



CONSIGLIO NAZIONALE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

FONDAZIONE
ARISTEIA

ISTITUTO DI RICERCA
DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI



DOCUMENTI ARISTEIA

documento n. 79

*Aspetti contabili della fusione
inversa*

settembre 2007

Aspetti contabili della fusione inversa

ASPETTI CONTABILI DELLA FUSIONE INVERSA

Sommario: 1. La fusione inversa: cenni introduttivi. – 2. Gli effetti contabili della fusione inversa: aspetti generali. – 3. Breve richiamo al trattamento contabile delle differenze di fusione. – 4. Il trattamento contabile delle azioni proprie nella fusione inversa. – 5. La fusione inversa nel documento OIC 4.

1. LA FUSIONE INVERSA: CENNI INTRODUTTIVI

Nell'ambito delle operazioni di riorganizzazione aziendale, la fusione inversa ha quasi sempre ricoperto nelle trattazioni teoriche un ruolo marginale seppur, sul piano fattuale, può spesso rivelarsi vantaggiosa rispetto alla fusione cosiddetta diretta, sia dal punto di vista strategico, che operativo.

In linea generale, la fusione inversa è caratterizzata dal fatto che è la controllata/partecipata ad incorporare la controllante¹, fermo restando che, sotto il profilo sostanziale, si realizza pur sempre un'aggregazione di due o più patrimoni aziendali.

Diverse sono le motivazioni sottese al suo compimento, quali ad esempio la possibilità di realizzare tanto una semplificazione di taluni adempimenti formali, allorquando la partecipata sia titolare di specifiche licenze o autorizzazioni la cui cessione comporterebbe ingenti oneri, quanto uno snellimento della struttura societaria del gruppo, qualora l'attività operativa si concentri nella società partecipata²; la stessa fusione inversa, inoltre, potrebbe palesarsi funzionale sia a seguito del compimento di altre operazioni di riorganizzazione aziendale, quale ad esempio quella del *leverage buy out*³, sia al mantenimento della quotazione dei titoli azionari, laddove all'operazione partecipino anche società non quotate: tipicamente, è il caso in cui, a seguito di una OPA totalitaria realizzata da una società non quotata su di una quotata, si proceda alla fusione inversa, così da consentire l'ammissione alla quotazione della controllante oggetto di incorporazione.

Sotto l'aspetto applicativo, è possibile delineare tre modalità attraverso cui può concretizzarsi la fusione inversa, a seconda che la partecipante detenga la totalità, la maggioranza oppure una percentuale non di controllo delle quote di partecipazione al capitale sociale della incorporante/partecipata.

¹ Sull'argomento, fra gli altri, G. M. GAREGNANI, *La fusione inversa*, Milano, Egea, 2002. Diversa dalla fusione inversa è la *reverse acquisition* la quale si caratterizza per il fatto che nel trasferimento del controllo, il socio di controllo dell'incorporata diviene anche socio di controllo dell'incorporante.

² Cfr. R. PEROTTA, *La fusione inversa*, Giuffrè, 2006, pag. 16 e ss.

³ Su tale operazione, fra gli altri, F. SUPERTI FURGA, *Il merger leverage buy out nella prospettiva di riforma del diritto societario*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2005, pag. 1025 e ss.

Dal punto di vista normativo, alla fusione inversa si applicano le medesime norme codicistiche – artt. 2501 c.c. e seguenti – riservate alla fusione diretta; tuttavia, appaiono ancora numerose le questioni dibattute in dottrina e nella prassi. Ci si riferisce, segnatamente, all'applicabilità (o meno) della disciplina prevista dal codice civile relativa alle azioni proprie, all'attuabilità della semplificazione procedurale contemplata dall'art. 2505 c.c., come anche agli effetti operativi ed al trattamento contabile da riservare alle differenze di fusione che insorgono a seguito dell'operazione in esame.

È proprio su tale ultimo aspetto che si intende focalizzare la disamina del presente documento.

2. GLI EFFETTI CONTABILI DELLA FUSIONE INVERSA: ASPETTI GENERALI

La disciplina normativa nazionale non fornisce precise indicazioni in merito ai riflessi contabili connessi con la fusione inversa; quest'ultima, come sopra accennato, viene regolamentata mediante estensione delle disposizioni previste dal codice civile per la fusione diretta, sia pure con i dovuti adattamenti. In tal senso, la posizione assunta dal legislatore non appare affatto condivisibile, in quanto diversi sono gli elementi di criticità che non hanno trovato ancora univoca risoluzione: si fa riferimento, ad esempio, alle modalità di computo ed alla natura e al trattamento contabile che dovrebbero essere riconosciuti alle differenze di fusione che l'operazione può generare. Per queste, pertanto, appare inevitabile far riferimento alla prassi ed alle interpretazioni che in proposito la più accreditata dottrina ha elaborato.

Dal punto di vista operativo, come precisato addietro, la fusione inversa realizza, al pari di quella diretta, una commistione dei patrimoni aziendali: ciò significa che a fronte dell'acquisizione degli elementi patrimoniali della incorporata si potrà rendere necessario procedere all'aumento del capitale sociale in proporzione alle quote di assegnazione calcolate sulla base del rapporto di cambio⁴. Quest'ultimo, in linea generale, esprime l'entità delle azioni (o delle quote sociali) della società risultante dalla fusione da attribuire agli azionisti (soci) di quelle fuse o incorporate. Ciò vale anche con riferimento alla fusione inversa, nel qual caso ai soci della controllante/incorporata dovranno essere attribuite le azioni della incorporante⁵, tenuto conto dei valori effettivi attribuiti ai complessi aziendali. Tuttavia, in quest'ultima fattispecie, le modalità di calcolo del predetto concambio possono risentire del trattamento che viene riservato alle azioni possedute dalla incorporata nel capitale sociale della incorporante, all'atto del compimento dell'operazione medesima.

Sul punto, è opportuno precisare come a fusione inversa avvenuta, le partecipazioni detenute dalla partecipante possano assurgere ad azioni proprie nella contabilità della partecipata; è proprio su tale questione che si manifestano le principali difficoltà interpretative e sulle quali la dottrina (economico-

⁴ Cfr., S. SARCONI, *La determinazione del rapporto di cambio di azioni o quote nelle fusioni tra società. Orientamenti della dottrina e comportamenti della pratica professionale*, in Rivista dei Dottori Commercialisti n. 2/1988.

⁵ Considerando l'ipotesi del controllo totalitario, con riferimento al concambio è stato osservato come “*Se questo non avvenisse si verificherebbe l'assurda conseguenza che gli azionisti della società madre (estinta per incorporazione) non avrebbero in mano più nessuna partecipazione sociale, mentre il capitale della società incorporante essendosi estinto l'unico socio di questa, non avrebbe più alcun partecipante*””. Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Effetti patrimoniali e rappresentazione contabile della fusione inversa*, in Le Società n. 3/2000, pag. 334.

aziendale e giuridica) non appare unanime nell'individuazione della natura e del trattamento contabile da riservare alla fattispecie. Invero, a livello teorico gli orientamenti elaborati possono essere così sintetizzati:

- 1) *mantenimento delle partecipazioni nel bilancio della incorporante sotto la denominazione di "azioni proprie"*: tale ipotesi si sostanzia nella possibilità, per la incorporante, di riesprimere nella situazione patrimoniale *post* fusione inversa, sotto la diversa denominazione di "azioni proprie", le partecipazioni precedentemente possedute dalla incorporata. Ovviamente una simile soluzione dovrebbe tener conto del limite sancito dall'art. 2357 *bis* c.c. il quale dispone che, laddove il valore nominale delle azioni proprie ecceda il decimo del capitale sociale, occorrerà procedere all'annullamento/alienazione della parte eccedente, entro il termine massimo dei tre anni dalla data di efficacia della fusione;
- 2) *annullamento delle azioni proprie contestualmente all'efficacia della fusione*: detta ipotesi si sostanzia nell'annullare le partecipazioni/azioni proprie detenute dalla incorporata all'atto di efficacia della fusione inversa, di modo che la incorporante proceda all'assegnazione delle azioni di nuova emissione ai soci della incorporata, tenendo conto della contestuale riduzione del patrimonio netto (in virtù del citato annullamento);
- 3) *attribuzione delle azioni in circolazione ai soci della incorporata*: quest'ultima, che sottende obiettivi di snellimento e di semplificazione, postula l'assegnazione ai soci dell'incorporata delle medesime azioni già in circolazione, da questi possedute prima dell'operazione, così che la incorporante possa emettere nuovi titoli solo per la parte eccedente, come risulta dal concambio⁶.

