



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



## **FUSIONI E SCISSIONI**

# **Il Rapporto di cambio**

**Dott. Alessandro Piona**

18 Dicembre 2019

# Definizione di rapporto di cambio

- In ogni operazione straordinaria si pone l'esigenza di rispettare il principio di equità: ogni soggetto titolare di azioni/quote delle Società partecipanti all'operazione straordinaria dovrà mantenere il valore reale delle azioni/quote possedute anteriormente all'operazione stessa seppur mutate nelle % di partecipazione e/o nelle scatole societarie
- Tale esigenza è rispettata mediante il corretto calcolo di rapporto di cambio, funzionale alla determinazione dell'aumento di capitale sociale da deliberare a servizio dell'operazione straordinaria

# Definizione di rapporto di cambio

## Le determinanti del rapporto di cambio

- Valore Capitale Economico (WKEc) Società partecipanti alla fusione/scissione
- N. azioni/Valore nominale (v.n.) quote rappresentative delle Società partecipanti alla fusione/scissione
- (in caso di fusione per unione) N. azioni/capitale sociale Società risultante

Il rapporto di cambio stabilisce la quantità di nuove azioni/quote della società risultante dalla fusione/scissione che riceveranno i soci della/delle società partecipanti alla fusione/scissione a fronte del numero delle vecchie azioni/quote delle società che saranno annullate/concambiate in seguito alla fusione/scissione stessa.

# Definizione di rapporto di cambio nella Fusione per incorporazione ( $A+B=B$ )

Valore Kec della Società Incorporata (A)

N. azioni/quote rappresentative della Società Incorporata (A)

**WKec 1 az. (A)**

=

Valore Kec della Società Incorporante (B)

**WKec 1 az. (B)**

N. azioni/quote rappresentative della Società Incorporante (B)

Aumento di C.S. dell'Incorporante =  $\underbrace{R. \text{ di cambio} * n. \text{ az./quote dell'incorporata non possedute}}_{\text{Numero nuove azioni/quote da emettere a servizio della fusione}} * V.N.U \text{ incorporante}$

*Numero nuove azioni/quote da emettere a servizio della fusione*

# Definizione di rapporto di cambio nella Fusione per unione (A+B=C)

Valore Kec della Società Fusa (A)\*

---

N. azioni/quote rappresentative della Società Fusa (A)

**WKec 1 az. (A)**

=

---

Valore Kec della Società Risultante (C)

**WKec 1 az. (C)**

---

N. azioni/quote rappresentative della Società Risultante (C)\*\*

*(\*) Analogo rapporto dovrà essere calcolato in relazione al concambio tra le azioni/quote della Società B e le azioni/quote della Società Risultante C*

*(\*\*) Il valore della Società Risultante C è pari al WKec di A+B*

# Definizione di rapporto di cambio nella Scissione per incorporazione (a beneficiaria pre-esistente)

Valore Kec del patrimonio scisso dalla Società Scindenda (ramo A)

---

N. azioni/quote rappresentative della Società Scindenda (A)

**WKec 1 az. (ramo A)**

---

=

Valore Kec della Società Beneficiaria (B)

**WKec 1 az. (B)**

---

N. azioni/quote rappresentative della Società Beneficiaria (B)

# Definizione di rapporto di cambio nella Scissione propria (con costituzione C) da parte di più scindende (rami di A e B)

Valore Kec del patrimonio scisso dalla Società Scindenda (ramo A)\*

---

N. azioni/quote della Società Scindenda (A)

**WKec 1 az.(ramo A)**

=

---

Valore Kec della Società Beneficiaria newco (C)

**WKec 1 az. (C)**

---

N. azioni/quote della Società Beneficiaria newco (C) \*\*

*(\*) Analogo rapporto dovrà essere calcolato in relazione al concambio tra le azioni/quote della Società B e le azioni/quote della Società Beneficiaria newco (C)*

*(\*\*) Il valore della Società Beneficiaria newco (C) è pari al WKec dei rami delle scindende A e B*

# La natura del rapporto di cambio

## Rapporto tra prezzi o valori?

Trattasi di rapporto tra prezzi, definito dagli Organi amministrativi, e successivamente verificato dall'Esperto come compatibile rispetto ad un rapporto tra valori



## Metodologie di valutazione del Kec

### Valutazioni stand-alone

Valutazione attribuibile ad un'impresa nelle sue attuali condizioni di gestione senza considerare gli effetti (positivi o negativi) derivanti dall'aggregazione



**Valore stand-alone  
Società A (o suo ramo)  
partecipante alla  
fusione/scissione e  
n. azioni/quote  
rappresentanti la  
Società/ramo**



**Caratteristiche  
soggettive delle  
parti (forza  
contrattuale,  
appetibilità, ecc.)**



**Prezzo relativo  
(concambio)**

**Valore stand-alone  
Società B (o suo ramo)  
partecipante alla  
fusione/scissione e  
n. azioni/quote  
rappresentanti la  
Società/ramo**



# Riferimenti normativi

## Progetto di fusione: art. 2501-ter C.C.

- E' redatto dagli Organi amministrativi e costituisce il documento cardine dell'operazione → E' sempre obbligatorio.



