati e dall'impiego della sua forza lavoro la quale nell'esercizio 2014 era in buona parte in cassa integrazione e ha permesso a Sogemi di:

- Non sostenere costi di ampliamento del proprio stabilimento per poter inserire le nuove linee produttive, ma bensì sfruttare il grande potenziale delle risorse di Vebe altrimenti rimasto inespresso ed inutilizzato;
  → RIDUZIONE DEI COSTI
- Incrementare la produzione dei prodotti già consolidati e dei nuovi prodotti;
  → INCREMENTO DELLA PRODUTTIVITA'
- Diversificare le linee di prodotto e marchi in portafoglio;
  → RIDUZIONE DEL RISCHIO DA CONCENTRAZIONE
- Dislocare la produzione di alcuni prodotti negli impianti di Vebe situati a Lodi al fine di ridurre i costi di trasporto in quanto più vicini alle sedi del nord Italia del cliente principale ovvero il Gruppo FCA ed avere due siti produttivi nei quali poter produrre anche codici delle medesime famiglie di prodotto;
  → RIDUZIONE DI COSTI, INCREMENTO DELL'EFFICIENZA

- Proseguire i progetti di co – produzione di nuovi prodotti con Vebe;
  → OTTIMIZZAZIONE DELL'IMPIEGO DELLE RISORSE

Nel dettaglio i ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Cebi Italy, a seguito dell'operazione di fusione, sono stati incrementati grazie:

- Ai nuovi sistemi lavacristalli, agli innovativi sistemi self-closing e gli attuatori blocca sportello carburante ormai consolidati nel mercato. Tali prodotti saranno installati su diverse vetture del gruppo FCA;
- Alla produzione di 11 milioni di pezzi della linea degli attuatori blocca sportello, oggetto di continue evoluzioni tecnologiche sviluppate in partnership con diversi Car maker.

Nel complesso il ricorso a politiche di diversificazione geografica, di ampliamento della propria clientela ed ampliamento della gamma dei prodotti per acquisire nuovi importanti clienti e al contempo fidelizzare ulteriormente i clienti consolidati nelle loro nuove iniziative di business, hanno permesso al Gruppo di rafforzarsi per avere una prospettiva di crescita ulteriore e consolidarsi rispetto ai fattori di incertezza e rischio insiti del settore automotive quali:

- L'andamento oscillatorio dei prezzi delle materie prime, in particolare per i loro incrementi significativi e repentini che possono esporre le società al rischio di non potendo trasferire in modo automatico i maggiori costi sul prezzo di vendita. L'incremento dei volumi di materie prime che il Gruppo deve sottoporre a lavorazione per far fronte all'espansione della produzione e il rafforzamento del brand Cebi Italy grazie all'incorporazione delle società tramite l'operazione di fusione in un'unica entità hanno permesso al Gruppo di ottenere una maggiore forza contrattuale nei confronti dei fornitori di materie prime tutelandosi in tal modo dai rischi in precedenza descritti.
- L'insuccesso commerciale e di mercato di qualche modello di autovettura e di valore percepito del brand della casa auto con conseguente crollo dei volumi di produzione rispetto ai budget comunicati dalla casa auto in sede di assegnazione del business;
- L'andamento macroeconomico ciclico mondiale e le conseguenti crisi finanziarie che, come noto, minando la fiducia dei consumatori, normalmente portano ad una contrazione repentina dei consumi di beni durevoli come accaduto in particolare a fine 2008;
- L'evoluzione tecnica dell'auto, ambito fortemente proiettato all'innovazione del prodotto e dei processi che può modificare la componentistica fornita dalla filiera anche in tempi

rapidi; basti pensare ad esempio all'evoluzione dell'auto elettrica e più avanti al concetto di auto a guida autonoma. Questo determinerà inevitabilmente una progressiva selezione all'interno della filiera stessa della subfornitura ove il Gruppo Cebi opera a vantaggio delle aziende che si sapranno dimostrare più innovative, più efficienti organizzate e solide.

4.5.4 Analisi dei dati di bilancio del Gruppo Cebi Italy post fusione al 31/12/2016

Nell'esercizio 2016, i ricavi delle vendite e delle prestazioni hanno sfiorato quasi 112 milioni di euro, un incremento notevole sia rispetto all'esercizio precedente di ben 13,85 punti percentuali che rispetto soprattutto alla situazione ante fusione al 31/12/2014 i quali erano di 21.4 milioni di euro inferiori - circa il 17% in meno - rispetto all'esercizio in esame. Tale trend conferma l'impatto positivo delle sinergie generate grazie alla fusione nel corso dell'esercizio 2015.

A)Valore della produzione	**31/12/2016**	**31/12/2015**	**31/12/2014**
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	111.808.240	98.206.231	90.404.293
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(650.588)	1.318.959	634.637
5) altri ricavi e proventi	-	-	-
contributi in conto esercizio	13.000	21.600	10.434
Altri	2.084.687	2.989.957	1.921.047
Totale altri ricavi e proventi	2.097.687	3.011.557	1.931.481
Totale valore della produzione	113.255.339	102.536.747	92.974.436

I costi della produzione sono incrementati di 11 milioni di euro circa rispetto all'esercizio precedente e di quasi il doppio rispetto all'esercizio ante fusione. Tuttavia tale incremento non è sintomo dell'incapacità del Gruppo di contenere i costi, anzi se analizzati nel dettaglio è evidente come ci sia stato un miglioramento gestionale degli stessi. In particolare:

- L'incremento di 5 milioni di euro circa per le materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci rispetto all'esercizio precedente è da imputare alle dinamiche positive della produzione e dell'incremento di fatturato per il 13,85%; ma anche all'incremento dei prezzi

di alcune materie prime; migliorano anche le variazioni delle relative rimanenze. La tabella sottostante permette di apprezzare le variazioni delle diversi voci che compongono il conto A2 del Conto Economico.