Prima di addentrarsi nella disamina delle soluzioni prospettate, occorre compiere una ricognizione degli effetti operativi derivanti dalla fusione inversa⁷. In proposito, tuttavia, è opportuno evidenziare una distinzione connessa con l'entità della partecipazione detenuta dalla incorporata:

a) qualora quest'ultima detenga la totalità del capitale sociale della incorporante, i soci della incorporata riceveranno le nuove azioni tenuto conto della medesima proporzione della loro partecipazione nell'incorporata. In questa ipotesi, inoltre, la realizzazione della fusione inversa non dovrebbe generare alcuna differenza di concambio, poiché non deve darsi luogo ad alcuna variazione in aumento del capitale sociale che tenga in debito conto i valori economici dei due complessi aziendali; in tal caso, l'entità della predetta variazione corrisponde esattamente alla misura del patrimonio contabile incorporato⁸.

b) diversamente, qualora la incorporata detenga una quota di controllo non totalitaria a fronte del trasferimento del complesso aziendale, i soci vedranno attribuitesi eventuali azioni di nuova emissione, sulla

⁶ In proposito, il Tribunale di Milano in una massima del 26/6/1997 aveva disposto che "*in caso di fusione inversa non si applica il disposto dell'art. 2357 c.c. e pertanto le azioni proprie risultanti dalla fusione inversa devono essere annullate o convertite in azioni da assegnare ai soci dell'incorporata*".

⁷ In proposito, L. POTITO, *Fusione inversa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1-2/2003.

⁸ In proposito, è stato osservato come "*La fusione inversa totalitaria comporta la peculiare conseguenza della estinzione dell'unico socio della società incorporante, per cui solo i soci dell'incorporata possono essere gli azionisti della società risultante*". G. M. GAREGNANI, *op. cit.*, Milano, Egea, 2002, pag. 22.

base dei valori effettivi dei complessi aziendali coinvolti nell'operazione. A fusione avvenuta, poi, l'incorporante/controllata potrà (o meno) ritrovarsi nel proprio patrimonio azioni proprie.

Per comprendere la dinamica dell'operazione, nella ipotesi sub b) contemplata, si consideri il seguente sintetico esempio relativo ad una fusione inversa non totalitaria:

Situazione patrimoniale Società Alfa controllante

| <i>Attivo</i> | € | <i>Passivo</i> | € |
|----------------------------|-------|---------------------------|-------|
| Azioni in Beta pari al 40% | 500 | Capitale sociale (v.n. 1) | 1.200 |
| Altre attività | 1.100 | Passività | 400 |

Situazione patrimoniale Società Beta controllata

| <i>Attivo</i> | € | <i>Passivo</i> | € |
|---------------|-----|---------------------------|-----|
| Attività | 800 | Capitale sociale (v.n. 1) | 400 |
| | | Riserve | 200 |
| | | Passività | 200 |

La società Alfa ha acquistato il 40% dei titoli azionari del capitale sociale della società Beta (ovvero n.° 160 azioni, per un valore nominale complessivo di € 160) al prezzo di € 500. A seguito della incorporazione della Alfa nella Beta, considerando che la prima società presenta un valore effettivo di € 2.400, mentre la seconda un valore di € 1.200, il rapporto di cambio sarà pari a:

$$\text{R. di cambio teorico: } \frac{2.400/1.200}{1.200/400} = \frac{2}{3} \text{ nuove azioni} \\ \text{3 vecchie azioni}$$

Da qui, la variazione in aumento che la Beta deve deliberare a seguito dell'incorporazione della Alfa sarà pari a:

$$[\text{Rapporto di cambio} \times \text{Capitale sociale incorporata}] \quad \text{ovvero}$$

$$\left(\frac{2}{3} \times 1.200\right) = € 800$$

È da questo punto in poi che si paventano i maggiori problemi di ordine contabile che non trovano, tuttavia, univocità di soluzione in dottrina; segnatamente, si fa riferimento alla:

- identificazione del corretto trattamento contabile da riservare alle partecipazioni detenute dalla incorporata;
- individuazione della natura e del trattamento contabile da assegnare alle eventuali differenze di fusione che emergono.

3. BREVE RICHIAMO AL TRATTAMENTO CONTABILE DELLE DIFFERENZE DI FUSIONE

Prima di addentrarsi nell'analisi di alcune problematiche innanzi sollevate (limitatamente all'ipotesi del controllo non totalitario) è opportuno richiamare brevemente la disciplina contabile elaborata dalla dottrina economico-aziendale per quanto concerne il trattamento delle differenze di fusione, nell'ipotesi di fusione diretta. Invero, quest'ultima, come noto, può dar luogo al manifestarsi di una serie di specifiche poste contabili che figurano nella situazione patrimoniale di apertura della società risultante dall'operazione. La loro natura, come pure il loro trattamento contabile, richiede alcuni approfondimenti circa i presupposti che ne determinano la formazione.

In dettaglio, tali differenze - positive o negative - possono essere classificate in due tipologie ovvero da concambio e da partecipazione⁹: le prime sono quelle che si originano dal raffronto tra il valore di aumento del capitale sociale disposto dalla società incorporante (o risultante dalla fusione) ed il valore del patrimonio netto contabile della società incorporata (o fusa); diversamente, le seconde derivano dal raffronto tra il valore di carico della partecipazione (da annullare) detenuta dalla incorporante ed il valore del patrimonio netto contabile dell'incorporata ricevuto.

In merito al loro trattamento contabile ed alla loro natura, il codice civile, a seguito della riforma societaria, all'articolo 2504 *bis*, comma quattro, ha previsto che *“se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza (...) ad avviamento. (...) Se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri”*. Dalla lettura della norma in questione si evince, *in primis*, come la normativa (quasi identica, per molto versi, alla disciplina contemplata dal D. Lgs. n. 127/1991 in materia di differenze di consolidamento) non contenga alcuna separazione tra le due tipologie di differenze, ovvero da partecipazione e da concambio, prevedendo cumulativamente il medesimo trattamento contabile. Il dettato legislativo non appare affatto condivisibile se si tiene conto della diversa motivazione economica sottesa all'insorgenza delle citate differenze.

Segnatamente, con riguardo a quelle da concambio, si osserva come la loro funzione sia essenzialmente protesa ad assicurare una sorta di pareggio contabile tra l'aumento del capitale sociale deliberato dalla incorporante e l'entità dei patrimoni netti contabili che confluiscono a seguito della fusione. Ne consegue che l'origine della loro insorgenza non sottende radici di carattere economico, bensì di puro bilanciamento contabile¹⁰: conseguentemente, in presenza della differenza positiva da concambio, la

⁹ Cfr., fra gli altri, L. POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia dell'impresa*, Giappichelli, 2006.

¹⁰ Più precisamente, tali differenze da concambio derivano *“dal diverso valore unitario corrente, a parità di valore nominale, delle azioni concambiate”*. G. SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, 2005, pag. 361 e ss.

dottrina economico-aziendale prevalente identifica quale destinazione più corretta quella che la vede figurare tipicamente come posta rettificativa del patrimonio netto, a riduzione delle riserve¹¹.

Nell'ipotesi, invece, in cui risulti una differenza negativa da concambio, originatasi a causa del maggior apprezzamento delle azioni della incorporante rispetto a quelle della incorporata, la sua destinazione è di integrazione del patrimonio, fra le parti ideali del netto, sotto la denominazione "avanzo da concambio" o "fondo sovrapprezzo da concambio"; quest'ultima voce avrà natura di una generica riserva di capitale di origine casuale.

