

LE PERDITE ANTE FUSIONE NELLE OPERAZIONI DI *LEVERAGE BUY OUT* **di Gianluca Settepani**

Dottore Commercialista in Bologna, Milano e Roma

In un recente interpello¹ in tema di riporto delle perdite fiscali nell'ambito di una fusione societaria, la Direzione Regionale delle Entrate della Lombardia ha esaminato, positivamente per il contribuente, un'operazione tipica di *leverage buy out*, con successiva fusione tra la società acquisita (c.d. società target) e la società acquirente (c.d. società veicolo). Nel caso di specie la Direzione Regionale ha sostenuto che non si possa configurare un disegno elusivo quando contemporaneamente si ravvisino i seguenti elementi: a) l'acquisto della società target avvenga tra soggetti giuridicamente indipendenti b) il finanziamento per effettuare l'acquisizione venga erogato da un istituto di credito e non dai soci stessi c) la fusione sia finalizzata a permettere il rimborso del debito utilizzando la liquidità generata dalla società target.

Non ravvisandosi nel caso di specie un indebito utilizzo di perdite fiscali, la mancanza dei requisiti patrimoniali e di vitalità della società veicolo, richiesti dall'art. 172, comma 7, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (T.U.I.R.), per riportare le perdite fiscali generate prima della fusione, possono essere disapplicati, applicando l'istituto del c.d. interpello disapplicativo, previsto dall'art. 37-bis, comma 8, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.

Ciò premesso, nel presente articolo verranno riportati in sintesi il contenuto dell'interpello e la risposta della Direzione Regionale², mentre nel paragrafo finale saranno tratte alcune considerazioni conclusive.

Il caso

Con istanza presentata all'Ufficio di ___ in data 21 maggio 2008, la società istante ha chiesto, ai sensi dell'art. 37-bis, comma 8, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, la disapplicazione delle disposizioni contenute nell'art. 172, comma 7, del testo unico di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, che pongono dei limiti e delle condizioni all'utilizzo delle perdite pregresse delle società partecipanti ad operazioni di fusione.

Le società partecipanti all'operazione di fusione sono la società X (società incorporante) e la società Y (società incorporata).

La società Y è stata costituita in data 13 ottobre 2006 al fine di acquisire una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale della società X. L'acquisto di tale partecipazione, avvenuto il 1 dicembre 2006, è stato finanziato al 99,9 % mediante un prestito bancario e solo allo 0,01 % con mezzi propri.

La società X è stata costituita in data 31 ottobre 2005. Il primo esercizio sociale con una durata di 14 mesi si è chiuso il 31 dicembre 2006. L'istante, società X, è una società operativa industriale.

Il cedente della partecipazione nella società X è la società Z le cui azioni sono negoziate in un mercato regolamentato non italiano.

Successivamente, la società X ha incorporato la controllante Y, realizzando così una fusione per incorporazione inversa, deliberata dalle assemblee straordinarie delle due società in data 1 marzo 2007. L'operazione si è perfezionata giuridicamente (mediante iscrizione nel registro delle imprese del relativo atto) in data 18 maggio 2007, mentre l'efficacia contabile e fiscale è stata retrodatata al 1 gennaio 2007.

La società Y non rispetta i requisiti economici ed il limite del patrimonio netto di cui all'art. 172, comma 7, del T.U.I.R., per cui per essa non sarebbero riportabili la relativa perdita conseguita

¹ Ci si riferisce all'istituto c.d. interpello disapplicativo, previsto dall'art. 37-bis, comma 8, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, delle disposizioni contenute nell'art. 172, comma 7, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (T.U.I.R.).

² Ci si riferisce all'interpello: Protocollo 904-35579/2009.

nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 e quella del periodo intercorrente dal 1 gennaio 2007 al 18 maggio 2007.

La perdita dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 è riconducibile agli interessi passivi maturati sul finanziamento bancario e agli onorari professionali relativi all'acquisizione della partecipazione nella società X. La perdita del periodo interinale è dovuta agli interessi passivi e agli onorari professionali correlati alla fusione.