Descrizione	*2016*	*2015*	*variazione*	*Variazione percentuale*
Materiali di produzione	61.040.654	55.916.183	5.124.471	+ 9,16%
Materiali di ricambio	188.338	184.607	3.731	+ 2,02%
Acq. di imballi	696.820	534.399	162.421	+ 30,39%
Acq. materiali per lavoraz. e manut.	293.518	408.150	-114.632	- 28%
Acq. materiali per prototipi e preserie	358.546	196.149	162.397	+ 82,79%
Acq. beni valore < 516,46 euro	100.029	166.162	-66.132	- 39,8%
Altri acquisti	196.608	303.420	-106.812	-35,2%
TOTALE	62.874514	57.709.070	5.165.444	+ 8,95%

- I costi per servizi sono incrementati per poco meno di 4 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e sono da imputare principalmente all'incremento dei volumi produttivi che hanno comportato di conseguenza l'incremento dei costi delle lavorazioni di terzi. La tabella evidenzia quanto appena descritto:

Descrizione	*2016*	*2015*	*variazione*	*Variazione percentuale*
Spese per lavoro interinale	629.376	594.535	34.841	+5,86%
Lavorazioni di terzi	15.123.782	10.927.838	4.195.944	+38,40%
Provvigioni	1.742.208	1.541.748	200.460	+13%
Spese di trasporto	1.304.127	1.571.336	-267.209	-17%
Forza motrice ed energia	998.305	1.053.795	-55.490	-5,27%
Spese di manutenzione	1.545.916	1.742.926	-197.010	-11,3%
Altri servizi	2.248.933	2.255.820	-6.887	-0,31%
TOTALE	***23.592.647***	***19.687.998***	***3.904.649***	***+19,83%***

- Il maggior incremento dei costi per il personale è avvenuto nell'esercizio in cui la fusione ha prodotto i suoi effetti proprio per ragioni di riorganizzazione aziendale. Nell'esercizio 2016 invece questi sono incrementati per meno di 1 milione di euro; segno che la riorganizzazione del personale per far fronte all'esigenza di incrementare la produzione e il contenimento dei costi stessi relativi al personale cominciano a produrre dei risultati positivi. La composizione dei dipendenti è specificata nella tabella sottostante:

Categoria	*Al 31/12/2016*	*Al 31/12/2015*	*Variazioni*
Dirigenti	*4*	*5*	*-1*
Impiegati	*100*	*96*	*+4*
Operai	*265*	*267*	*-2*
Totale dipendenti	*369*	*368*	*+1*

- Gli ammortamenti e le svalutazioni non si discostano molto rispetto all'esercizio precedente,tuttavia è stato accantonato a fondo svalutazione crediti una quota pari a 124.129 euro a fronte di potenziali rischi sui crediti.

La differenza tra valore e costi della produzione è in leggero calo rispetto all'esercizio 2015 per soli 200.000 euro circa, differenza del tutto irrilevante se si considera che la fusione ha cominciato da poco a produrre i risultati sperati.

Se si confronta il risultato prima delle imposte dell'esercizio 2016 con quello dell'esercizio precedente di primo impatto sembra che ci siano stati degli oneri finanziari o delle svalutazioni che hanno contribuito ad abbattere il risultato stesso. La situazione invece è ben diversa:

- Rispetto all'esercizio precedente, la voce altri proventi finanziari è incrementata per 25.000 euro circa e gli altri oneri finanziari sono diminuiti per più di 50.000 euro, attestandosi ad un valore del tutto esiguo. Tuttavia l'impatto positivo da questi generato è stato ridotto per quasi la metà a causa delle perdite su cambi.
- Rispetto al 2015 non sono state operate alcune svalutazioni di partecipazioni.

Il risultato ante imposte si discosta in modo così rilevante rispetto all'esercizio precedente essenzialmente per la presenza in quest'ultimo di proventi da imprese controllate per 4.413.481 euro. Pertanto se il risultato ante imposte dell'esercizio 2015 fosse depurato da tale posta di conto economico, risulterebbe inferiore rispetto a quello ottenuto nell'esercizio 2016.

Ne consegue che specularmente, anche l'utile d'esercizio sembra nettamente peggiorato rispetto all'esercizio precedente; invece se si escludono i proventi da partecipazioni per imprese controllate escluse dal perimetro di riclassificazione è possibile constatare che il miglioramento gestionale nel suo complesso è risuscito a creare maggior ricchezza rispetto all'esercizio

precedente e per quasi 1 milione di euro. L'utile verrà destinato per euro 48.866 a riserva legale e il rimanente a nuovo per euro 928.456.

Per quel che riguarda la composizione dello Stato Patrimoniale: le immobilizzazioni immateriali sono diminuite rispetto l'esercizio precedente in linea con gli ammortamenti a cui questi sono sottoposti.

L'attività di espansione della produzione, prevista grazie all'operazione di fusione, ha caratterizzato anche l'esercizio 2016. Il Gruppo quindi grazie all'attenta gestione delle risorse nell'esercizio post fusione e grazie alla ricchezza generata ha potuto destinare ad investimenti in impianti e macchinari, attrezzature industriali e commerciali e ad altri macchine circa 4,120 milioni di euro. Essi sono così ripartiti in:

- Impianti generici per 90.000 euro e per 1,175 milioni di euro ad impianti specifici;
- Stampi per 1,354 mila euro e ad attrezzatura varia e di laboratorio per euro 997.000;
- Macchine d'ufficio elettroniche per 36.000 euro, automezzi per 41.000 euro e veicoli per il trasporto interno per 25.000 euro.