Riguardo alle differenze da partecipazione, per converso, si osserva come, di norma, il loro manifestarsi derivi da una giustificazione di tipo economica: infatti, il costo iniziale di acquisizione della partecipazione riflette inevitabilmente i valori correnti dei beni che compongono il patrimonio netto dell'incorporata, all'epoca della predetta acquisizione. Conseguentemente, in sede di fusione, se il costo della partecipazione risulta superiore alla misura del patrimonio netto contabile della incorporata, emerge una differenza positiva da partecipazione; dal punto di vista contabile, occorrerà, per prima cosa, procedere ad esplicitare gli effettivi maggiori valori dei beni della incorporata che giustificano la misura di tale differenza¹². Se, tuttavia, dopo la predetta distribuzione, quest'ultima residui ulteriormente, allora la stessa è trattata alla stregua dell'avviamento e sottoposta ad ammortamento. Nel caso in cui, diversamente, la differenza derivi da un effettivo andamento economico negativo del complesso aziendale incorporato (palesato sotto forma della realizzazione di perdite d'esercizio) cui non ha fatto seguito, nel tempo, l'adeguamento (a rettifica) del valore di carico della partecipazione, oppure dipenda da un investimento sbagliato, la stessa deve essere imputata per intero al conto economico, nel bilancio della società *post* fusione.

Diverso è il discorso per quanto concerne le differenze negative da partecipazione, le quali, come già precisato addietro, si originano dal minor valore del costo della partecipazione annullata, rispetto al patrimonio netto contabile della incorporata. Il predetto minor valore può dipendere da un sovradimensionamento del patrimonio netto contabile della incorporata (o fusa) in sede di acquisizione della partecipazione. In tal caso, allora, la società incorporante dovrà utilizzare l'avanzo a rettifica dei valori degli elementi patrimoniali sopra/sottovalutati.

¹¹ Diversamente, il principio OIC 4 riconosce la possibilità di attribuire natura economica alla differenza in parola relativamente a "quelle operazioni di fusione fra parti indipendenti in cui il rapporto di cambio, determinato a seguito di un negoziato fra le parti, esprime effettivamente il valore economico relativo delle due società interessate." In tal caso, il disavanzo "può essere sostituito dai valori correnti delle attività e passività e/o dall'avviamento dell'incorporata." Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 4 Fusione e Scissione*, 2006, pag. 34.

¹² Sul punto rileva il documento OIC 4 il quale, in merito al trattamento del disavanzo da fusione, riconosce la possibilità di esplicitare nel primo bilancio di apertura post fusione "le altre attività (e passività) effettivamente esistenti alla data di efficacia reale della fusione [...] Ciò vale [...] anche per quelle entità immateriali non iscritte ma iscrivibili in base alle disposizioni del codice civile (...)Le attività e passività alle quali si riferisce la norma (e salvo quanto si dirà al par. 4.6 a proposito della fusione inversa) sono solo quelle delle società incorporate (o fuse), non anche le attività e passività dell'incorporante". Il documento, cioè, ammette la possibilità utilizzare il disavanzo per iscrivere particolari *intangibles* quali, ad esempio, il *know-how* o ancora il *software*, laddove ovviamente sussista fondatezza economica. Organismo Italiano di Contabilità, *op. cit.*, 2006, pag. 32 e ss.

Per contro, la posta in esame può essersi originata a causa del mancato adeguamento del valore di carico della partecipazione, a fronte del conseguimento, nel tempo, degli utili da parte della società incorporata (o fusa), ovvero a seguito di un buon affare concluso. In queste circostanze, la differenza negativa va trattata come riserva di capitale, da iscriverne fra le poste ideali del netto¹³.

A ben vedere, dunque, in funzione della diversa motivazione (economica o meno) sottesa all'insorgenza delle differenze muta il trattamento contabile da adottare.

4. IL TRATTAMENTO CONTABILE DELLE AZIONI PROPRIE NELLA FUSIONE INVERSA

La breve disamina dinanzi esposta sul trattamento contabile che la dottrina economico-aziendale ha elaborato con riferimento alle differenze di fusione, appare propedeutica per la trattazione degli effetti operativi connessi con la fusione inversa.

Segnatamente, l'attenzione verte *in primis* sulla disciplina da attribuire alle partecipazioni/azioni proprie che emergono in virtù dell'operazione e, per conseguenza, alle differenze che ne scaturiscono. Come già segnalato, in proposito si sono affermate diverse soluzioni¹⁴ fra le quali, si considerano:

1) *mantenimento delle partecipazioni nel bilancio della incorporante sotto la denominazione "azioni proprie"*.

La prima modalità è quella che propende per la rilevazione dei titoli azionari nel bilancio dell'incorporante¹⁵. Conseguentemente, a fronte della rilevazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi recepiti in continuità di valori contabili, la partecipata/incorporante delibera l'aumento del capitale sociale mediante emissione di nuove titoli azionari, sulla base del rapporto di cambio stabilito: le azioni proprie trasferite, pertanto, vengono considerate alla stregua degli altri elementi patrimoniali attivi ricevuti (fermo restando il rispetto del limite di cui all'art. 2357 c.c.) da iscriverne nella situazione patrimoniale *post fusione*¹⁶.

Seguendo la predetta impostazione, consegue che le differenze di fusione che possono generarsi assurgono a differenze di concambio (positive o negative) il cui computo scaturisce dal rafforzamento tra la variazione in aumento del capitale sociale deliberata e l'entità del patrimonio netto contabile trasferito. Pertanto, relativamente a quelle negative, le stesse andranno iscritte tipicamente tra le quote ideali del netto;

¹³ In proposito, qualora la differenza si origini dalla previsione di perdite future attese della incorporata "*che portano alla rilevazione di un badwill*" essa va trattata alla stregua di un fondo rischi specifico. Sul punto, fra gli altri, F. PODDIGHE (a cura di) *Manuale di tecnica professionale*, Padova, Cedam, 2004, pag. 128.

¹⁴ Cfr. R. PEROTTA, *La fusione inversa*, Giuffrè, 2006 pag. 48 e ss.

¹⁵ Tale soluzione, tra l'altro, è stata contemplata dalla Direzione Regionale delle Entrate per l'Emilia Romagna con Risoluzione n. 25181 del 2/05/2000 e dal Comitato per l'Interpello con parere n. 23 del 5/10/2000. In dottrina, fra gli altri, F. DEZZANI – L. DEZZANI - R. SANTINI, *Operazioni straordinarie*, Milano, Egea, 2005.

¹⁶ Sulla funzione e sulla struttura della situazione patrimoniale in parola, con riguardo alla fusione diretta, M. CARATOZZOLO, *I criteri di formazione del primo bilancio post fusione: interpretazione dell'art. 2504 bis, comma 4, c.c.* in *Le Società*, n. 12/2004, pag. 1460 e ss.

diversamente, per quanto concerne quelle positive da concambio, in generale, le medesime saranno imputate a riduzione delle riserve disponibili.