In base alle sopra riportate argomentazioni, la società X ha chiesto la disapplicazione dell'art. 172, comma 7, del T.U.I.R. ed il riporto, quindi, della perdita fiscale dell'esercizio 2006 e della perdita fiscale del periodo 10 gennaio 2007 - 18 maggio 2007.

La soluzione prospettata dal contribuente

Il contribuente ha evidenziato che nel caso di specie non sono soddisfatti da Y gli indici di vitalità in quanto:

(i) essa è stata costituita nell'anno 2006, per cui esiste un solo esercizio anteriore a quello in cui la fusione è stata deliberata (2007) e non può essere fatto il raffronto con i dati dei due esercizi ulteriormente precedenti;

(ii) la società non ha mai avuto dipendenti essendo una *holding pura*;

(iii) non sono stati realizzati ricavi o proventi riconducibili all'attività caratteristica in conseguenza del breve periodo di esistenza della società.

In merito al "limite patrimoniale", il patrimonio netto al 15 ottobre 2006 (data di riferimento della situazione patrimoniale di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile) depurato dei conferimenti effettuati dai soci nel corso dei ventiquattro mesi antecedenti tale data, è pari a zero. Il patrimonio netto al 31 dicembre 2006 decurtato dei conferimenti fatti dagli azionisti nel corso dei ventiquattro mesi anteriori a tale data è negativo.

Per quanto concerne le ragioni economiche della fusione e della complessiva operazione di *leverage buy out* viene osservato che la costituzione del "veicolo societario" ha consentito di:

(i) avere un unico interlocutore (e unica controparte contrattuale) con il venditore di X, nella lunga e complessa negoziazione;

(ii) concentrare in esso il finanziamento (concesso dalla Banca __) contratto per l'acquisizione di X. Una volta perfezionata tale acquisizione la presenza di due società (una *holding* e una società operativa totalmente controllata) è da subito apparsa inefficiente, in quanto idonea solo a generare inutili duplicazioni di strutture e di costi senza che ciò comportasse apprezzabili vantaggi di diverso ordine.

In particolare, qualora si fossero mantenute entrambe le società:

(i) vi sarebbe stata una duplicazione degli organi amministrativi e di quelli di controllo;

(ii) sarebbe stato necessario redigere due bilanci di esercizio e un bilancio consolidato;

(iii) vi sarebbero stati, in genere, maggiori costi amministrativi.

Inoltre, nel quadro dell'operazione di *leverage buy out* realizzata con l'acquisizione di X, la fusione rende più agevole la restituzione del finanziamento, poiché il *free cash flow* generato da X (società operativa) può essere da quest'ultima direttamente utilizzato per il rimborso del finanziamento stesso. In assenza della fusione invece il rimborso del finanziamento da parte di Y (società *holding*) sarebbe potuto avvenire soltanto dopo aver ricevuto risorse finanziarie dalla controllata, mediante la distribuzione di utili. Inoltre, il finanziamento contratto da Y, una volta "trasferito" a X per effetto della fusione, è risultato genericamente ed indistintamente garantito dai beni materiali e immateriali della società operativa con notevole riduzione del rischio di credito per la banca finanziatrice.

In altri termini, ad avviso dell'interpellante, sia l'acquisizione della partecipazione in X sia la successiva fusione sono caratterizzate da evidenti finalità economico-imprenditoriali, che sarebbero state difficilmente perseguibili strutturando l'operazione di acquisizione in maniera diversa.

Infine, viene affermato che la fusione non è stata realizzata per consentire a Y di utilizzare perdite fiscali altrimenti non utilizzabili dal soggetto che le ha realizzate. Infatti, in assenza della fusione

non sarebbe esistito alcun periodo interinale, per cui la corrispondente perdita fiscale si sarebbe “tradotta” in una perdita relativa all’intero periodo di imposta 2007, la quale, per effetto dell’opzione per la tassazione di gruppo prevista dagli art. 117 e ss. dei T.U.I.R., sarebbe stata utilizzata in compensazione del reddito imponibile realizzato da Y nel medesimo periodo di imposta.