Al contempo sono state effettuate anche delle dimissioni ed alienazioni di impianti, attrezzature e altri beni materiali la cui somma del valore contabile netto ammontava a 944.040 euro.

L'incremento delle immobilizzazioni in corso e acconti riguarda gli anticipi corrisposti a fornitori di beni strumentali per euro 622.429.

Le partecipazioni finanziarie rimangono immutate rispetto all'esercizio 2015. I crediti verso controllate sono incrementati per soli 195.000 euro e hanno un valore di 9.723.250 euro composto dal credito verso Cebi Motors per euro 9.029.032 euro e il rimanente riguarda il credito verso Bimatic; entrambe società italiane. I crediti verso le controllanti sono incrementati per ben 4,226 milioni di euro e riguardano esclusivamente per il loro intero importo a bilancio di 21.150.910 euro l'area UE.

L'incremento delle rimanenze rispetto all'esercizio precedente è da imputare esclusivamente alle materie prime, sussidiarie e di consumo per 1 milione di euro circa; le rimanenze di prodotti in corso di lavorazione e semilavorati e rimanenze di prodotti finiti e merci sono state complessivamente svalutate per euro 300.000 a causa dell'obsolescenza delle scorte.

I crediti verso clienti sono incrementati per 2,3 milioni di euro rispetto all'esercizio 2015 generati essenzialmente dall'incremento delle vendite e si attestano ad un valore di 20 milioni di euro circa.

I crediti verso imprese controllanti sono nettamente diminuiti rispetto l'esercizio precedente e riguardano: per euro 2,2 milioni il credito verso Cebi Motors e Bimatic per l'IRES che queste società devono corrispondere alla controllante Cebi Italy nell'ambito della procedura del consolidato fiscale di gruppo; per euro 443.240 i crediti commerciali e crediti vari verso società controllate. I crediti verso controllanti sono all'incirca immutati rispetto al precedente esercizio.

Le disponibilità liquide dell'esercizio 2016 pari a euro 4,55 milioni, verranno interamente impiegate in investimenti produttivi pianificati dal Gruppo nei i prossimi esercizi.

Per quel che riguarda la composizione del passivo, il patrimonio netto rimane immutato rispetto all'esercizio precedente ad eccezione dell'incremento della riserva legale per la quota accantonata di euro 266.381 e per l'importo della perdita portata a nuovo la quale è stata coperta dagli utili del 2015.

I fondi per rischi ed oneri, il trattamento di fine rapporto e i debiti non hanno manifestato delle particolari variazioni rispetto all'esercizio 2014; tuttavia è bene segnalare che l'unico debito ad essere incrementato in modo rilevante per 1,8 milioni di euro per debiti commerciali nei confronti delle società appartenenti al gruppo Cebi ma né controllanti né controllate da Cebi Italy.

L'esercizio 2016 è la conferma di quanto la fusione abbia impattato positivamente nel miglioramento gestionale del Gruppo Societario e nella creazione del valore.

Considerazioni sui risultati della fusione e sulla creazione di valore per gli stakeholders

I primi tre capitoli teorici dell'elaborato hanno svolto una duplice funzione: da un lato hanno fornito gli elementi tecnici e giuridici necessari per permettere al lettore di comprendere l'operazione suddetta e dall'altro sono stati da cornice alla fattispecie oggetto di analisi consentendo di apprezzarla nelle sue particolarità.

La prima parte del quarto capitolo si è prestata nel fornire informazioni utili riguardanti sia il contesto in cui il Gruppo opera che la storia di quest'ultimo; necessarie per l'interpretazione dei dati di bilancio e delle dinamiche economiche a cui il Gruppo è soggetto. La seconda parte del capitolo medesimo è stato dedicato all'analisi dell'operazione di fusione del Gruppo Cebi Italy.

Il focus dell'analisi è stato quello di far emergere attraverso lo studio dei dati di bilancio delle società coinvolte nella fusione, gli scostamenti ovvero gli impatti che l'operazione ha generato e in particolar modo il valore creato. Per giungere a tale risultato è stato necessario suddividere l'analisi in 3 step:

1) Il quadro di partenza al 31/12/2014;
2) I primi impatti della fusione al 31/12/2015;
3) Gli impatti complessivi al 31/12/2016.

Sogemi ha sempre assunto un ruolo rilevante nella determinazione delle sorti del Gruppo basti pensare, come già specificato, che nell'ambito dell'operazione di fusione si è propensi ad individuare le qualità del soggetto incorporante nella società Sogemi anziché nella società Cebi Parts; anche se tuttavia dal punto di vista tecnico giuridico la fusione ha visto quest'ultima società come soggetto incorporante.

Se si analizza la tabella sottostante relativa al fatturato generato nel quinquennio ante fusione rispetto a quello prodotto post operazione è evidente come Sogemi fosse l'unica società del gruppo caratterizzata da un trend positivo di crescita del fatturato; le altre società del gruppo oltre ad evidenziare un trend opposto avevano già dato segnali di crisi con la generazione di risultati d'esercizio negativi destinati a peggiorare sempre di più nel corso dei futuri esercizi essenzialmente perché:

- Vebe non era, come già reso noto più volte, più in grado di far fronte ai costi a causa della contrazione delle vendite dei suoi prodotti storici e non disponeva nemmeno di risorse economico – finanziarie sufficienti per poter effettuare nuovi investimenti nello sviluppo di prodotti innovativi e fu costretta quindi a ridurre considerevolmente il numero di occupati e ricorrere alla cassa integrazione. Con il passare degli anni, le perdite d'esercizio generate risultavano essere sempre più consistenti e minacciose per la solidità del Gruppo: era diventata ormai un elemento di puro costo per il gruppo stesso, ma al contempo rimaneva ugualmente una società dal grande potenziale per gli spazi, gli impianti produttivi e la forza lavoro inoccupata ma al contempo altamente qualificata.
- Cebi Italia come già specificato nell'analisi post fusione dell'esercizio 2015, risentiva in modo negativo della contrazione di produzione e dato che era principalmente legata alle vendite dei prodotti Sogemi se questi non potevano essere incrementati a causa della ormai saturazione degli impianti produttivi della società stessa, era destinata a peggiorare ulteriormente la situazione stagnante in cui operava.
- Cebi Parts divenuta poi Cebi Italy, fino all'esercizio 2014 era una holding pura pertanto produceva esclusivamente dei costi i quali potevano essere coperti occasionalmente dalle operazioni da questa compiute di cessione di quote partecipative o per il percepimento di dividendi da imprese controllate.

I dati infatti parlano chiaro: la variazione complessiva ante fusione ovvero la differenza tra il fatturato generato nell'esercizio 2014 rispetto a quello creato nell'esercizio 2010 è drammatica sia per la Società Cebi Italia che per Vebe; infatti la prima ha avuto un decremento del 46,13% e la seconda del 44,08%. Il fatturato in 4 esercizi esatti è calato quasi del 50% e a fronte di tale dato si può ipotizzare con una buona probabilità che se l'operazione di fusione non fosse stata attuata nell'immediato 2015, le società Vebe e Cebi Italia avrebbero drenato sempre maggiori risorse comportando di conseguenza problematiche anche alla Holding Cebi Parts.

Con l'operazione di fusione invece già nel primo anno in cui ha prodotto i suoi effetti si è generato un incremento del fatturato per ben 8,64 punti percentuali che nell'esercizio successivo è incrementato del 13,85%. Complessivamente la fusione ha incrementato del 23,68% la ricchezza rispetto alla situazione ante fusione 2014.

Sebbene la portata dell'impatto dell'operazione di fusione può essere compreso ed analizzato meglio in un orizzonte temporale più esteso; già il fatto che i primi due esercizi consecutivi

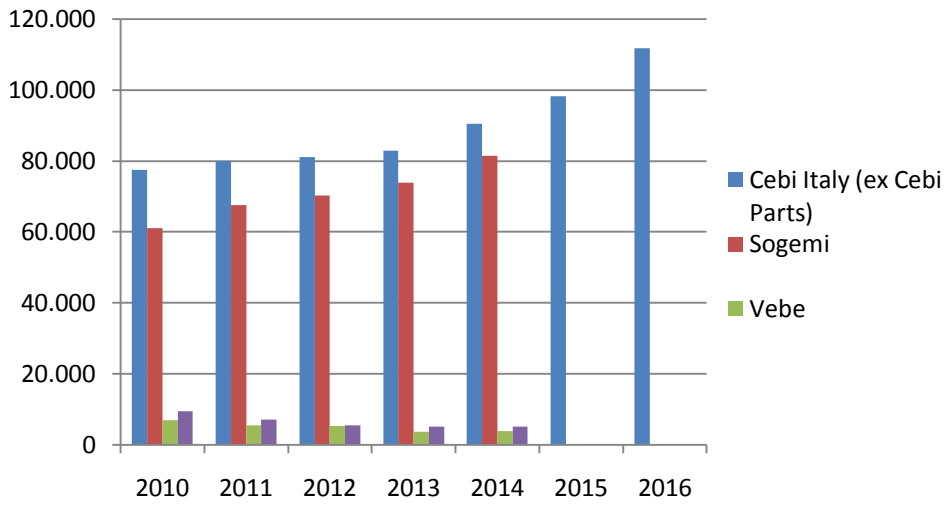
all'operazione di fusione dimostrino un netto miglioramento fanno presagire ad un trend di sviluppo del gruppo stesso più che positivo senza però trascurare che in questo periodo il mercato automotive sta vivendo una fase di crescita importante. Un ulteriore elemento a conferma di tale teoria è che l'ottimizzazione dei costi e delle risorse dovuta alla stabilizzazione della riorganizzazione aziendale avvenuta nel corso dell'esercizio 2016 associata agli investimenti intervenuti nell'esercizio 2015 a sostegno della produzione hanno innescato una sinergia estremamente positiva di creazione del valore, infatti il Gruppo è in grado di generare un utile positivo di quasi 1 milione esclusivamente grazie all'attività caratteristica. Inoltre la liquidità generata nel corso degli esercizi post fusione è stata destinata agli investimenti in nuovi macchinari, linee produttive e locali permettendo l'incremento della produzione con il conseguente aumento delle vendite quindi del fatturato e la possibilità di poter generare degli utili.

	VARIAZIONE PERCENTUALE DEI RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI								
	2010	***2011***	***2012***	***2013***	***2014***	***Variazione complessiva ante fusione 2010 - 2014***	***2015***	***2016***	***Variazione complessiva post fusione 2014 - 2016***
SOGEMI	-	***+ 10,62%***	***+ 4,21%***	***+ 5,16%***	***+ 10,09%***	***+ 33,46%***	-		
CEBI ITALIA	-	***- 25,35%***	***- 21,67%***	***- 5,33%***	***- 2,67%***	***- 46,13%***	-		
VEBE	-	***- 20,71%***	***- 5,34%***	***- 28,57%***	***- 4.32%***	***- 44,08%***	-		
CEBI ITALY (ex Cebi Parts) Aggregato delle 3 società	-	***+3.40%***	***+1,27%***	***+1,26%***	***+9,02%***	***+ 16,73%***	***+8,63%***	***+13,85%***	***23,68%***