Applicando il trattamento in esame all'esempio precedentemente esposto, si palesa una differenza di fusione che scaturisce dal confronto tra la variazione in aumento del capitale sociale (€ 800) deliberato dalla Beta e l'entità del patrimonio netto contabile trasferito (€ 1.200): tale voce, pari a € 400, assurge a differenza negativa da concambio. Le principali scritture contabili che la incorporante redigerà nel giornale saranno le seguenti:

1) *aumento del capitale sociale*

| | | | | |
|----------------------------|---|------------------------------|--|-----|
| Azionisti c/sottoscrizione | a | Debiti v/soc. <i>leasing</i> | | 800 |
|----------------------------|---|------------------------------|--|-----|

2) *Ricezione del patrimonio aziendale trasferito*

| | | | | |
|----------------|---|----------------------------|-------|-------|
| Diversi | a | Diversi | 1.100 | 1.600 |
| Altre attività | | | 500 | |
| Azioni proprie | a | Passività | 400 | |
| | a | Azionista c/sottoscrizione | 800 | |
| | a | Avanzo da concambio | 400 | |

A fusione inversa avvenuta, la situazione patrimoniale della Beta sarà, pertanto, la seguente:

Situazione patrimoniale Società Beta (controllata) post fusione

| <i>Attivo</i> | € | <i>Passivo</i> | € |
|-----------------------|--------------|------------------------------------|--------------|
| Attività di Beta | 800 | Capitale sociale (v.n. 1) | 1.200 |
| | | Riserve | 200 |
| | | Diff. negativa da concambio | 400 |
| Attività di Alfa | 1.100 | Passività Alfa | 400 |
| Azioni proprie | 500 | Passività Beta | 200 |
| <i>Tot.</i> | <i>2.400</i> | <i>Tot.</i> | <i>2.400</i> |

Come può osservarsi, nella situazione patrimoniale *post* fusione inversa figura, tra le attività, la voce relativa alle azioni proprie (corrispondente alla partecipazione ante fusione posseduta dalla Alfa). L'iscrizione di queste ultime, tuttavia, dovrebbe compiersi nel rispetto delle norme prescritte dal codice civile; ciò significa tra l'altro che la incorporante, ai sensi dell'art. 2537 *ter* c.c., confermato anche da una parte della dottrina giuridica, dovrebbe provvedere alla costituzione di una riserva azioni proprie per l'ammontare corrispondente al valore cui risultano recepiti i titoli azionari, stornando le riserve disponibili - ove esistenti - ovvero utilizzando la differenza negativa da concambio che si è venuta eventualmente a creare¹⁷.

¹⁷ In proposito, la dottrina non è unanime; propende in senso positivo (ovvero in favore della rilevazione) fra gli altri, F. CARBONETTI, pag. 114; V. SALAFIA, *Acquisto i azioni proprie e iscrizione nel bilancio di esercizio di una società*, in *Le Società* 1998, pag. 1048. Considerando invece la prassi, giova segnalare, tra l'altro, l'interpretazione del 13 maggio 1999 del Tribunale di Milano la quale ha confermato la necessità di procedere alla costituzione della predetta riserva, in quanto la fattispecie è equiparabile ad un acquisto di azioni proprie. Diversamente, qualche anno prima la Corte di Appello di Venezia, con sentenza del 14 dicembre 1995, nel rinnegare l'assimilazione della fusione inversa ad un acquisto di azioni proprie, ha disconosciuto l'applicabilità dell'art. 2357 *ter* c.c.

In merito al momento in cui operare detta rilevazione, appare condivisibile l'orientamento che rinvia all'epoca in cui la fusione ha efficacia¹⁸, poiché è a partire dal tale istante che figurano iscritte le azioni proprie e, quindi, si origina il presupposto per la costituzione della connessa riserva.

Non mancano tuttavia, ulteriori elementi di complessità connessi con la fattispecie in esame e che rinviando, in particolare, all'effettiva identificazione dell'operazione quale "acquisto di propri titoli" e, dunque, alla sussistenza dell'obbligo di costituire la relativa riserva azioni proprie e, ove ciò fosse necessario, alle conseguenze derivanti dalla mancata presenza di riserve (e/o dell'avanzo) disponibili per la predetta iscrizione¹⁹. Sul punto, l'OIC nel principio contabile n. 4 (relativamente all'ipotesi della fusione inversa con controllo totalitario) nel richiamare gli orientamenti della dottrina, configura l'operazione quale possesso di azioni proprie e come tale riconosce l'applicabilità dell'art. 2357 *bis* c.c., seppur non ritiene attuabile l'ultimo comma dell'art. 2357 *ter* c.c., relativo all'iscrizione di una riserva, se non limitatamente al caso in cui il possesso delle citate azioni proprie si protragga successivamente alla conclusione dell'operazione di fusione. Altra annosa questione rinvia alle problematiche che scaturiscono dal ripristino delle parti ideali del netto (ivi incluse l'eventuale avanzo) che hanno alimentato la costituzione della riserva azioni proprie, nell'ipotesi di annullamento/alienazione dei correlati titoli azionari.

In merito a tale ultimo punto, non sembra che il principio contabile nazionale 28 disponga nel senso di una precipua ricostruzione delle medesime voci del netto che avevano concorso all'iscrizione della riserva azioni proprie, ritenendo piuttosto opportuno focalizzare l'attenzione sul riacquisto della "disponibilità" delle stesse. Conseguente che, laddove l'avanzo sia stato inizialmente impiegato per rilevare detta riserva, in sede di storno di quest'ultima, non necessariamente occorrerà ripristinare tale differenza negativa. Diversamente, nel caso opposto, qualora si decida per la ricostituzione dell'avanzo, in ogni caso lo stesso non può essere riespresso per un importo superiore alla sua iniziale entità, in quanto quel *surplus* non avrebbe alcuna motivazione che ne spieghi l'origine.

A fusione avvenuta, le azioni proprie che figurano nel patrimonio della incorporante, a loro volta, possono essere sottoposte ad una delle soluzioni contabili ivi indicate (ai sensi dell'art. 2357 *bis*, comma uno e due, c.c.):

– cessione a terzi, rilevando l'eventuale differenza tra il prezzo di vendita e il costo sostenuto come componente di reddito (positivo o negativo);

¹⁸ In proposito, l'interpretazione del Tribunale di Milano, precedentemente citata, disponeva come la riserva in esame dovesse sussistere sin dal momento della delibera della fusione inversa. Contrariamente, fra gli altri, G.M. GAREGNANI, *op. cit.*, pag. 52. Anche una parte consistente della dottrina giuridica si è espressa negativamente rispetto all'anzidetta interpretazione. In particolare, SPOLIDORO afferma che "*la costituzione di una riserva azioni proprie non è condizione di legittimità della deliberazione di fusione*". M. S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e leverage buy out*, in *Le Società*, n. 1/2000, pag. 75 e ss. Lo stesso Autore, poi rileva come l'obbligo costitutivo della riserva viene meno se i titoli azionari posseduti dalla incorporata siano impiegati per "*soddisfare il rapporto di cambio, oppure si annullino per effetto dell'atto di fusione o che siano alienate prima di tale momento*".

¹⁹ Probabilmente, laddove non sussistano riserve disponibili per costituire la riserva azioni proprie, sarebbe opportuno procedere all'immediato annullamento dei titoli azionari, almeno fino alla concorrenza dell'ammontare che eccede detto limite.

- mantenimento in portafoglio, laddove il loro valore nominale non sia superiore al 10% del capitale sociale (diversamente, la incorporante deve procedere alla cessione dell'eccedenza, ovvero alla riduzione del capitale sociale per il *surplus*, entro tre anni, ai sensi dell'art. 2357 *bis*, comma 2, c.c.);
- annullamento dei titoli, rilevando in generale l'eventuale differenza tra il costo sostenuto e il valore nominale come incremento o decremento delle riserve esistenti nel patrimonio netto dell'incorporante.

Su tale ultimo aspetto, tuttavia, occorre avanzare qualche considerazione²⁰. Invero, la procedura in esame deve essere compiuta tenendo conto del costo sopportato all'epoca dell'acquisizione della partecipazione: ciò significa che in sede di annullamento, come contropartita contabile, occorrerà ridurre non solo il capitale sociale, ma eventualmente anche le riserve, ove esistenti e capienti, ovvero l'eventuale differenza negativa che si è originata. L'annullamento, cioè, deve essere operato fino alla concorrenza dell'ammontare del valore nominale delle azioni in esame; per contro, l'eventuale eccedenza che può residuare, in virtù del maggior valore al quale detti titoli erano iscritti rispetto a quello nominale, dovrebbe interessare la riduzione delle riserve. Infine, se di tale eccedenza residuasse ancora un *surplus*, una parte della dottrina suggerisce di considerare tale somma alla stregua di un componente negativo di reddito, da imputare direttamente al conto economico²¹. Una simile posizione, però, non può essere accolta *tout court*, in quanto occorre valutare la specifica fattispecie considerata.

