

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Gli obblighi informativi delle fusioni LBO e le conseguenze della loro omissione

di Paolo Meneghetti - Comitato Scientifico Master Breve 365



La **fusione a seguito di acquisizione con indebitamento** è una operazione assolutamente lecita nel nostro ordinamento e non deve essere confusa con il divieto di prestare assistenza finanziaria all'acquisto di azioni proprie, divieto sancito dall'[articolo 2358 cod. civ.](#).

Tale divieto risponde all'esigenza di evitare che gli amministratori di una società possano **agire a danno dei soci**, per sollecitare terzi all'acquisto delle azioni della società favorendo tale acquisto con la prestazione di garanzia.

Quest'ultimo divieto può essere superato solo **coinvolgendo l'assemblea dei soci nella operazione**. Questo coinvolgimento dei soci che rende legittima l'assistenza finanziaria all'acquisto di azioni proprie, spiega perché la fusione LBO non può essere messa sullo stesso piano.

Infatti, in questa operazione la premessa essenziale è che i soci della società target **cedano le partecipazioni alla società che si indebita per acquistarle**: siamo pertanto di fronte ad una operazione che in prima persona coinvolge i **soci della stessa società target e non può essere eseguita "a loro insaputa"**.

Ciò non di meno la fusione LBO può risultare una **operazione pericolosa** in assoluto, potendo danneggiare i terzi creditori ed è per questo motivo che l'[articolo 2501 bis cod. civ.](#) impone una serie di **informazioni aggiuntive con le quali va attestata la fattibilità e la ragionevolezza del disegno societario**.

Il primo obbligo informativo previsto dall'[articolo 2501 bis, comma 2, cod. civ.](#) è inserito nel **progetto di fusione**, il quale deve indicare le **risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione**.

Al riguardo va messo in evidenza che la richiesta informativa non è limitata alla individuazione delle **risorse necessarie a restituire il debito contratto** per acquisire le partecipazioni, bensì è una informazione estesa a tutte le obbligazioni sociali, comprendendo passività che non necessariamente hanno a che fare con l'operazione di fusione LBO.

Ciò attesta che l'interesse tutelato è anzitutto quello dei **terzi creditori**, i quali non possono essere danneggiati per effetto di una operazione azzardata nella quale il rimborso del debito contratto per l'acquisto delle partecipazioni potrebbe compromettere la possibilità di adempiere alle "ordinarie" passività.

L'accento sulle "risorse finanziarie" conferma che la preoccupazione del legislatore è **assicurare il rimborso del debito**; altre valutazioni sulla opportunità strategico industriale di portare a compimento l'acquisizione con indebitamento sono lasciate ad altri supporti informativi.

Già nel secondo obbligo informativo, la **relazione degli amministratori**, emergono informazioni più ampie rispetto alla mera indicazione delle risorse finanziarie per il rimborso del debito: detta relazione deve contenere le **ragioni che giustificano l'operazione e contenere un vero e proprio piano economico finanziario**, quindi in pratica un *business plan* economico finanziario che **descriva anche gli obiettivi che si vogliono raggiungere**.

Sulle possibili **sovraposizioni** nelle informazioni di cui al progetto di fusione e alla relazione degli amministratori, considerato anche il fatto che l'autore di tali documenti è il medesimo, cioè l'organo amministrativo, si è segnalato che il piano economico finanziario della relazione di cui all'[articolo 2501 quinque cod. civ.](#) è documento maggiormente analitico in merito alle informazioni ivi contenute (Cfr. Documento 50/2005 di Aristeia, *La fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

Il fatto che l'autore del progetto di fusione e della relazione degli amministratori sia il medesimo pone il tema delle **conseguenze in caso di informazioni non veritiera o comunque ingannevoli**. Dal momento che il piano economico finanziario, così come le indicazioni delle risorse finanziarie nel progetto di fusione, assumono un evidente contenuto prognostico, è del tutto pacifico che esse a consuntivo possono rivelarsi non coerenti con il dato reale e di ciò nessun potrà essere ritenuto responsabile.

Altro è se le informazioni inserite nei documenti succitati poggiano su **dati coscientemente falsi o su giudizi valutativi palesemente esagerati**.