Fatturato di Gruppo in milioni di euro riferito al periodo 2010 - 2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SOGEMI	60.992	67.471	70.312	73.939	81.397		
CEBI ITALIA	9.462	7.063	5.532	5.237	5.097		
VEBE	6.990	5.542	5.246	3.747	3.909		
CEBI ITALY (ex Cebi Parts) Aggregato delle 3 società	77.444	80.076	81.090	82.923	90.403	98.206	111.808

Fatturato di Gruppo in milioni di euro riferito al periodo 2010 – 2016



L'EBITDA è un indicatore della redditività molto importante perché oltre ad essere un'approssimazione del valore dei flussi di cassa prodotti dalla società, evidenzia il reddito della stessa basato esclusivamente sulla gestione operativa, senza considerare quindi la gestione finanziaria, fiscale, gli ammortamenti e i deprezzamenti dei beni.

EBITDA di Gruppo in milioni di euro riferito al periodo 2014 - 2016

	SOGEMI 2014	VEBE 2014	CEBI ITALIA 2014	CEBI PARTS 2014	AGGREGATO 2014	CEBI ITALY 2015	CEBI ITALY 2016
EBITDA	*7.422.734*	*-317.626*	*-195.353*	*-71.312*	*6.838.443*	*5.529.556*	*5.928.085*

Appare evidente considerando i dati riportati nella tabella sopra riportata, ci sia uno scostamento negativo tra l'anno antecedente l'operazione 2014 di fusione e quello in cui la stessa ha prodotto i suoi effetti 2015.

E' noto che la forte concorrenza esistente nel settore automotive fra i diversi Car Makers per guadagnare quote di mercato, impone normalmente a ribasso anche i prezzi dei componenti di tutta la filiera della subfornitura; i subfornitori sono quindi impegnati a concedere una produttività annua alle case auto che normalmente viene compensata in parte da efficienze interne derivanti da ottimizzazioni dei processi di acquisto e di fabbricazione. Questo a meno di rilevanti aumenti del costo delle materie prime all'origine.

Nel caso, da una più attenta lettura dei dati di bilancio si evince che i consumi di materiali (B6 per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci e B11 variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci) in rapporto al valorizzato (A1 ricavi delle vendite e delle prestazioni e A2 variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti) hanno registrato un significativo incremento nell'esercizio 2015 rispetto al 2014 pari al 5% circa. Questo ha influito negativamente su tutti i principali indicatori di redditività.

Confronto dell'incidenza dei consumi di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci sul valorizzato in milioni di euro tra l'esercizio 2014 e l'esercizio2015

	SOGEMI 2014	***CEBI ITALY 2015***
Consumo di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci (B6 + B11)	79.901	56.732
Valorizzato (A1 + A2)	42.931	99.524
Incidenza dei consumi di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci sul valorizzato: ***[(B6 + B11)/(A1 + A2)]*100***	***52.48%***	***57%***

Il calo dell'EBITDA registrato nel 2015 per ben 1.338.887 euro è dato dall'incremento dell'incidenza dei consumi di materiali sul valorizzato che nell'arco dell'esercizio 2015 impattano per il 57%, 4,52 punti percentuali in più rispetto all'esercizio precedente.

Nell'esercizio 2016 la redditività operativa (EBITDA) del gruppo è migliorata del 7,20% rispetto all'esercizio precedente anche per effetto dei primi risultati positivi della fusione.

I risultati dell'EBITDA "rettificati" dall'incidenza dei consumi di materiali sul costo del valorizzato permettono di confermare le considerazioni illustrate precedentemente in merito al fatturato e all'impatto di creazione di ricchezza generato dall'operazione di fusione.

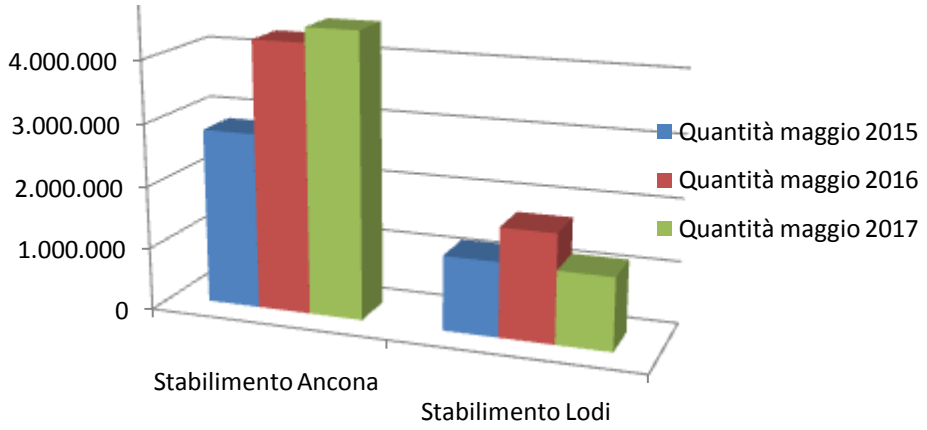
Nei primi mesi dell'esercizio in corso 2017 la società Cebi Italy, grazie ai precedenti investimenti in R&S, ha introdotto nella produzione nuovi prodotti riguardanti gli attuatori, i push-push e le serrature; inoltre sia l'apprezzamento dei prodotti già presenti nel commercio che di quelli nuovi hanno permesso al Gruppo di instaurare delle relazioni commerciali con nuovi clienti importanti tra i quali: Renault, Daimler, Jaguar, Rover e Volvo. La creazione del valore prodotta a seguito della fusione, l'ottimizzazione delle risorse e il contenimento dei costi sono stati essenziali per poter spingere sempre di più l'automazione del processo di produzione. E' stato possibile reperire alcuni dati significativi relativi ai volumi di produzione e del valore degli stessi per le diverse sedi produttive del Gruppo Cebi Italy di Ancona (Ex Sogemi) e Lodi (Ex Vebe). L'analisi si è focalizzata con riguardo gli scostamenti intervenuti nel mese di maggio dall'esercizio 2015 a quello in essere. Tipico del settore automotive infatti è il confronto di ogni mese dell'anno con i rispettivi mesi relativi agli esercizi precedenti.