- Analisi del rapporto di cambio (anche sintetica) e dell'eventuale conguaglio in denaro → non può superare il 10% del valore nominale delle azioni/quote assegnate (tale norma non opera – ex art. 2505-quater C.C.) - ove alla fusione non partecipino società con il capitale rappresentato da azioni).

# Riferimenti normativi

Relazione degli Amministratori: art. 2501-quinquies C.C.

- Illustrazione e giustificazione (giuridica ed economica) del rapporto di cambio
- Criteri di determinazione del rapporto di cambio (con citazione di eventuali difficoltà incontrate nell'attività di valutazione)
  - ✓ Abuso di maggioranza
  - ✓ Diritto di recesso (Es. in caso di mutamento dell'oggetto sociale).

**NB: nell'eventualità di una significativa evoluzione dei capitali economici (Wkec) → variazione del rapporto di cambio con la redazione di un nuovo progetto di fusione comune a tutte le società partecipanti.**

- ✓ Il momento di variazione del rapporto di cambio:
  - ✓ ante deposito del progetto di fusione/scissione;
  - ✓ ante assemblea straordinaria di approvazione del progetto di fusione/scissione;
  - ✓ ante atto di fusione/scissione;
  - ✓ ante iscrizione dell'atto di fusione/scissione.

# Riferimenti normativi

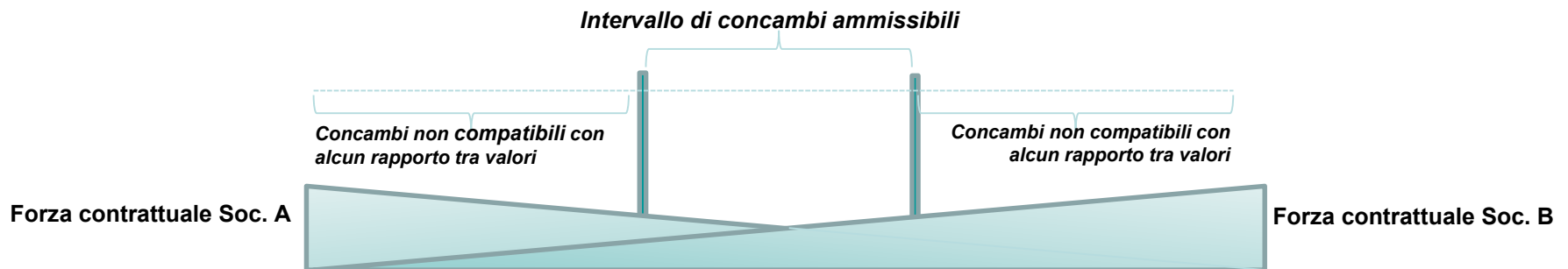
## Relazione degli Esperti: art. 2501-sexies C.C.:

- Giudizio di congruità

*Come può l'Esperto esprimere l'apprezzamento quantitativo relativamente alle caratteristiche soggettive delle parti (sintetizzate nel concambio)?*



Evidenziando una forchetta di rapporti tra **i valori** dei capitali economici (Wkec) delle Società partecipanti all'operazione, l'Esperto verifica la loro compatibilità rispetto al concambio stabilito (prezzo relativo) tra gli Organi amministrativi



# Casi particolari

- Nei casi di fusione che non determinano alcun tipo di concambio (es. fusioni per incorporazione di società interamente posseduta, fusioni tra società consociate integralmente possedute dalla stessa società controllante) nel progetto di fusione è sufficiente esplicitare questa circostanza e non vi è obbligo delle Relazioni degli Amministratori e dell'Esperto.
- Nei casi di fusione con indebitamento (anche senza concambio) devono essere sempre presenti:
  - la Relazione dell' Organo Amministrativo contenente le ragioni che giustificano l'operazione e il piano economico-finanziario con individuazione degli obiettivi dell'aggregazione;
  - la Relazione dell'Esperto che deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni del piano (e la congruità del concambio, se esistente).

# Documentazione a supporto del rapporto di cambio

- Documenti da depositare presso la sede sociale:
  - Progetto di fusione (da inviare anche in CCIAA)
  - Relazione Organi amministrativi e Relazione dell'Esperto
  - Situazione patrimoniale aggiornata (max 120 gg)
  - Ultimi 3 fascicoli di Bilancio
- Documenti a supporto:
  - Bilanci infrannuali
  - Preconsuntivi e budget
  - Piani previsionali reddituali-patrimoniali e finanziari
  - Perizie tecniche di supporto

# Impatto del concambio sulle differenze di fusione

- Aumento Capitale sociale - % PN contabile non posseduto = Differenza di fusione da concambio
  - Diff. da concambio maggiore di zero → Disavanzo
  - Diff. da concambio minore di zero → Avanzo



- Una diversa determinazione del rapporto di cambio si riflette automaticamente in un differente aumento di capitale sociale e, quindi, una diversa differenza da fusione.
- Le conseguenti differenze da concambio possono quindi derivare anche da minusvalori/plusvalori latenti della società incorporante.