Invero, secondo altra posizione pienamente condivisibile, la stessa voce residuale potrebbe essere considerata quale differenza da partecipazione, poiché *“il valore delle azioni proprie non è altro che il valore della partecipazione iscritta nell'attivo della controllante prima della fusione”*²² e, pertanto, le motivazioni economiche sottese alla sua insorgenza, in taluni casi, sarebbero analoghe a quelle che possono originarsi in occasione di una fusione diretta per incorporazione. Sposando la tesi in parola, deriva la possibilità di estendere alla voce residuale il medesimo trattamento contabile che la dottrina economico-aziendale ha previsto per le differenze di partecipazione, nell'ipotesi di fusione diretta, e cioè di rivalutare i beni, ovvero di iscrivere un'autonoma voce equiparabile all'avviamento.

È innegabile come un simile comportando contabile dia piena enfasi alla sostanza economica dell'operazione. Ciò significa che, laddove la differenza sia supportata da motivazioni economiche, appare plausibile impiegare la stessa per operare rivalutazioni sui beni dell'*incorporante* medesima, poiché proprio questi ultimi hanno contribuito ad alimentare il plusvalore latente, riflesso nel costo della partecipazione, a

²⁰ In proposito, è stato osservato come, con riferimento all'iscrizione delle azioni proprie nel bilancio della società post fusione *“dal punto di vista economico-aziendale, questo fatto, di per sé, non comporta alcun obbligo di annullamento: è una questione meramente giuridica e per di più limitata ad una sola parte di tali azioni”*. G. CAPODAGLIO, *Una concentrazione aziendale stimolante: la fusione inversa*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 11-12/2000.

²¹ In proposito, è stato osservato come *“il valore differenziale non può essere apparentato con una perdita da annullamento azioni proprie”*. Cfr. G.M. GAREGNANI, *op. cit.*, pag. 50. Così pure L. POTITO, *Economia delle operazioni straordinarie*, Cedam, 2000, pag. 102.

²² Cfr., L. POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Torino, Giappichelli, 2006, pag. 158.

suo tempo sostenuto. La fusione inversa, pertanto, può originare duplicità di differenze (da concambio e da partecipazione a seguito dell'annullamento dei titoli azionari).

In termini applicativi, considerando l'esempio precedentemente esposto, si avrà che per effetto dell'annullamento delle azioni proprie, il capitale sociale e le riserve della Beta saranno decrementate solo per la parte corrispondente alla percentuale di possesso detenuta dalla Alfa prima della fusione, ovvero il 40%; per la restante parte, invece, si utilizzerà la differenza negativa da concambio. Se, tuttavia, quest'ultima non dovesse apparire capiente, laddove sussistano fondate ragioni economiche che giustifichino il *surplus* del costo, lo stesso potrà essere trattato alla stregua di una differenza di partecipazione.

Lo schema di sintesi relativo all'esempio considerato è esposto nel prosieguo:

| | | |
|---------------------------------------|--|--------------|
| 1. Riduzione capitale sociale | <i>40% capitale di Beta ante fusione (40% x 400)</i> | € 160 |
| 2. Riduzione riserve | <i>40% riserve di Beta ante fusione (40% x 200)</i> | € 80 |
| 3. Riduzione diff. negativa concambio | <i>per la parte residua</i> | € 260 |
| <i>Tot. azioni proprie annullate</i> | | <i>€ 500</i> |

Se, invece, il costo della partecipazione da annullare risultava pari a € 1.000, si sarebbe generata la seguente situazione:

| | | |
|--|--|----------------|
| 1. Riduzione capitale sociale | <i>40% capitale di Beta ante fusione (40% x 400)</i> | € 160 |
| 2. Riduzione riserve | <i>40% riserve di Beta ante fusione (40% x 200)</i> | € 80 |
| 3. Riduzione diff. negativa concambio | | € 400 |
| 4. Differenza positiva di partecipazione | <i>in presenza di fondate ragioni economiche</i> | € 360 |
| <i>Tot. azioni proprie annullate</i> | | <i>€ 1.000</i> |

La prima posizione, seppur presenta diverse difficoltà operative ed interpretative, appare comunque di valida applicazione soprattutto nella misura in cui si proceda all'immediato annullamento delle azioni proprie, dal momento che possono palesarsi differenze assimilabili a quelle da annullamento, da poter impiegare per la rivalutazione degli elementi patrimoniali dell'incorporante.

2) annullamento delle azioni proprie contestualmente all'efficacia della fusione

Nel dibattito teorico si è ampiamente diffuso anche l'orientamento secondo il quale, diversamente dalla posizione innanzi esposta, l'incorporante, antecedentemente al consolidamento dei conti, dovrebbe procedere all'annullamento delle partecipazioni, evitando di far figurare la categoria delle azioni proprie nel bilancio della società *post* fusione, ed emettere al contempo nuove azioni da assegnare ai soci dell'incorporata in base al rapporto di cambio calcolato. Così operando, tra l'altro, si superano quelle perplessità interpretative connesse sia con l'equiparazione della fattispecie ad un'ipotesi di acquisto di proprie azioni, sia con l'eventuale iscrizione della relativa riserva *ex art. 2537 ter c.c.*

Una simile procedura determina come immediata conseguenza una diversa modalità di computo delle differenze di fusione che possono insorgere, oltre che un'altrettanta diversa interpretazione circa la loro natura²³.

Invero, all'interno della teoria in parola, occorre segnalare la diffusione di due *sub*-filoni di studio; il primo parte dal presupposto che l'operazione in esame può manifestare l'insorgenza della duplicità di differenze, ovvero da concambio e da annullamento, in virtù del duplice passaggio contabile che si viene a creare, ovvero di aumento del capitale sociale a favore dei soci dell'incorporata e di contestuale riduzione del patrimonio netto a seguito dell'annullamento delle proprie partecipazioni.

In questo modo, analogamente a quanto accade per la fusione diretta, nella inversa è possibile che si generino, da un lato, differenze derivanti dal confronto tra il valore della partecipazione annullata ed il patrimonio netto contabile (al netto delle partecipazioni) della *incorporante*, per cui le medesime potrebbero acquisire natura di differenze da partecipazione, alla stregua di quanto accade per la fusione diretta e, pertanto, per esse si estenderebbe il medesimo trattamento contabile. Dall'altro, potrebbero insorgere differenze da concambio derivanti dal confronto tra l'aumento del capitale sociale deliberato dall'incorporante ed il patrimonio netto contabile ricevuto (al netto delle partecipazioni annullate).

Secondo altra interpretazione, diversamente, le differenze di fusione inversa deriverebbero dallo sbilanciamento tra il valore del patrimonio netto effettivamente *incorporato* e l'aumento del capitale sociale al netto della riduzione operata a seguito dell'annullamento della partecipazione; in quest'ottica, le voci che si originano non possono che assurgere a differenze da concambio (supportando così la teoria dell'unicità delle differenze).

A ben vedere, la divergenza tra i due ultimi filoni si sostanzia nella tipologia di patrimonio netto contabile da considerare come termine di confronto, ovvero quello dell'*incorporante*, nel primo caso, quello dell'*incorporata*, nel secondo: tuttavia, l'ultima posizione (che contempla, dunque, l'unicità delle differenze) non ha trovato largo consenso in dottrina, poiché non è il patrimonio netto dell'incorporata a costituire oggetto di annullamento all'atto di efficacia della fusione inversa, poiché il trasferimento ha per oggetto non già le poste ideali del netto, bensì il valore degli elementi patrimoniali attivi e passivi della società che si estingue, che la incorporante riceve nella propria contabilità. Da qui, l'insorgenza delle differenze di fusione postula il confronto tra l'aumento del capitale sociale (o l'entità della partecipazione annullata) e il valore al quale l'incorporante ha assunto gli elementi patrimoniali nel proprio patrimonio²⁴.

Considerando l'esempio di cui sopra, la prima *sub*-tesi innanzi esposta determinerebbe i seguenti riflessi contabili:

$$\text{differenza da concambio} = (\text{Var. CS per } \text{€ } 800) < (\text{PNC ricevuto per } \text{€ } 1.200) = \text{€ } 400$$

$$\text{differenza da partecipazione} = (\text{Partec. annullata per } \text{€ } 500) > (40\% \text{ PNC } \textit{incorporante ante fusione per } \text{€ } 240) = \text{€ } 260$$

²³ Cfr. L. BERTOLI, in R. PEROTTA, *op. cit.*, pag. 57 e ss.