Le tabelle e i grafici sotto riportati permettono di avere un confronto pratico e diretto con gli scostamenti intervenuti nei mesi di Maggio del triennio 2015 – 2017. In riferimento all'unità locale di Ancona si osserva che tale mese ha subito un trend di crescita costante nei diversi esercizi considerati sia per le quantità prodotte che per il valore a queste attribuito. Il mese di maggio del 2016 ha avuto un incremento considerevole della produzione del 52,42% rispetto al medesimo mese dell'esercizio 2015. A maggio 2017 la quantità prodotta è stata incrementata del 5,59%. Parallelamente il valore della quantità prodotta a maggio 2016 è incrementato del 12,87% rispetto al mese di maggio dell'esercizio 2015. A maggio 2017 il valore della quantità prodotta è incrementato del 10,19% rispetto al mese di maggio 2016.

Stabilimento di Ancona: quantità e prodotto valorizzato mese di maggio 2015 – 2017						
	Quantità 2015	***Quantita' 2016***	***Quanità 2017***	***Valore 2015***	***Valore 2016***	***Valore 2017***
media gg feriali*	125.396	179.204	191.522	318.685	335.313	370.509
totale gg feriali*	2.507.927	3.942.483	4.213.481	6.373.697	7.376.886	8.151.207
media	90.965	138.650	151.276	230.924	260.642	296.775
totale	2.819.929	4.298.147	4.538.277	7.158.637	8.079.904	8.903.257

**** 20 nel 2015, 22 negli esercizi 2016 e 2017***

Quantità prodotta totale nelle unità locali di Ancona e Lodi nei mesi di Maggio 2015 - 2017



Per quel che riguarda l'unità locale di Lodi, il mese di maggio 2016 ha avuto un incremento della quantità prodotta rispetto all'esercizio precedente del 45,06% e il mese di maggio 2017 rispetto a quello dell'esercizio 2016 ha subito un decremento del 33,02%. Tuttavia il valore della quantità prodotta ha caratterizzato i mesi esaminati con un trend positivo, infatti: il mese di maggio 2016 ha avuto un valore della quantità prodotta incrementata del 47,67% rispetto al mese di maggio 2015; a maggio 2017 il valore della produzione è incrementato rispetto a quello del 2016 del 50,23%.

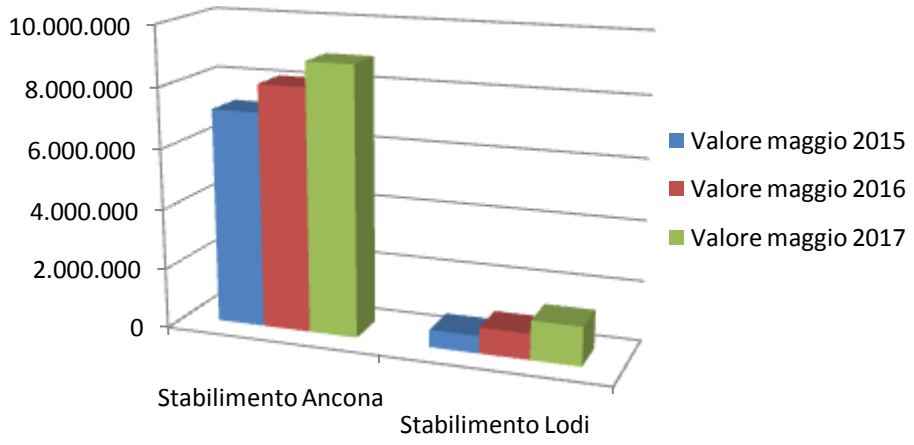
È utile precisare che naturalmente il valore della quantità prodotta è tipicamente correlato al numero di prodotti passati in produzione, ma a volte la qualità ovvero la tipologia del prodotto stesso possono avere un impatto determinante nella generazione del valore totale. Infatti come si è avuto modo di osservare, sebbene il mese di maggio 2017 ha avuto un decremento della

quantità prodotta del 33,02% il valore che ne deriva è incrementato rispetto al mese di maggio 2016 per ben il 50,23%. Il Gruppo tramite l'operazione di fusione ha potuto focalizzarsi nella produzione di prodotti consolidati ed apprezzati dalla clientela e nella produzione di prodotti maggiormente innovativi e qualitativi. Il mix è risultato vantaggioso perché nonostante la produzione sia diminuita, il miglioramento del margine (prezzo di vendita – costi di produzione) ha generato un incremento del volume d'affari doppio rispetto al mese di maggio 2016. Tale risultato è stato conseguito grazie sia all'applicazione di un prezzo più alto ai nuovi prodotti immessi nel mercato, che soprattutto alla riduzione dei costi di produzione creata dalle sinergie messe in atto con la fusione.

