

Una concentrazione aziendale «stimolante» : la fusione «inversa»

1. La fusione inversa sotto l'aspetto economico aziendale e contabile

È ormai entrata nell'uso comune l'espressione «fusione inversa» o «incorporazione inversa», per indicare la concentrazione aziendale mediante fusione per incorporazione di due società, delle quali l'una possiede una partecipazione (normalmente di controllo) nell'altra; la peculiarità sta nel fatto che l'incorporante è la società partecipata, anziché la partecipante.

Come meglio vedremo in seguito, «l'inversione» dei ruoli nei soggetti provoca un vero e proprio stravolgimento dei canoni ordinari di esecuzione, così da indurre gli attori a ricercare soluzioni che possono rivelarsi erronee e fuorvianti.

In particolare viene riconosciuta la possibilità che emergano «differenze» assimilabili agli **avanzi o disavanzi da annullamento**, così come succede per le incorporazioni «dirette»: si ha quindi la speranza di poter godere del medesimo trattamento tributario.

È appena il caso di sottolineare che tanto nell'incorporazione diretta, quanto nell'inversa avviene normalmente un annullamento di azioni o quote, con la differenza che nella diretta sono annullate quote del capitale sociale della società incorporata, mentre nell'inversa le quote annullate sono del capitale dell'incorporante.

Ciò premesso, a noi sembra che la proposta assimilazione delle differenze, eventualmente derivanti da una fusione inversa, adavanzi o disavanzi da annullamento, non possa riconoscersi per due ordini di motivi, l'uno riferibile ad osservazioni economico aziendali e contabili, l'altro di origine giuridica.

Nella consueta forma di fusione per incorporazione, come è noto, la società incorporante, se possiede l'intero capitale sociale dell'incorporata non deve far altro che sostituire alla voce «partecipazioni» l'insieme degli elementi attivi e passivi costituenti il patrimonio dell'incorporata stessa.

In altre parole, l'incorporante, prima della fusione, era «proprietaria» «di una società» e rappresentava in bilancio tale fatto iscrivendo il costo di acquisto dell'intero pacchetto azionario.

Con l'atto di fusione, l'incorporante diventa «proprietaria» di tutti gli elementi attivi e passivi della medesima società, che scompare, e pertanto deve sostituire tali elementi al costo delle partecipazioni.

Se per ipotesi la somma algebrica dei valori degli elementi attivi e passivi dell'incorporata fosse esattamente eguale al costo di acquisto della partecipazione, la sostituzione avverrebbe «a saldo zero».

Siccome normalmente ciò non avviene, l'incorporante è costretta a rilevare una differenza positiva o negativa, nel senso che, se il costo d'acquisto della partecipazione è superiore alla somma algebrica dei valori degli elementi attivi e passivi assunti in sostituzione, la differenza tra i due importi è una «eccedenza dare» (disavanzo) che può avere il significato di «costo sospeso» (da iscrivere fra le attività) o di «costo d'esercizio» (da girare a c/economico), a seconda dei casi.

Nell'ipotesi contraria, la differenza (avanzo) è una «eccedenza avere», con il significato di «minor costo sospeso» (a rettifica di elementi dell'attivo, o in aggiunta a quelli del passivo) o di «componente positivo di reddito d'esercizio» (teoricamente girabile a c/economico, o, per prudenza, considerato talora una «riserva di capitale» inscrivibile come posta «ideale» di capitale netto)¹. Ciò premesso, esaminiamo quali sono le componenti di capitale e di reddito che scaturiscono dalla «fusione inversa».

L'incorporante non possiede affatto il capitale dell'incorporata e quindi, con riferimento alla pura e semplice operazione di fusione, non ha alcuna partecipazione da annullare, ma immette nel proprio sistema aziendale l'insieme degli elementi attivi e passivi di pertinenza della società incorporata. Se, per ipotesi limite, la situazione patrimoniale della incorporata presentasse un capitale netto pari a zero, l'incorporante potrebbe pensare di inserire nella propria contabilità gli elementi attivi e passivi dell'incorporata senza alcuna altra variazione patrimoniale. Ma ciò non avrebbe senso, perché, così facendo, i soci della società incorporata si vedrebbero esclusi dal soggetto risultante dalla fusione²: è qui che appare la prima grande differenza fra l'incorporazione «diretta» e quella «inversa». L'eventuale avanzo o disavanzo di una fusione «diretta» dipende da fenomeni meramente **contabili**, ovvero dal rapporto esistente fra il costo (storico) di carico della partecipazione presso l'incorporante ed il saldo contabile fra gli elementi attivi e passivi del bilancio dell'incorporata. Al contrario, nella «inversa» le differenze di fusione emergenti hanno sempre una origine **contrattuale** e dipendono dal rapporto esistente tra il

¹ Cfr. in tal senso: A. CAPUOZZO, *La fusione inversa: aspetti e problemi*, in «il fisco», n. 44/99, pag. 13635.