²⁴ Sul punto, R. PEROTTA, *op. cit.*, pag. 60.

La prima differenza assurge ad avanzo da concambio, mentre la seconda a disavanzo da annullamento. Nella seconda fattispecie, in particolare, l'annullamento della partecipazione determina una successiva riduzione del netto della incorporante per un ammontare pari ad € 240, di cui € 160 a titolo di capitale sociale e la restante parte (€ 80) a titolo di riserve disponibili (ivi inclusa l'eventuale differenza negativa da concambio). In questo modo, cioè, si realizza un duplice passaggio logico, di incremento del capitale e poi di successivo decremento del patrimonio netto.

La situazione contabile *post* fusione (considerando che la riduzione di € 80 è operata sulla differenza negativa da concambio, piuttosto che sulle riserve disponibili) sarebbe, quindi, la seguente:

Situazione patrimoniale Società Beta (controllata) *post* fusione

| <i>Attivo</i> | € | <i>Passivo</i> | € |
|------------------------|--------------|---------------------------|--------------|
| Attività di Beta | 800 | Capitale sociale (v.n. 1) | 1.040 |
| | | Riserve | 200 |
| | | Diff. negativa di fusione | 320 |
| Attività di Alfa | 1.100 | Passività Alfa | 400 |
| Disavanzo da annullam. | 260 | Passività Beta | 200 |
| <i>Tot.</i> | <i>2.160</i> | <i>Tot.</i> | <i>2.160</i> |

Il disavanzo da annullamento, inoltre, deve essere investigato nella sua origine, al fine di individuare il trattamento contabile ritenuto più idoneo, fra quelli ammessi dalla dottrina nell'ipotesi di fusione diretta.

La tesi da ultimo prospettata, quindi, nel sostenere pur sempre l'annullamento immediato delle partecipazioni, postula la duplicità della natura delle differenze (da concambio e/o da partecipazione) e l'equiparazione, circa il loro trattamento contabile, a quello previsto per l'ipotesi della fusione diretta.

La seconda *sub*-tesi, invece, parte dal presupposto che la fusione inversa non realizza alcun acquisto di propri titoli azionari e, pertanto, l'eventuale immediato annullamento delle partecipazioni (non equiparabile, per coerenza logica, all'annullamento delle proprie azioni) rilevato mediante il trasferimento di un minor patrimonio netto, non può essere suscettibile di autonoma rappresentazione contabile, dalla quale poter dare evidenza alle connesse differenze²⁵. Ciò in quanto, il capitale sociale della incorporata subirebbe una variazione complessiva pari all'ammontare netto tra quello deliberato in aumento (a seguito dell'emissione di nuove azioni) e quello deliberato in diminuzione (per l'entità delle partecipazioni trasferite annullate). Conseguisce che la differenza di fusione scaturirebbe dal mero confronto tra detta variazione netta e l'ammontare del patrimonio netto contabile ricevuto (privo delle citate partecipazioni).

Tuttavia, la posizione da ultimo prospettata non appare condivisibile dal momento che oggetto del confronto non dovrebbe essere il patrimonio dell'incorporata, quanto piuttosto quello dell'incorporante²⁶.

²⁵ Cfr., fra gli altri, L. DE ROSA - A. RUSSO, *Calcolo delle differenze e trattamento fiscale: i punti caldi della fusione inversa*, in Comm. int., n. 18/2001, pag. 12.

²⁶ In tal senso, valgono le medesime considerazioni svolte addietro.

3) *attribuzione delle azioni in circolazione ai soci della incorporata*

Le due teorie sopra brevemente illustrate, delle quali la prima prevede l'emissione di nuovi titoli azionari e la contestuale rilevazione delle partecipazioni quali azioni proprie (eventualmente da annullare) mentre la seconda contempla l'ipotesi dell'immediato annullamento delle partecipazioni all'efficacia della fusione inversa (da cui possono originarsi differenze di natura univoca, ovvero duplice) sono affiancate da un'ulteriore posizione, affatto condivisa dalla dottrina economico-aziendale, relativa all'ipotesi di far riflettere la partecipazione posseduta, nel computo del concambio, in modo da assegnare ai soci titoli azionari eventualmente già in circolazione.

Segnatamente, quest'ultima impostazione prevede che il possesso delle partecipazioni da parte dell'incorporata sia condizione sufficiente ad evitare (o ridurre) l'emissione di nuove azioni da parte della partecipata, a fronte dell'incorporazione. In questo modo, una parte dei soci potrà vedersi attribuiti titoli già in circolazione, rilevando un credito verso la incorporante, mentre un'altra parte, diversamente, titoli di nuova emissione²⁷.

La soluzione dianzi prospettata allude, in particolare, alla fattispecie della fusione inversa con controllo totalitario, nella quale il computo del concambio appare del tutto convenzionale, seppur la medesima impostazione è perseguibile anche in ipotesi di controllo non totalitario (nel quale caso, ovviamente, il rapporto di cambio svolgerebbe ben altra funzione).

Così, in termini contabili, considerando l'esempio di cui sopra, si avrebbe che a fronte dell'aumento teorico del capitale sociale della Beta di € 800, il 40% del capitale sociale di quest'ultima ante fusione (pari cioè ad € 160) risulta già posseduto dai soci della incorporata; pertanto, se dette azioni fossero direttamente distribuite ad essi, rimarrebbero da assegnare solo le azioni residue per un valore complessivo di € 640. Pertanto, la variazione effettiva in aumento del capitale sociale che la incorporante dovrebbe deliberare risulta proprio pari ad € 640, a fronte del ricevimento di un patrimonio aziendale, al netto delle partecipazioni, di € 700. A questo punto, emerge una differenza negativa di fusione, pari al confronto tra tali due ultime grandezze, per € 60.

La situazione patrimoniale *post* fusione inversa sarebbe quindi le seguente:

Situazione patrimoniale Società Beta (controllata) post fusione

| <i>Attivo</i> | € | <i>Passivo</i> | € |
|------------------|--------------|---------------------------|--------------|
| Attività di Beta | 800 | Capitale sociale (v.n. 1) | 1.040 |
| | | Riserve | 200 |
| | | Diff. negativa di fusione | 60 |
| Attività di Alfa | 1.100 | Passività Alfa | 400 |
| | | Passività Beta | 200 |
| <i>Tot.</i> | <i>1.900</i> | <i>Tot.</i> | <i>1.900</i> |

²⁷ Tale soluzione è auspicata, fra gli altri, da C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE, Vol. 7, Utet, 2004, pag. 169 e ss.

Operando in base a questa procedura, si evince come la differenza di fusione che scaturisce dall'operazione appare piuttosto *ibrida*, nel senso che non presenta tratti peculiari né delle differenze da concambio, né tanto meno di quelle da partecipazione. A ben vedere si tratterebbe di una posta che ha il solo scopo di assicurare un bilanciamento contabile e, al contempo, compensare “*quel maggior valore delle azioni proprie rispetto al valore nominale del patrimonio netto di riferimento*”²⁸.

Detta soluzione, segnatamente, rifugge dall'affrontare il problema connesso con il trattamento che deve essere riservato alla differenza che può insorgere a seguito dell'annullamento delle partecipazioni, rispetto al valore nominale del patrimonio netto di riferimento e, pertanto, non appare condivisibile sotto il profilo economico-aziendale.

A ben vedere, le tre teorie sopra illustrate presentano ognuna propri tratti peculiari e specifiche criticità; appare, in ogni caso, non accoglibile l'ultima impostazione, per le motivazioni addietro esposte, come pure poco convincente quella che postula l'unicità delle differenze di fusione.

Diversamente, sarebbe opportuno far rinvio alla prima tesi, ove percorribile e ove sussistano i presupposti operativi necessari (es. disponibilità delle riserve per la costituzione di quella relativa alle azioni proprie) ferma restando l'esigenza di procedere all'immediato annullamento delle azioni proprie, così da rilevare la differenza da partecipazione qualora, emergano le condizioni economiche, ovvero propendere per la seconda impostazione che sostiene la duplicità delle differenze.