Sul punto si è affermato: *"E invero se l'indicazione in esame contenuta nel progetto è relativa ad elementi patrimoniali della società risultante dalla fusione ed essa non risulti veritiera relativamente all'esistenza di tali elementi patrimoniali, essa non potrà non coinvolgere, almeno di norma, la responsabilità degli amministratori che tale progetto abbiano redatto ed approvato. Se invece detti elementi patrimoniali sussistano, ma ne risulti esagerata la valutazione in relazione a quella dell'ammontare dei debiti da soddisfare, la responsabilità degli amministratori sussisterà se*

detta valutazione risulti colposamente o dolosamente non conforme al vero, in base a criteri di ragionevolezza (F. Magliulo, *La fusione post acquisizione con indebitamento nella disciplina del nuovo diritto societario*, in quaderni della Fondazione del Notariato).

Un **giudizio di ragionevolezza sulla operazione complessiva** è invece richiesto agli esperti indipendenti nella relazione di cui all'[articolo 2501 sexies cod. civ.](#), in cui sembra emergere **l'obbligo di una valutazione che attesti**, in qualche modo, la **non temerarietà della operazione**, quindi una valutazione meno stringente rispetto a quella richiesta agli amministratori.

Infine la relazione del soggetto incaricato alla revisione legale, per la quale il comma 5 dell'[articolo 2501 bis cod. civ.](#) non fornisce indicazioni quanto al contenuto: la valutazione in parola dovrà ritenersi limitata alla revisione dei dati contabili posti a base di tali valutazioni finanziarie, stante il ruolo della società di revisione e l'esigenza di **evitare duplicazioni con l'attestazione degli esperti prevista dall'[articolo 2501-bis, comma 4](#).**

Sulla possibilità che con l'accordo unanime dei soci si possa **rinunciare agli specifici contenuti informativi dell'[articolo 2501 bis cod. civ.](#)**, non vi è unanimità di vedute.

Ciò che sembra ragionevole ritenere è che **non sia possibile omettere le relazioni dei soggetti esterni** (esperti e revisore contabile) il cui obiettivo è **tutelare non solo i soci ma anche i terzi**.

Non sembrano invece sussistere dubbi circa la **possibilità di fruire dell'esonero dei termini per il deposito del progetto**, con l'accordo di tutti i soci, così come non sembrano sussistere dubbi sulla possibilità di fruire della **riduzione dei termini di cui all'[articolo 2505 quater](#)** (tra cui opposizione dei creditori), se alla fusione partecipano solo Srl.

Infine occorre sottolineare che, laddove **la fusione sia eseguita senza rispettare le previsioni informative di cui all'[articolo 2501 bis cod. civ.](#)**, deve ritenersi che essa comunque sia valida e **suscettibile di spiegare ogni effetto giudico economico**.

Ciò non di meno il problema si pone a livello risarcitorio.

La responsabilità dei soggetti coinvolti è comunque regolata in modo diverso a seconda dei **ruoli ricoperti e del tipo di società**.

Per gli amministratori la responsabilità può essere **contrattuale ed extracontrattuale a seconda dei casi**: l'omessa predisposizione dei documenti richiesti dall'[articolo 2501-bis cod. civ.](#) è **responsabilità da inadempimento di un'obbligazione** (il cui contenuto è la predisposizione di tali documenti ed il loro tempestivo deposito).

Per i **sindaci** resta il rischio di una responsabilità che deriva da un ragionamento ipotetico negativo ([articolo 2407, comma 2, cod. civ.](#): *essi sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della carica*).

Di certo i sindaci rispondono in caso di **omessa predisposizione dei documenti di cui all'[articolo 2501-bis](#) cod. civ. o di manifesta insufficienza, illogicità o incompletezza delle informazioni dovute.**

Tuttavia, il fatto che i sindaci rispondano per il **“rispetto dei principi di corretta amministrazione”** può far pensare ad un **maggior coinvolgimento dei componenti del collegio sindacale anche nella verifica dell'opportunità dell'operazione e della ragionevolezza delle valutazioni degli amministratori.**