Stabilimento di Lodi: quantità e prodotto valorizzato mese di maggio 2015 – 2017						
	Quantità 2015	***Quantita' 2016***	***Quanità 2017***	***Valore 2015***	***Valore 2016***	***Valore 2017***
media gg feriali*	59.662	78.601	52.490	29.063	39.017	57.646
totale gg feriali*	1.193.231	1.729.217	1.154.785	581.264	858.379	1.268.215
media	62.802	66.572	44.588	18.750	27.847	43.232
totale	1.193.231	1.730.873	1.159.296	581.264	863.266	1.296.958

**** 20 nel 2015, 22 negli esercizi 2016 e 2017***

Valore dei prodotti delle unità locali di Ancona e Lodi nei mesi di



Sebbene non siano stati esaminati singolarmente i restanti mesi degli esercizi post fusione, i valori assunti dalle poste di bilancio del 2015 e 2016 in particolare quelle relative all'incremento delle vendite inducono alla conclusione che il trend della produzione sia stato complessivamente positivo.

Appurato che i primi due esercizi successivi alla fusione abbiano già beneficiato dell'impatto dell'operazione stessa, considerando inoltre il trend positivo sia del fatturato che quello dell'indicatore di redditività EBITDA e gli investimenti diretti all'acquisto di impianti e macchinari per far fronte sia alla saturazione della sede produttiva di Ancona che al sostegno dell'espansione di produzione, si può ipotizzare con una buona probabilità che l'esercizio 2017 - a fronte anche dell'analisi della produzione del mese di maggio - possa consolidare se non addirittura migliorare i risultati conseguiti: il management di Cebi Italy infatti ha stimato che l'esercizio 2017 possa chiudersi con un fatturato di 121 milioni di euro circa.

La fusione analizzata, sebbene sia stata decisa dalla proprietà non si è trattata di un'operazione speculativa fine a sé stessa, ma bensì di una vera e propria operazione industriale supportata dal management di ogni singola società incorporata e ben spiegata e condivisa a tutti i diversi livelli di maestranze. Questo approccio ha fatto si che l'intero management team fosse motivato affinché la riorganizzazione naturale tipica post fusione venisse portata avanti nel più breve tempo possibile.

A distanza di due anni infatti si è creata un'azienda molto più solida e dinamica. L'incorporazione delle diverse società coinvolte nella fusione in un'unica entità ha permesso anche il rafforzamento del brand Cebi Italy, rendendo quindi il Gruppo stesso più competitivo rispetto ai suoi rivali e tale operazione ha permesso di trasmettere a tutti gli stakeholders un'immagine rinnovata del gruppo.

Il successo dell'operazione di fusione pertanto è dovuto anche alla volontà dei singoli individui delle diverse società incorporate nel sentirsi parti essenziali ed attive nel processo di creazione del gruppo: la condivisione degli obiettivi della fusione nella quotidianità e la volontà di migliorarsi e migliorare la gestione aziendale ha portato alla creazione del valore.

Il valore aggiunto che si è creato non si limita né si esaurisce ai singoli dati di bilancio, ma è destinato a riprodursi anche in futuro.

La creazione di valore in senso lato infatti, è il frutto delle scelte strategiche e della capacità manageriale di affrontare i cambiamenti e superare i periodi di crisi, è l'ottimizzazione delle risorse e il contenimento dei costi, è la volontà di innovare ed essere competitivi, è il miglioramento gestionale dell'organizzazione aziendale, è il prodotto delle sinergie. Qualità che si sono riscontrate nel Gruppo Cebi Italy.

Bibliografia

BALDUCCI D., La valutazione dell'azienda, Edizioni Fag, Milano 2006

BARBARA G., FAIENZA A.M., PUGLIESE S., SALERNO C., VANETTI B., Le operazioni straordinarie, G. Giappichelli, Torino 2010

BASTIA P., BROGI R., Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa, Wolters Kluwer, Milanofiori Assago 2016

BUFFELLI G., SIRTOLI M., Le operazioni straordinarie delle società – trasformazione – fusione – scissione – conferimento – cessione – liquidazione, Giuffrè Editore, Milano 2002

CAMPRA M., La fusione normativa nazionale e IFRS, Giuffrè Editore, Milano 2005

CIAN G., TRABUCCHI A., Commentario breve al codice civile, Wolters Kluwer Cedam, Milanofiori Assago 2016

DE RUVO M., OCCHETTA L., La fusione di società, Egea, Milano 2003

DEZZANI F., DEZZANI L., SANTINI R., Operazioni straordinarie, Egea, Milano 2005

DI MAJO A., PACIFICO M., Codice Civile con la costituzione, i trattati U.E. e le principali norme complementari, Giuffrè, Milano 2016

MANCIN M., SOSTERO U., BAGAROTTO M., SIMONATO V., BRUGNOLI A., FASSAN M., MARCON C., Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali, Giappichelli Editore, 2016

MARCHETTI P., BIANCHI L. A., GHEZZI F., NOTARI M., Commentario alla riforma delle società Trasformazione – Fusione – Scissione, Egea, Milano 2006

MARIANI E., La fusione di società, Giuffrè, Milano 1995

MORATTI S., Il consolidato fiscale nazionale, Giappichelli, Torino 2013

MORO VISCONTI R., La circolare tributaria n. sette del 20 febbraio 2015

PEROTTA R., BERTOLI L., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2015

POTITO L., Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese, G. Giappichelli Editore, Torino 2013

SALVADEO S., PUCCI E., Un esempio pratico di fusione inversa e le implicazioni ai fini ACE, Amministrazione e Finanza n. 10/2016

SAVIOLI G., Le operazioni di gestione straordinaria, Giuffrè Editore, Milano 2008

SERRA A., Dottrina Casi Sistemi – Trasformazione fusione, scissione, Zanichelli Editore, Torino 2014