5. LA FUSIONE INVERSA NEL DOCUMENTO OIC 4

Con riferimento agli effetti contabili della fusione inversa, in linea generale, il documento OIC 4 sposa la prima tesi la quale prevede, come precisato addietro, nell'ipotesi di controllo non totalitario, l'aumento del capitale sociale mediante emissione di nuove azioni, calcolato tenendo conto del rapporto di cambio determinato sulla base dei valori effettivi dei complessi aziendali, e l'iscrizione delle partecipazioni possedute quali azioni proprie nella contabilità della incorporante, eventualmente da annullare in seguito²⁹. Tuttavia, con riferimento alla natura delle differenze che emergono, la Commissione assume una posizione volta a privilegiare, almeno formalmente, l'unicità delle stesse. Segnatamente, l'OIC parte dall'assunto che a livello fattuale l'operazione produce effetti aggregativi dei patrimoni aziendali analoghi a quelli che si originano in occasione della fusione diretta, prescindendo dalla società in capo alla quale avviene detta concentrazione. Conseguente che, per interpretazione analogica e per *coerenza applicativa*, all'operazione non può che riservarsi il medesimo trattamento riconosciuto nell'ipotesi della fusione diretta, poiché l'individuazione del soggetto che incorpora assurge semplicemente ad aspetto formale e, in quanto tale, non può essere in grado di condizionare la modalità rappresentativa. La posizione assunta dall'OIC, pertanto, si

²⁸ Cfr. L. POTITO, *op. cit.*, pag. 163.

²⁹ Diversamente, con riferimento all'ipotesi del controllo totalitario, l'OIC 4 dispone che le azioni della incorporante (possedute per effetto della fusione) siano assegnate ai soci della incorporata nella medesima proporzione della loro precedente partecipazione al capitale dell'incorporata, piuttosto che essere annullate.

traduce nel riproporre esattamente quanto previsto per la fusione diretta, ovviamente operando i dovuti adattamenti: nel rispetto della prevalenza della sostanza sulla forma, ciò significa anche che, se dalla fusione diretta emerge una differenza da partecipazione, la medesima deve insorgere anche nell'ipotesi della fusione inversa, trasferendo analogo trattamento per essa riconosciuto.

In proposito, tuttavia, le differenze di fusione disciplinate dal principio OIC 4 sono formalmente ricondotte alla fattispecie unitaria delle differenze da concambio; per queste ultime il documento, nel richiamare comunque la disciplina prevista nell'ipotesi della fusione diretta, contempla altresì la possibilità di imputarle a maggior valore degli elementi patrimoniali attivi qualora *“i maggiori valori latenti dei beni e l'avviamento sussistano in relazione alla differenza relativa all'annullamento a seguito dello storno della partecipazione”*.

In buona sostanza, il principio, pur riconoscendo sotto il profilo formale l'insorgenza tipicamente di differenze da concambio, per quelle imputabili agli elementi patrimoniali attivi prevede una sorta di ricostruzione volta a riflettere l'effettiva bipartizione delle stesse in differenze di partecipazione e di concambio.

Il documento, tuttavia, tace con riferimento alle modalità in base alle quali procedere alla ricostruzione della ipotetica situazione contabile e, quindi, della relativa imputazione della differenza positive da concambio alle poste patrimoniali attive (nell'ipotesi della fusione diretta, da estendere a quella inversa).

Probabilmente, in termini quantitativo-numeric, detta imputazione deve avvenire comunque nei *limiti della differenza che si è generata nella fusione inversa*. Se così non fosse e, coerentemente con quanto richiesto dal documento che prevede di trattare l'operazione alla stregua di una fusione diretta, si volesse far riferimento all'entità della differenza che si origina in tale ultima fattispecie (ovvero quella diretta), si potrebbe incorrere nella situazione in cui il disavanzo risulti più elevato rispetto a quello emergente dalla fusione inversa, tale così da non giustificare, in quest'ultima ipotesi, per la parte residuale, l'eventuale riespressione dei valori patrimoniali attivi³⁰.

Considerando la posizione assunta dall'OIC, probabilmente l'intento è stato quello di assicurare che l'operazione fosse trattata nel pieno rispetto del principio della sostanza economica. Tuttavia, non può sottacersi come quest'ultimo incontri dei limiti operativi connessi, ad esempio, con il fatto che la fusione deve in ogni caso sottostare a taluni (attuali) dettami normativi che ridimensionano l'enfasi posta alla predetta sostanza (si allude, in particolare, al contenuto dell'art. 2504 *bis* c.c. che allo stato richiede, ad esempio, la continuità dei valori contabili a fusione avvenuta).

La *coerenza applicativa* sostenuta dal principio in esame incontra un ulteriore limite allorché si considera l'estensione del medesimo trattamento contabile - previsto per la fusione diretta - alle differenze positive di concambio nella fusione inversa: invero, considerando la disciplina relativa alla fusione diretta, laddove dette differenze fossero portate a maggior valore degli elementi patrimoniali attivi, appare ovvio rinviare ai beni della incorporata. Tuttavia, è stato precisato come nel caso della fusione inversa, l'eventuale rivalutazione va

³⁰ Detta voce residuale sarebbe tratta come *“una non ben precisata posta di riequilibrio contabile, in certo qual modo assimilabile alla concezione (...) delle differenze di concambio”*. Cfr. R. PEROTTA, *op. cit.*, pag. 120.

operata con riguardo non già ai beni dell'incorporata, bensì a quelli della incorporante, con questo però contravvenendo al requisito della coerenza applicativa testé richiamata.

Probabilmente, la tesi formulata dall'OIC rievoca la fattispecie della fusione inversa in cui la partecipazione detenuta dall'incorporata assurge a strumento di esecuzione per il computo del rapporto di concambio, poiché viene direttamente assegnata ai soci dell'incorporata medesima.

Sulla fusione inversa, tuttavia, è opportuno segnalare la recente proposta di modifica formulata dall'OIC, per l'attuazione delle Direttive nn. 65/2001 e 51/2003 nell'intento di rendere più prossima la disciplina codicistica ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Le modifiche più significative, utili ai fini del presente lavoro, possono essere così sintetizzate³¹:

- con riferimento alla fusione diretta, in sostanza è stata recepita una parte del dettame previsto dal principio internazionale IFRS 3 sulle *business combination*. In particolare, è stato previsto che *“La nuova formulazione del 4° comma dell’art. 2504-bis tende ad inserire nella disciplina delle fusioni e scissioni contenuta nel Codice Civile il principio della valutazione a valori correnti delle attività e passività delle aziende acquisite in operazioni fra parti indipendenti che comportano il trasferimento del controllo, come previsto dall’IFRS 3 ed autorizzato, quanto all’applicazione dei fair values, dall’art. 1 par. 12 della Direttiva n. 51/2003 e dalla Direttiva n. 65/2001 sul fair value degli strumenti finanziari. Dopo le modifiche introdotte, tuttavia, la disciplina del bilancio di apertura si renderà applicabile solo alle operazioni fra parti indipendenti che comportano il trasferimento del controllo sulle aziende acquisite, ma non più alle operazioni fra società sotto un comune controllo (fusioni e scissioni infragruppo). (...) Il principio generale di contabilizzazione è analogo a quello dell’attuale IFRS 3 sulle “business combinations”. (...) I soggetti destinatari delle modifiche proposte sono tutte le società italiane di persone e di capitali che realizzano un’operazione di fusione e scissione, escluse quelle che, in base alle disposizioni del Regolamento Comunitario n. 1606/2002 e del D. Leg.vo n. 38/2005, redigono i bilanci con i principi contabili internazionali IAS/IFRS “omologati” dalla Commissione Europea (...)”*.

- è prevista l'eliminazione del diritto di cittadinanza per gli avanzi e disavanzi di fusione determinati in base ai valori contabili;

- la nuova disciplina dell'art. 2504-bis, 4° comma, si applica anche alla fusione inversa, purché la partecipante-incorporata non abbia nella partecipata-incorporante una partecipazione di controllo, dato che in questa ipotesi non vi sarebbe più una fusione con trasferimento del controllo.