Per quanto riguarda la perdita fiscale relativa al 2006, riportabile senza limiti temporali, essendo stata realizzata nel primo periodo di imposta, la società Y avrebbe prodotto, nell’arco di pochi periodi di imposta, redditi imponibili sufficienti a compensare la stessa per effetto:

- (i) della distribuzione annuale dell’intero utile d’esercizio da parte di X, necessaria al fine di dotare la controllante delle risorse finanziarie necessarie per rimborsare gradualmente il finanziamento;
- (ii) della misura degli utili che saranno conseguiti da X nei prossimi esercizi, quali indicati nel piano economico-finanziario predisposto ai sensi dell’art. 2501-*bis* del Codice Civile ed asseverato dall’esperto nominato dal Tribunale di ... ai sensi dell’art. 2501-*sexies* del Codice Civile;
- (iii) della tassazione del 5 % dei dividendi percepiti, in virtù dell’art. 1, comma 33, lett. s), legge 24 dicembre 2007, n. 244 che ha disposto l’eliminazione della rettifica di consolidamento concernente la quota imponibile dei dividendi distribuiti dalle società partecipate.

In sostanza, secondo la società istante, il risparmio fiscale che sarebbe conseguito da X mediante l’utilizzo delle perdite fiscali di Y in compensazione del proprio reddito imponibile è equivalente a quello che sarebbe stato conseguito in assenza della fusione.

La risposta della Direzione Regionale delle Entrate

Si riporta in sintesi, la risposta della Direzione Regionale.

Nel merito dell’operazione si deve osservare quanto segue. L’operazione descritta nell’istanza in esame può essere assimilata ad un’operazione di *leverage* di cui la società istante rappresenta il veicolo, appositamente costituito.

Come avviene nella maggioranza dei casi analoghi, essendo stata costituita con la finalità esclusiva di acquisire la società target, la società veicolo non riesce a soddisfare gli indici di vitalità richiesti dall’articolo 172, comma 7, del T.U.I.R., per consentire il riporto delle perdite.

In merito alla rilevanza, ai fini della verifica del test di operatività, dell’assenza di costi per il personale dipendente e di ricavi e proventi dell’attività caratteristica negli ultimi bilanci delle società di cui si vogliono riportare le perdite, la risoluzione 143 del 10 aprile 2008 ha ribadito l’orientamento già affermato nella risoluzione n. 337 del 2002, secondo cui l’assenza di tali voci di bilancio può non costituire di per sé sintomo di scarsa vitalità aziendale, in particolar modo per le società *holding* di partecipazioni. Tuttavia è stato anche precisato che, poiché la valutazione di tale circostanza involge l’applicazione di norme finalizzate a contrastare comportamenti elusivi, la stessa deve costituire oggetto di esame nell’ambito della procedura contemplata dall’art. 37-*bis*, comma 8, del D.P.R. n. 600 del 1973, e ciò al fine di disapplicare la norma antielusiva qualora si riscontrino che nella particolare fattispecie non possano verificarsi gli effetti elusivi che la norma stessa intende contrastare.

Si procede, pertanto, all’esame di merito per esprimere un giudizio sulla possibilità di disapplicare la norma antielusiva con riferimento all’ammontare complessivo delle perdite oggetto dell’istanza.

Con riferimento ad un’operazione di *leverage buy out*, la possibilità di utilizzare successivamente alla fusione le perdite fiscali della società veicolo conseguenti all’indebitamento contratto per acquisire la società target, può essere concessa solo a seguito dell’ulteriore dimostrazione che nel caso concreto l’operazione non sia stata posta in essere allo scopo di abbattere il reddito imponibile della società operativa con gli interessi passivi dei predetti finanziamenti.