# Massima n. 72 Consiglio Notarile di Milano

Società A e B non presentano legami partecipativi

- Società A (incorporante);
- Società B (incorporata):
  - PNC (B) = CS = € 1.000
- A seguito della definizione del rapporto di cambio, A delibera un aumento di capitale sociale a servizio della fusione per incorporazione di B per € 1.200. Ciò determina un disavanzo da concambio pari ad € 200 (€ 1.200 - 1.000)

## Rischio annacquamento del capitale di A



*Es.: (HP) i  $PNR = PNC = CS$  delle società A e B coincidono  
 $PNR_B = W.K\text{-economico}_B$  ma  $PNR_A > K\text{-economico}_A$  per la presenza di un avviamento negativo della soc. A*

*L'aumento di capitale a servizio della fusione per incorporazione risulta superiore al  $PNC = PNR = Wkec$  della società incorporata B  
→ il disavanzo da concambio non può in tale fattispecie avere la natura di plusvalore latente/avviamento della società incorporata B*





# Massima n. 72 Consiglio Notarile di Milano

➔ Necessità che l'Esperto identifichi nella propria Relazione l'effettività del disavanzo conseguente all'operazione di fusione, in termini di maggior valore delle attività e/o minor valore delle passività; diversamente, il disavanzo deve essere portato a riduzione del patrimonio netto

# Presupposti del rapporto di cambio Fusione per incorporazione

## Situazione patrimoniale Alfa

Società Alfa	Attivo	Società Alfa	Passivo
Azioni in Beta pari al 40%	€ 600	Capitale Sociale (v.n.u. € 1)	€ 1.200
Altre attività	€ 1.100	Altre passività	€ 500

## Situazione patrimoniale Beta

Società Beta	Attivo	Società Beta	Passivo
Attività	€ 700	Capitale sociale (v.n.u. € 1)	€ 400
		Riserve	€ 100
		Altre passività	€ 200

Alfa (Wkec € 2.400) ha acquistato il 40% di Beta (Wkec € 1.200) per un v.n. € 160 al prezzo di € 600. Incorporazione Beta in Alfa:

Rapporto di cambio:

$$\frac{1.200/400}{2.400/1.200} = \frac{3}{2}$$

Aumento C.S. di Alfa =  $3/2 * (60\% * 400) * 1 = 360$

Differenza da concambio = Aumento di C.S. di Alfa – 60% PNC di Beta =  $360 - 300 = 60$  (Disavanzo da concambio)

# Presupposto del rapporto di cambio

## Fusione per unione

Alfa e Beta si fondono → Sigma: C.S. € 285 (vnu = 1; 285 azioni)

Wkec Sigma = € 2.850  
(=450+2.400)



**Rapporto di cambio:**

Alfa → Sigma = € 3 / € 10 = 0,30

Beta → Sigma = € 4 / € 10 = 0,40

Le 285 azioni di Sigma saranno così assegnate:

- **Soci Alfa: 150 azioni \* 0,3 = 45 azioni**
- **Soci Beta: 600 azioni \* 0,4 = 240 azioni**

	Società Alfa	Società Beta
Capitale Sociale	€ 150	€ 1.200
Val. nominale	€ 1	€ 1
n. azioni	150	600
Wkec Società	€ 450	€ 2.400
Wkec 1 azioni	€ 3	€ 4

# Scissione parziale a società preesistente senza rapporti di partecipazione

Società Alfa scindenda		Società beneficiaria Beta (ante scissione)	
<b>Attivo contabile</b>	<b>1.000</b>	Attivo contabile	400
<i>di cui scisso</i>	<i>400</i>	Passivo contabile	100
<b>Passivo contabile</b>	<b>700</b>	C.S. (300 az. con v.n.u. 1)	300
<i>di cui scisso</i>	<i>200</i>	WKec Beta	1200
<b>C.S. (150 az. con v.n.u. 2)</b>	<b>300</b>		
WKec Ramo Scisso	450		

**Rapporto di cambio:**

$$\frac{\text{Wkec ramo scisso} / \text{n. azioni di Alfa}}{\text{Wkec Beneficiaria Beta} / \text{n. azioni di Beta}} = \frac{450/150}{1200/300} = \frac{3}{4}$$

**N. Nuove Azioni di Beta da emettere =  $3/4 * 150 = 112,5$  azioni da assegnare ai soci di Alfa**

**NB: il numero delle azioni da emettere non può che essere intero; pertanto, occorrerà emettere (ad esempio) 112 azioni, e prevedere in aggiunta alle azioni assegnate ai soci di Alfa, un conguaglio a loro favore**

# STUDIO PIONA

**DOTTORI COMMERCIALISTI  
REVISORI CONTABILI  
CONSULENZA TRIBUTARIA SOCIETARIA AZIENDALE**

VIA PIETRO MASCAGNI, 24 – 20122 MILANO  
TEL. +39.02.76000928 – FAX +39.02.76013898 – E-mail: [studiopiona@studiopiona.it](mailto:studiopiona@studiopiona.it)

COMM. DOTT. COSTANTINO PIONA  
(1913-1976)



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O