² Come meglio vedremo nel successivo paragrafo, nella fusione inversa, anche se l'incorporata possiede l'intero capitale sociale dell'incorporante, sussiste sempre, a nostro avviso, l'obbligo di calcolare il rapporto di cambio e, quindi, di aumentare il capitale sociale dell'incorporante sulla base di tale rapporto e dell'entità del capitale netto dell'incorporata.

valore di scambio attribuibile all'incorporante e quello **riconosciuto all'incorporata**, anche se quest'ultima possiede il 100% del capitale sociale dell'incorporante³.

E chiara, a questo punto, l'enorme differenza esistente fra le due diverse operazioni: nel primo caso siamo in presenza di **differenze da annullamento**, nel secondo di **differenze da concambio**, con tutte le conseguenze del caso.

Ciò posto, però, interviene il fenomeno che tende a confondere i due istituti: nella fusione «inversa», fra gli altri elementi dell'attivo dell'incorporata, esiste la voce «azioni della società X (incorporante)» che viene recepita, insieme a tutte le altre, nella contabilità dell'incorporante.

Dal punto di vista economico aziendale questo fatto, di per sé, non comporta alcun obbligo di annullamento⁴: è una questione meramente giuridica e, per di più,

³ A stretto rigore di metodo, non è possibile attribuire a tale posta la natura di «riserva di capitale»: quest'ultima, infatti, è necessariamente legata a fenomeni connessi con il **capitale d'apporto** relativo all'azienda nel cui bilancio la riserva sorge (in questo caso l'incorporante). È chiaro che ciò non riguarda certamente il caso in oggetto, per il quale, quindi, è riconoscibile esclusivamente la natura di «minore costo sospeso» o «componente positivo di reddito d'esercizio». Quest'ultimo andrebbe necessariamente girato a c/economico: il principio di prudenza potrebbe soltanto suggerire, nel caso in cui il bilancio chiuda con un utile, l'obbligo di destinarne a riserva una parte, sino a concorrenza dell'importo del componente positivo rilevato.

⁴ A titolo esemplificativo si supponga quanto segue.

La società A possiede il 100% del capitale sociale della società B. I rispettivi stati patrimoniali alla data t_1 sono i seguenti:

Stato Patrimoniale A t_1			Stato Patrimoniale B t_1		
Partecipazioni in B	1.100	800	Attività	1.700	700
Altre attività	500	800	Debiti	1.000	Capitale sociale
	1.600	1.600		1.700	1.700

Le società deliberano la fusione per incorporazione di A in B.

Il valore dei rispettivi «capitali economici» sia così stimato: A 1600; B 1000.

I rispettivi valori nominali dei capitali sociali siano: A=800*1; B=1000*1.

Il rapporto di cambio sarà quindi di 2 azioni di B contro 1 di A.

B quindi dovrà provvedere ad aumentare il proprio capitale sociale secondo la nota formula: aumento=800*2=1600, ovvero l'aumento sarà pari al capitale sociale di A, moltiplicato per la percentuale di partecipazione (in questo caso 100%) ulteriormente moltiplicato per il rapporto di cambio. Le scritture contabili di B saranno:

diversi	a	diversi	
attività ex A			500
azioni proprie			1.100
		debiti ex A	800
		azionisti di A	800
diversi	a	capitale sociale	1.600
azionisti di A			800
disavanzo di concambio			800

limitata a solo una parte (anche se preponderante) di tali azioni e con tempi che possono essere anche lunghi, come meglio vedremo nel successivo paragrafo.

Inoltre esse, anziché annullate potrebbero essere vendute, dando luogo, per la differenza con i valori di carico, a componenti positivi o negativi di reddito d'esercizio: sono in ogni caso fenomeni che nulla hanno a che vedere con avanzi o disavanzi di fusione.