Nel caso in esame, si osserva, innanzitutto, che il trasferimento della proprietà della società target è avvenuta tra soggetti indipendenti. Infatti, la partecipazione in X è stata ceduta dalla società Z, capogruppo del gruppo A avente filiali in 17 Paesi e una forza lavoro di circa 2.000 dipendenti in

tutto il mondo.

La società veicolo (Y) è stata, invece, costituita da persone fisiche, che in base ai dati disponibili non risultano collegate al gruppo A.

Per la copertura finanziaria dell'acquisizione delle azioni in X, Y è ricorsa ad un'apertura di credito in conto corrente di euro erogata dalla Banca con scadenza il 15 luglio 2007.

Nel piano economico-finanziario redatto dagli amministratori delle società partecipanti alla fusione, contenuto nella relazione redatta dagli stessi ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, viene precisato che il rimborso del finanziamento bancario a breve termine avverrà immediatamente dopo che la fusione acquisirà efficacia giuridica, utilizzando la liquidità ottenuta da X chiedendo un'anticipazione salvo buon fine sui propri crediti commerciali.

In sostanza, successivamente alla fusione, X chiederà un'anticipazione salvo buon fine sui propri crediti commerciali, utilizzerà la liquidità così ottenuta per estinguere il finanziamento contratto da Y per l'acquisizione della partecipazione pari al 100 % del capitale della stessa X.

Il fatto che l'operazione complessiva sia avvenuta tra soggetti non collegati e la circostanza che il finanziamento (necessario per l'acquisto della società target) non sia stato erogato dagli stessi soci della società veicolo consentono di escludere un utilizzo dell'operazione di acquisizione con indebitamento strumentale alla conversione di dividendi in interessi passivi.

Inoltre, occorre considerare che le società interessate dalla fusione avrebbero potuto compensare i propri risultati fiscali relativi al periodo di imposta 2007 anche in assenza dell'operazione straordinaria, in virtù dell'opzione per il regime del consolidato fiscale.

In ordine alla vitalità economica della società produttrice delle perdite, la stessa può essere considerata esistente in considerazione delle caratteristiche della società operativa partecipata, la quale sia nel primo esercizio di vita che nel secondo (in cui ha avuto luogo il perfezionamento della fusione) ha conseguito un reddito imponibile, nonché una differenza positiva tra valore e costi della produzione.

Per questo motivo, fatto salvo ogni ulteriore potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria, ai sensi dell'articolo 37-*bis*, comma 2, del D.P.R. n. 600 del 1973, volto a verificare se l'intera operazione rappresentata ed eventuali altri atti, fatti o negozi, non rappresentati dall'istante, si inseriscano in un più ampio disegno elusivo, pertanto censurabile, il Direttore Regionale accoglie l'istanza di disapplicazione presentata dalla società X con riferimento al riporto delle perdite fiscali dell'incorporata per il periodo di imposta 2006 e per il periodo di imposta 1 gennaio-18 maggio 2007.

Considerazioni conclusive

La soluzione prospettata dalla Direzione Regionale risulta apprezzabile sotto il profilo giuridico e sistematico in quanto, tramite la corretta interpretazione delle disposizioni "disapplicative" previste dall'art. 37-*bis*, comma 8, I periodo, del D.P.R. n. 600/1973, ha inteso individuarne la *ratio*³ al fine di giungere ad applicazioni non distorsive o discriminatorie per il contribuente. In particolare la pronuncia ha il pregio di comprendere pienamente le ragioni economiche che rendono necessario, nelle operazioni di acquisizioni c.d. di *leverage buy out*, procedere ad una successione di atti giuridici, piuttosto standardizzati e ormai acquisiti dalla prassi operativa e non finalizzati ad ottenere un indebito risparmio d'imposta.

Le operazioni di *leverage buy out* si possono, infatti, riassumere nelle seguenti fasi:

³ Come ha precisato la stessa Direzione Regionale, il fine della norma è quello di disapplicare la disposizione antielusiva qualora si riscontri che nella particolare fattispecie non possano verificarsi gli effetti elusivi che la norma stessa intende contrastare.