- nell'ipotesi di fusione diretta o inversa fra società che abbiano un legame di partecipazione di minoranza, ai fini dell'individuazione dei *fair values* e dell'avviamento corrispondente alla partecipazione di minoranza occorre valutare la possibilità di applicare i criteri contemplati dai paragrafi 58-60 dell'IFRS 3 relativo alla realizzazione dell'operazione in più fasi;

³¹ Cfr. M. CARATTOZZOLO, *La disciplina delle operazioni straordinarie (art. 2504 bis, 4° comma)* in Atti del Convegno OIC *“Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio d’esercizio: il progetto di attuazione delle Direttive nn. 51/2003 e 65/2001*, Roma 21 giugno 2007.

- per la *reverse acquisition* mentre le attività e passività dell'incorporata devono essere assunte ai precedenti valori contabili, sono le attività e passività dell'incorporante (che assume la qualifica di "società acquisita") che devono essere contabilizzate ai loro *fair values*.

A ben vedere, è innegabile la significativa portata innovativa contenuta nelle proposte OIC, le quale tendono a strutturare la disciplina della fusione (e della scissione) e, quindi, anche della fusione inversa, secondo l'impostazione degli *standards* internazionali IAS/IFRS nella misura in cui è previsto, tra le altre cose, sia l'introduzione del criterio del *fair value* per la valutazione degli elementi patrimoniali all'atto dell'acquisizione (sancendo, dunque, il principio di discontinuità dei valori contabili) sia del concetto del *passaggio del controllo*, ai fini dell'applicazione delle regole contabili in parola (il tutto nel pieno rispetto della sostanza economica delle operazioni).

In proposito, con riferimento alla fusione inversa (ma anche a quella diretta) l'articolata e non unanime modalità di rappresentazione contabile che si è sviluppata tra prassi nazionale ed internazionale non è frutto di una diversa metodologia di computo del rapporto di cambio cui orientarsi, quanto piuttosto di un diverso approccio adottato a monte. Segnatamente, nella logica IASB in aderenza al principio della *substance over form*, le operazioni che coinvolgono complessi aziendali vengono distinte in funzione della modifica che apportano in capo ai soggetti economici, ovvero se le stesse determinano o meno il passaggio del controllo da un soggetto ad un altro. In caso positivo, allora trova applicazione il contenuto dell'IFRS 3.

Le previsioni contemplate da quest'ultimo, tuttavia, generano situazioni contabili considerevolmente difformi da quelle alle quali la nostra prassi è abituata. Con riferimento alla natura delle differenze di fusione, ad esempio, nel presente lavoro si è evidenziato come la fusione inversa possa generare tipicamente differenze da concambio ed eventualmente differenze da partecipazione, a seguito dell'annullamento delle partecipazioni, prescindendo dal passaggio del controllo. La medesima fattispecie, invece, secondo la prassi internazionale può generare l'insorgenza di valori riconducibili al più alle differenze di partecipazione, purché essa rientri nella categoria delle operazioni relative ad imprese "*under common control*". Qualora, invece, quest'ultima condizione non trovi riscontro, all'aggregazione inversa deve applicarsi la metodologia prevista dall'IFRS 3³² la quale riconosce l'insorgenza di *voci residuali* (assolutamente non equiparabili alle nostre differenze di fusione); inoltre, gli elementi patrimoniali della *incorporata* vengono acquisiti in discontinuità di valore (ovvero, sono espressi al loro *fair value*).

Tralasciando la disamina del contenuto e degli effetti dello *standard* in esame, è opportuno qui segnalare come, dal punto di vista operativo, la tesi elaborata da una parte della dottrina nazionale che sostiene il temporaneo mantenimento delle azioni proprie nella contabilità dell'incorporante, non può più trovare conferma nella prassi internazionale ciò in quanto, coerentemente con quanto previsto dal paragrafo 33 dello IAS 32, le stesse non possono essere mantenute nell'attivo, fra gli elementi patrimoniali, ma devono essere portate a decremento del patrimonio netto. Applicando l'IFRS 3, quindi, le azioni proprie unitamente agli

³² In questo caso, è necessario operare un'ulteriore distinzione tra operazioni di *business combination* che realizzano un'*acquisition* e quelle che, invece, determinano una *reverse acquisition*. La distinzione è d'obbligo anche in virtù di talune diversità di trattamento contabile contemplate dallo *standard* IFRS 3.

elementi patrimoniali acquisiti saranno valutati al *fair value* e il patrimonio netto dell'incorporante, per effetto dell'aggregazione, rileverà una variazione pari al costo dell'operazione al netto del *fair value* delle azioni proprie.

Una simile disciplina, ovviamente, non appare pienamente conforme al nostro attuale ordinamento, poiché l'acquisto di azioni proprie, oltre a poter figurare nell'attivo patrimoniale dell'acquirente, risulta altresì supportato dalle garanzie previste dall'art. 2357 c.c. relative all'iscrizione della connessa riserva azioni proprie. Paradossalmente, laddove si rendesse opportuno un adeguamento ai principi IAS/IFRS, l'eliminazione contabile delle azioni proprie potrebbe portare ad eliminare esattamente la riserva in parola³³.

È fuor dubbio come la portata innovativa della riforma suggerita dall'OIC sia considerevole, e come probabilmente la proposta di riassetto del quadro normativo, pienamente ispirato a dar rilievo alla sostanza economica degli accadimenti di gestione, incontri un limite inevitabile nella effettiva capacità di dare concretizzazione (in termini di legge) alla predetta sostanza economica.

Al contempo, però, laddove il codice civile effettivamente recepisce tali indicazioni, diverse risulterebbero le questioni oggetto di opportuna riflessione; così, ad esempio, l'ingresso del *fair value* per la valutazione degli elementi patrimoniali, acquisti a seguito di una *business combination* comportante il passaggio del controllo, richiede una ponderata verifica circa l'eventuale necessità di limitare la disponibilità/distribuibilità delle quote ideali del netto.

A questo si aggiunga pure che nel documento OIC in bozza si legge che *“la nuova disciplina dell'art. 2504 bis, 4° comma, si applica anche alla fusione inversa, purché la partecipante-incorporata non abbia nella incorporante una partecipazione di controllo, perché in quest'ultima non vi sarebbe più una fusione con trasferimento di controllo”*. Come intuibile, questo significa che la proposta di modifica trova applicazione (in questa sede con riguardo alla fusione inversa) solo nell'ipotesi in cui le società coinvolte determinino un passaggio del controllo; diversamente, la stessa non potrà trovare attuazione. In quest'ultimo caso, allora, ci si domanda a quale disciplina occorrerà indirizzarsi. D'altronde, nel *corpus* dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, manca allo stato una specifica e puntuale regolamentazione per le aggregazioni aziendali *under common control*³⁴ (tipica invece della nostra tradizione).

³³ Qualora, diversamente si volesse considerare l'altra posizione nazionale che prevede l'immediato annullamento della partecipazione prima del consolidamento, in modo che il concambio sia effettuato assegnando tali ultimi titoli ai soci dell'incorporata, non emergerebbero differenze di rilievo negli effetti sostanziali, rispetto alla prassi internazionale. Invero, come è stato osservato *“ciò che contraddistingue le due ipotesi di fusione inversa è la concreta modalità di esecuzione del concambio”*. Cfr., R. PERROTTA, *op. cit.*, pag. 167. Questo anche a conferma della posizione assunta dall'OIC e riflessa nel principio OIC 4 relativamente all'*equivalenza sostanziale* delle diverse modalità di computo del concambio.

³⁴ Seppur in proposito il *Board*, nell'IFRS 3 ha espressamente previsto di colmare, quanto prima, tale *gap*.

Stampato presso la sede della Fondazione ottobre 2007

FONDAZIONE ARISTEIA – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti

Piazza della Repubblica – 00184 Roma

Tel. 06/4782901 – Fax 06/4874756 – www.aristeia.it