Per ben comprendere ciò, basta pensare che, mentre le differenze da fusione hanno origine dalla sostituzione della voce «partecipazione» con un insieme di elementi attivi e passivi, e tale sostituzione è indispensabile, perché altrimenti si avrebbe una palese duplicazione degli stessi valori, nel caso di annullamento di tutte o parte delle azioni o quote proprie possedute, non vi è alcuna sostituzione di esse con elementi attivi o passivi, ma soltanto il riconoscimento che, finché tali partecipazioni rimangono nell'attivo della società emittente, «è come se fosse stata rimborsata parte del capitale sociale» e pertanto, per motivi di semplice opportunità, esse devono essere eliminate, ma non necessariamente tramite annullamento.

Da ultimo, sotto l'aspetto economico aziendale, dobbiamo osservare da cosa possano aver origine economica le differenze da concambio in una fusione inversa e gli eventuali utili o perdite da annullamento o da alienazione delle azioni proprie da parte dell'incorporante.

Nella fusione inversa, se la controllante (incorporata) ha in bilancio quote del capitale dell'incorporante ad un valore superiore alla corrispondente frazione di capitale netto e ciò dipende dall'avviamento riconoscibile all'incorporante, o a sue plusvalenze latenti, di ciò si terrà sicuramente conto nella determinazione del rapporto di concambio, ma senza che questo possa essere considerato il solo fatto determi-

La situazione patrimoniale di B dopo la fusione (in t_2) sarà

Stato Patrimoniale B t_2			
Attività già in B	1.700		700 Debiti già in B
Attività ex A	500		800 Debiti ex A
Azioni proprie	1.100		Capitale sociale:
Disavanzo di cambio	800		- Iniziale 1.000
			- Aumento 1.600
	4.100		4.100

Se B decide di non vendere le azioni proprie, entro tre anni deve annullare con la seguente scrittura:

capitale sociale	a	diversi	1.600
		a azioni proprie	1.100
		a proventi straordinari	500

nante. Come già detto, l'importante è il valore attribuibile a ciascuna delle due aziende *nei confronti dell'altra*.

I soci dell'incorporata, dopo la fusione, si troveranno nelle stesse condizioni (di socio dell'incorporante) nelle quali si trovava la società incorporata prima dell'operazione ed il numero di azioni da loro possedute corrisponderà al valore attribuibile alla quota di loro spettanza della somma dei due patrimoni già appartenenti alle due società. In tale valore è compreso, oltre agli eventuali avviamenti e plusvalenze latenti dell'incorporante, per i quali è possibile che l'incorporata abbia pagato un prezzo, anche quelli dell'incorporata stessa, che hanno la caratteristica di essere «originali» e, come tali, «gratuiti».

Non sorge, quindi, alcuna necessità di ripristinare un valore storico di acquisto di elementi patrimoniali, così come invece appare nella incorporazione diretta.

2. La fusione inversa sotto l'aspetto giuridico procedurale

Come accennato in precedenza, si potrebbe ritenere che, in una fusione inversa nella quale l'incorporata possieda l'intero capitale sociale dell'incorporante, si possa far a meno di determinare il rapporto di cambio delle azioni o quote e di annotare conseguentemente il capitale sociale della incorporante, facendo riferimento al disposto dell'art. 2504 quinquies, che riguarda l'incorporazione di una società controllata al 100%. Riteniamo, però, che ciò non sia possibile con riguardo alla lettera ed allo spirito della norma: sotto il primo aspetto, il dettato è estremamente chiaro ed incontrovertibile; deve trattarsi ad evidenza soltanto di fusione per incorporazione «diretta». La **ratio** poi, consiste nel fatto che, se l'incorporante possiede l'intero capitale dell'incorporata, la fusione non può avere alcuna influenza sul capitale netto dell'incorporante stessa, dato l'obbligo (art. 2501 ter) di redigere la situazione patrimoniale con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio. In altre parole, l'incorporante, **ante e post** fusione, non muta assolutamente la propria consistenza patrimoniale, dato che ha luogo una semplice sostituzione di valori, così come spiegato nel precedente paragrafo.