- a) costituzione di un veicolo societario da parte degli acquirenti, con dotazione di un prestabilito capitale di rischio⁴;
- b) ricorso all'indebitamento bancario per raggiungere le disponibilità finanziarie per effettuare l'acquisizione, offrendo quali garanzie il pegno sulle azioni target (*ante* fusione) e i flussi di cassa della società target (*post* fusione);
- c) acquisizione del 100 % di target e fusione per incorporazione.

La fusione rappresenta, pertanto, l'atto finale e indispensabile per il completamento dell'acquisizione e, nella maggior parte dei casi, viene espressamente richiesto dagli istituti bancari, nei più brevi tempi tecnici possibili, in modo che i flussi positivi derivanti dall'attività operativa della società target possano essere destinati al pagamento del debito bancario.

Tali operazioni, già molto utilizzate nel passato, hanno trovato una formale legittimazione con l'introduzione dell'art. 2501-*bis* nel Codice Civile rubricato "fusione a seguito di acquisizione con indebitamento", dopo l'entrata in vigore del D.Lgs 17 Gennaio 2003 n. 6 (c.d. Riforma del Diritto Societario). Il legislatore stesso, rendendosi conto della necessità "fisiologica" della fusione tra società acquirente e società target, quando la prima si indebita per acquisire la seconda, ha inserito un nuovo articolo nel capo X, sezione II del Codice Civile (dedicato alle fusioni delle società), che impone agli amministratori di fornire ulteriori informazioni a difesa degli interessi dei creditori della società acquisita.^{5 6}

Non v'è chi non veda che questo tipo di "architettura finanziaria", nella quale tutte le fasi sono concatenate e devono essere completate in un ristretto periodo temporale, mal si concilia con i requisiti richiesti dal citato art. 172, comma 7, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, per il riporto delle perdite fiscali conseguite prima della fusione⁷.

In particolare il c.d. "requisito di vitalità" non risulta mai rispettabile, in quanto la società veicolo normalmente viene costituita nello stesso anno in cui interviene la fusione o al limite nell'anno immediatamente precedente se non si riesce a completare l'*iter* temporale previsto dall'art. 2501 e ss. del Codice Civile nel primo anno. Pertanto non esistono i due esercizi precedenti da utilizzare ai

⁴ La costituzione di un'unica società in presenza di una pluralità di acquirenti è finalizzata alla creazione di un unico soggetto giuridico che funga da unico interlocutore e unica controparte nella negoziazione sia con il venditore che con gli istituti di credito.

⁵ L'art. 2501-*bis* del Codice Civile richiede di indicare, sia nel progetto di fusione, che nella relazione degli amministratori, adeguate informazioni economiche e finanziarie con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento del debito finanziario. Tale relazione deve essere attestata anche dagli esperti indipendenti, nominati ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile.

⁶ Prima dell'introduzione dell'art. 2501-*bis*, notevoli discussioni erano sorte riguardo alla liceità del *leverage buy out*, perché l'utilizzo del patrimonio della società target come garanzia per il debito contratto per far fronte ai costi dell'acquisizione appariva in contrasto con il divieto per le società di capitali di contrarre prestiti e concedere garanzie per l'acquisto di azioni proprie (artt. 2357 e 2358 del Codice Civile). Per un'esposizione completa del problema si veda PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, Milano, 2001. Mentre favorevoli all'operazione, fra gli altri: CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, Torino, 2001, 237; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999, 378.