TAMBORRINO A., Le operazioni straordinarie, Giuffrè Editore, Milano 2004

TARTAGLIA E., Operazioni straordinarie, Aracne Editrice, Ariccia 2014

ZANETTI E. Manuale delle operazioni straordinarie, Eutekne Torino 2009

ZANETTI E. La fusione delle società, Il Sole 24 ore, Milano 2006

VANETTI B., Le operazioni straordinarie, G. Giappichelli, Torino 2010

Sitografia

AGENZIA DELLE ENTRATE, Risoluzione n. 22/E 28 gennaio 2009 "Interpello art. 11, legge 27/07/2000, n. 212 – Fusione di società – Art. 172, co. 9, TUIR.
http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/nsilib/nsi/documentazione/normativa+e+prassi/risoluzioni/archivio+risoluzioni/risoluzioni+2009/gennaio+2009/risoluzione+n+22+2009/risoluzione+22E+del+28+gennaio+2009.pdf

AGENZIA DELLE ENTRATE, Risoluzione 62 E 24 maggio 2017
http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/nsilib/nsi/documentazione/normativa+e+prassi/risoluzioni/archivio+risoluzioni/risoluzioni+2017/maggio+2017+risoluzioni/risoluzione+n+62+del+24+maggio+2017/RISOLUZIONE+N.+62E+DEL+24052017++-+STRATIFICAZIONE+FISCALE.pdf

ANFIA, Comunicato stampa Torino 1 giugno 2017, www.anfia.it/download.php?id=5973

APPENDICE B – GUIDA OPERATIVA IFRS. n. 3 http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs3.htm

CIRCOLARE n. 57/E del 25 settembre 2008, par. 6
http://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id=%7BFFE73FE7-488B-4D6A-859F-9F6A8007FBEF%7D

C.M. n. 328/E 24 dicembre 1997, par. 3.3.
http://www.finanzaefisco.it/articoli/storico/prassi/cir328pi.pdf

DECRETO IAS 48/2009, art. 4 co. 1 https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/2009_48.pdf

D.Lgs. 128/2015 art. 10-bis http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/08/18/15G00146/sg

DOCUMENTO ASSIREVI OPI n. 1R Ottobre 2016
http://www.assirevi.it/documenti/OPI%20n.%201.pdf

DOCUMENTO Assirevi OPI n. 2 (Trattamento contabile delle fusioni nel bilancio d'esercizio) http://www.assirevi.it/documenti/OPI%20N%202%20Revised.pdf

DOCUMENTO OIC n. 4 FUSIONE E SCISSIONE http://www.fondazioneoic.eu/?p=888

FERRA E., Operazioni straordinarie – riporto perdite, interessi passivi e ROL nella fusione, Euroconference news, Edizione di lunedì 1 agosto 2016 http://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2016-08-01_riporto-perdite-interessi-passivi-rol-fusione.pdf

FISCAL FOCUS N.37, Adempimenti IVA e operazioni straordinarie febbraio 2014 http://www.fiscal-focus.it/all/Fiscal_News_n._37_del_03.02.2014_Adempimenti_iva_operazioni_straordinarie.pdf

LUGARESI F., ANFIA: Scenari internazionali nel settore automotive, 10 aprile 2017 http://www.trasportale.it/associazioni/anfia-scenari-internazionali-nel-settore-automotive/

Massima del Consiglio Notarile di Milano n.21 del 22 marzo 2004 http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx

Massima L.A.9 del Comitato Notarile del Triveneto, settembre 2005 http://www.notaitriveneto.it/file/massime/41/1316098658_orientamenti_societari2011.pdf

Massima notarile n. 56 "Decorrenza degli effetti della fusione in caso di incorporazione di più società" del Consiglio notarile di Milano. http://www.consiglionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-societa/56.aspx

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, Auto: investimento in R&S per 150 milioni 26 maggio 2017, http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/194-comunicati-stampa/2036598-auto-investimento-in-r-s-per-150-milioni

MUCCHETTI M., Spunti di lavoro, 2015 http://massimomucchetti.it/wp-content/uploads/2015/07/MATERIALE-BRIEF-GIORNALISTI-2.pdf

NAPOLITANO G., Abuso del diritto ed elusione. Unificati in un unico concetto, Fisco oggi Rivista telematica, Lunedì 7 settembre 2015 http://www.fiscooggi.it/analisi-e-commenti/articolo/abuso-del-diritto-ed-elusione-unificati-unico-concetto

OMNIA CONSULTING, IVA: Il meccanismo del pro rata http://www.omniaconsulting.it/hcm/hcm6234-17_94-IVA%3A+Il+meccanismo+del+pro-rata.html?cm_id_details=32479&id_padre=5519

PANSARDI I., VILLANI M., Il nuovo abuso del diritto tributario, Altalex, 28 luglio 2016 http://www.altalex.com/documents/news/2016/07/28/il-nuovo-abuso-del-diritto-tributario

REGIONI.IT, Auto del futuro: firmato protocollo FCA, ministero Sviluppo e 4 Regioni, n. 3171 29 maggio 2017 http://www.regioni.it/newsletter/n-3171/del-29-05-2017/auto-del-futuro-firmato-protocollo-fca-ministero-sviluppo-e-4-regioni-16690/

REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE, DM del 1 aprile 2009 n. 48 https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/2009_48.pdf

SILVIACANE Ordine di Udine – Il commercialista veneto . numero 219 maggio/giugno 2014 http://www.commercialistideltriveneto.org/sfogliabili/CV_219/files/assets/basic-html/page19.html

TECHNICAL HUNTERS, La ripresa del mercato Automotive parte dai produttori di componentistica 17 marzo 2015 http://www.technicalhunters.com/blog/2015/03/17/la-ripresa-del-mercato-automotive-parte-dai-produttori-di-componentistica/

UNIONCAMERE – CAMERE DI COMMERCIO D'ITALIA, Il settore automotive nei principali paesi europei, Luglio 2015 www.unioncamere.gov.it/download/4996.html