Ben diversa è la situazione della incorporazione «inversa»: siccome l'incorporante non possiede azioni o quote dell'incorporata, in una prima fase l'atto di fusione provoca inevitabilmente un accrescimento del capitale netto dell'incorporante, che deve intendersi, pro quota di spettanza dei soci dell'incorporata.

La considerazione che l'incorporata possiede l'intero capitale sociale dell'incorporante interviene solo successivamente e riguarda un fenomeno che, qualitativamente e quantitativamente non ha nulla a che vedere con l'aumento di capitale dovuto alla fusione.

Da tutto ciò deriva, nell'incorporazione inversa, l'obbligo di determinare il rapporto di cambio nel progetto di fusione (art. 2501 bis, n. 3); di prevedere conseguentemente l'aumento del capitale sociale dell'incorporante, l'assegnazione delle azioni o delle quote ai soci dell'incorporata e l'indicazione nel progetto delle modalità di assegnazione.

Altrettanto obbligatoria risulta pertanto la relazione degli amministratori che illustri e giustifichi il rapporto di cambio determinato (art. 2501 quater) e quella degli esperti che ne certifichi la congruità (art. 2501 quinquies).

Risulta chiaro, quindi, che nella incorporazione inversa è sempre necessario un aumento di capitale sociale dell'incorporante, in relazione al quale si possono verificare esclusivamente avanzi o disavanzi da concambio.

L'analogia tra le differenze da annullamento delle partecipazioni nell'incorporata da parte dell'incorporante (nella fusione diretta) e quelle che scaturiscono dall'annullamento di azioni proprie (nell'inversa) deriva a nostro avviso dal fatto che si ipotizza di poter procedere all'annullamento delle azioni proprie **contestualmente** all'atto di fusione.

L'art. 2504 bis prevede che la fusione ha effetto quando è stata eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504, ma che nella fusione per incorporazione può essere stabilita una data successiva.

L'art. 2357, dopo aver stabilito i limiti all'acquisto di azioni proprie da parte della società emittente, dispone (al penultimo comma) che le azioni eccedenti tali limiti devono essere alienate entro un anno e specifica che, *in mancanza, deve procedersi senza indugio al loro annullamento ed alla corrispondente riduzione del capitale*.

Secondo il successivo art. 2357 bis le limitazioni contenute nell'articolo precedente non si applicano, tra gli altri, al caso di acquisto per effetto di fusione⁵, ma, anche in tal caso, se il valore nominale delle azioni proprie supera il limite della decima parte del capitale, *si applica per l'eccedenza il penultimo comma dell'articolo precedente, ma il termine entro il quale deve avvenire l'alienazione è di tre anni*.

Tornando al caso della fusione inversa, possiamo osservare che il momento a partire dal quale decorre l'obbligo previsto dall'art. 2357 non sembra poter essere la data dell'atto di fusione, ma quella, successiva, nella quale tale atto produce i

⁵ Cfr. in tal senso: R. PEROTTA e G.M. GAREGNANI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 1999, pagg. 243-246. Secondo gli Autori, per negare la possibilità di utilizzare le differenze emergenti dall'annullamento delle azioni proprie per effettuare rivalutazioni, è «...decisiva la considerazione che il valore in esame non sorge per effetto della dinamica della fusione, poiché... solo considerazioni di carattere civilistico impediscono alle azioni proprie pervenute all'incorporante di trovare successiva allocazione in bilanci.»

suoi effetti⁶; non appare neppure possibile che, contestualmente all'atto di fusione, si possa disporre l'annullamento di titoli dei quali non si è ancora formalmente proprietari. Ancor meno, ovviamente, si può ritenere che, in quella data, sussista alcun obbligo in proposito.

Se così è, risulta chiaro che l'eventuale annullamento di azioni proprie può avvenire soltanto dopo la conclusione della fusione per incorporazione, con la conseguenza che trattasi di istituto estraneo a tale operazione, anche se da essa deriva l'acquisto dei titoli.

Occorre inoltre sottolineare che la normativa lascia un ampio lasso di tempo (sino a tre anni) per regolarizzare l'entità delle azioni proprie possedute, prevedendo come operazione primaria la loro alienazione e soltanto in subordine, ove non si addivenisse a tele vendita, impone l'obbligo di annullamento.