⁷ Ai sensi dell'art. 172, comma 7, I periodo, del T.U.I.R.: "Le perdite delle società che partecipano alla fusione, compresa la società incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito della società risultante dalla fusione o incorporante per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto quale risulta dall'ultimo bilancio o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'art. 2501-*quater* del Codice Civile, senza tener conto dei conferimenti e versamenti fatti negli ultimi ventiquattro mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione stessa, e sempre che dal conto economico della società le cui perdite sono riportabili, relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è stata deliberata, risulti un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, di cui all'art. 2425 del Codice Civile, superiore al 40 % di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi anteriori [...]. In caso di retrodatazione degli effetti fiscali della fusione ai sensi del comma 9, le limitazioni del presente comma si applicano anche al risultato negativo, determinabile applicando le regole ordinarie, che si sarebbe generato in modo autonomo in capo ai soggetti che partecipano alla fusione in relazione al periodo che intercorre tra l'inizio del periodo d'imposta e la data antecedente a quella di efficacia giuridica della fusione".

fini del raffronto previsto dalla disposizione in esame. Inoltre fungendo la stessa da *holding pura*, creata appositamente quale controparte contrattuale unitaria per effettuare l'acquisizione, non possiede dipendenti, conseguentemente nel conto economico sono assenti costi relativi al personale dipendente. Infine la stessa rimane in vita per un periodo così limitato, da non avere il tempo materiale per realizzare ricavi o proventi riconducibili alla sua attività caratteristica (quali avrebbero potuto essere, ad esempio, interessi attivi derivanti da finanziamenti concessi alla società target o dividendi da questa distribuiti).

Anche il c.d. "requisito patrimoniale", rappresentato dal limite del patrimonio netto, sottraendo dal valore dello stesso i conferimenti e versamenti effettuati negli ultimi ventiquattro mesi, non può essere rispettato in quanto il patrimonio della società risulta costituito dai conferimenti eseguiti in sede di costituzione del veicolo, che vengono effettuati immediatamente prima dell'acquisizione, quindi tipicamente nello stesso anno in cui interviene la fusione o nella frazione d'anno precedente quando l'*iter* temporale previsto dall'art. 2501 e ss. del Codice Civile non permettono il completamento della fusione nel medesimo periodo.

La Direzione Regionale, abbracciando un orientamento già espresso dall'Amministrazione Finanziaria in precedenti occasioni⁸, ha quindi correttamente ritenuto nel caso specifico che pur non sussistendo i requisiti previsti dalla norma, fosse possibile disapplicare la stessa verificando la natura non elusiva dell'operazione. Nel merito l'Amministrazione Finanziaria, per decretare l'inesistenza di un disegno elusivo, si è basata sulle seguenti considerazioni^{9 10}:

⁸ La Direzione Regionale ha di fatto assunto una posizione già espressa in precedenza dall'Agenzia delle Entrate, in merito alla rilevanza, ai fini della verifica del test di operatività, dell'assenza di costi per il personale dipendente e di ricavi e proventi dell'attività caratteristica negli ultimi bilanci delle società di cui si vogliono riportare le perdite. Come ricordato dalla stessa Direzione Regionale: "La risoluzione ministeriale 143 del 10 aprile 2008 ha ribadito l'orientamento già affermato nella risoluzione n. 337 del 2002, secondo cui l'assenza di tali voci di bilancio può non costituire di per sé sintomo di scarsa vitalità aziendale, in particolar modo per le società holding di partecipazioni. Tuttavia è stato anche precisato che, poiché la valutazione di tale circostanza involge l'applicazione di norme finalizzate a contrastare comportamenti elusivi, la stessa deve costituire oggetto di esame nell'ambito della procedura contemplata dall'art. 37-bis, comma 8, del D.P.R. n. 600 del 1973, e ciò al fine di disapplicare la norma antielusiva qualora si riscontrino che nella particolare fattispecie non possano verificarsi gli effetti elusivi che la norma stessa intende contrastare".

⁹ Ad analoghe conclusioni, favorevoli al contribuente, è pervenuta la Direzione Regionale delle Entrate del Lazio (N. Protocollo 2007/60974), esaminando un caso analogo di acquisizione mediante un *leverage buy out*, ove le valide ragioni economiche sono state riconosciute in quanto: "E' evidente come la fusione: (i) comporti sicuramente un risparmio in termini di costi (ii) sia assolutamente necessaria nell'ambito di un'operazione di *leverage buy out* che la preveda come atto conclusivo dell'operazione di acquisto della società target".