A questo punto la differenza positiva o negativa tra valore di carico delle azioni proprie e corrispettivo della loro vendita assume chiaramente la natura di componente di reddito ed altrettanto dicasi per il caso di annullamento, con la sola differenza che il parametro di confronto con il valore di carico non è un corrispettivo, ma una variazione di capitale.

3. La fusione inversa sotto l'aspetto tributario

Come accaduto in premessa, si può supporre che uno degli elementi che ha suscitato l'interesse per questo tipo di operazione societaria sia quello di far emergere «differenze di annullamento» in una società (la controllata) che per sua natura non potrebbe averne.

Per dimostrare che, pur nella diversità delle operazioni, il risultato è il medesimo viene riportato⁷ il caso in cui la società incorporante (controllata al 100%) aumenti il proprio capitale netto (non capitale sociale) di un importo esattamente uguale al patrimonio netto dell'incorporata (controllante). Ciò si confronta, poi, con l'ipotesi opposta, nella quale è la controllante ad incorporare la controllata, con la conseguenza che le differenze risultanti a seguito dell'incorporazione sono della stessa entità nei due casi.

⁶ A nostro avviso, il comma 3 dell'art. 2504 bis, che prevede la *possibilità* di stabilire date anche anteriori per la decorrenza degli effetti della fusione previsti ai numeri 5 e 6 dell'art. 2501 bis, non riguarda il caso di specie, sia perché non appare sostenibile che le parti possano contrattualmente stabilire il termine di decorrenza di un obbligo inderogabile posto dalla legge a tutela di un interesse pubblico, sia perché la suddetta possibilità riguarda (art. 2504 bis, n. 6) soltanto la data a decorrere dalla quale le operazioni della società incorporata sono imputate a bilancio dell'incorporante e non sembra che in ciò rientri il concetto di *proprietà delle azioni*.

⁷ A. CAPUOZZO, *art. cit.*

Orbene, mentre una siffatta procedura, tenuto conto del controllo totalitario, può essere sufficientemente esplicativa per una fusione per incorporazione «diretta»⁸, non può invece essere considerata esauriente per una «inversa», per la quale occorre in ogni caso deliberare quante azioni si devono attribuire ai soci della società incorporata, a nulla rilevando che quest'ultima possiede il 100% del capitale dell'incorporante. È in ogni caso necessario, almeno da un punto di vista logico, determinare un rapporto di cambio delle azioni che tenga conto dei valori effettivi delle due società.

Ovviamente tutto ciò assume valenza reale e determinante in tutti quei casi in cui il controllo non sia totalitario. È chiaro quindi, che, se non per mero caso fortuito, le differenze emergenti dopo le operazioni di fusione «diretta» ed «inversa» non potranno coincidere, il che dimostra la loro diversità giuridica, economico-aziendale, contabile e, pertanto, fiscale.

L'interesse fiscale cui si accennava è probabilmente motivato dalla convinzione di poter assimilare le suddette differenze per poter iscrivere maggiori valori sui beni della società incorporante usufruendo del regime fiscale di favore di cui gode il disavanzo da annullamento nella fusione «diretta».

Schematizzando il ragionamento, si potrebbe affermare che detta convinzione è frutto del seguente sillogismo:

- il disavanzo da annullamento può essere utilizzato, in presenza di determinati presupposti, per l'iscrizione di maggiori valori fiscalmente riconosciuti;
- le differenze che emergono dall'annullamento di azioni proprie nella fusione inversa sono assimilabili al disavanzo da annullamento emergente nelle fusioni «dirette»;
- le medesime differenze possono, dunque, essere utilizzate per l'iscrizione di maggiori valori sui beni dell'incorporante alle stesse condizioni previste per il disavanzo da annullamento.

La conclusione del sillogismo, tuttavia, come osservato in precedenza, è inficiata proprio dall'infondatezza della premessa minore ossia dall'impossibilità di operare detta assimilazione dal punto di vista economico-aziendale, contabile e giuridico.

⁸ Come già detto, nell'incorporazione «diretta» avviene semplicemente la sostituzione, nel patrimonio dell'incorporante, delle partecipazioni con gli elementi che ad esse corrispondono, che quindi (in senso improprio) rimangono dello stesso «proprietario»; nella «inversa», invece, gli elementi del patrimonio dell'incorporata «cambiano proprietario» entrando nel patrimonio dell'incorporante, che su di essi non poteva vantare alcun diritto, dal che la necessità del cambio.