¹⁰ A conclusioni diametralmente opposte e a parere di chi scrive non condivisibili, è pervenuta la Direzione Regionale delle Entrate dell'Emilia Romagna (N. Protocollo 54423/2006), nel rispondere ad un analogo interpello nel quale si chiedeva la disapplicazione del limite al riporto delle perdite (fra l'altro generate nel periodo d'imposta nel quale era in vigore il consolidato fiscale tra fusa e incorporata), in un'operazione di fusione relativa ad un'acquisizione mediante *leverage buy out*. Si riporta in sintesi un estratto della risposta: "Nell'istanza, la società ritiene che nel caso prospettato vi sia insussistenza degli effetti elusivi in quanto le perdite dell'esercizio 2006 ante fusione, per le quali viene chiesta la disapplicazione del disposto dell'art. 172, comma 7 del T.U.I.R., sono in ogni caso integralmente compensabili con il reddito imponibile del periodo 2006 di X in sede di dichiarazione annuale dei redditi, avendo le società richiamate espresso l'opzione per la tassazione consolidata di gruppo. Tale considerazione non può essere condivisa dalla scrivente Direzione, in quanto ai fini della valutazione di un eventuale risparmio di imposta realizzabile dal contribuente occorre porre a confronto operazioni aventi la medesima natura. Infatti, un'operazione di fusione, come quella prospettata, conduce alla dissoluzione di uno (o più) enti che vi partecipano, con la conseguenza che il confronto deve essere effettuato con operazioni straordinarie alternative. Circa, invece, l'esistenza di valide ragioni economiche, così come prospettate nell'istanza, la scrivente ritiene che nella fusione inversa in esame esse non sussistono e che l'operazione persegua in realtà obiettivi che sarebbero raggiungibili in maniera più lineare attraverso la liquidazione delle holding (in senso conforme vedasi parere n. 27 del 16 novembre 2005 del Comitato Consultivo per l'applicazione delle norme antielusive). Con tale ultima operazione, peraltro, si otterrebbe ugualmente il risparmio di costi amministrativo-gestionale, richiamati nell'istanza". Come accennato, la risposta in commento non risulta condivisibile, in quanto la liquidazione, ritenuta dalla Direzione quale operazione alternativa per eliminare un inutile veicolo societario frapposto tra l'acquirente e la società target, porta a risultati economici e giuridici diametralmente opposti. Con la dissoluzione della società attraverso un'operazione di liquidazione, infatti, si assegnano i frutti della liquidazione (anche mediante

- 1) l'operazione complessiva è avvenuta tra soggetti indipendenti, portatori di interessi contrapposti;
- 2) il finanziamento (necessario per l'acquisto della società target) non è stato erogato dagli stessi soci della società veicolo, bensì da un istituto di credito e che pertanto si possa escludere un utilizzo dell'operazione di acquisizione con indebitamento strumentale alla conversione di dividendi in interessi passivi;
- 3) nel piano economico-finanziario redatto dagli amministratori delle società partecipanti alla fusione, contenuto nella relazione redatta dagli stessi ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, viene precisato che il rimborso del finanziamento bancario a breve termine avverrà immediatamente dopo che la fusione acquisirà efficacia giuridica, utilizzando la liquidità ottenuta da X, chiedendo un'anticipazione salvo buon fine sui propri crediti commerciali;
- 4) le società interessate dalla fusione avrebbero potuto compensare i propri risultati fiscali relativi al periodo di imposta 2007 anche in assenza dell'operazione straordinaria, in virtù dell'opzione per il regime del consolidato fiscale¹¹.

In conclusione è possibile sostenere che nelle operazioni di *leverage buy out*, ove sia possibile dimostrare l'esistenza di valide ragioni economiche, il ricorso all'interpello c.d. disapplicativo, previsto dall'art. 37-*bis*, comma 8, del D.P.R. n. 600 del 1973, risulta un utile strumento per permettere il riporto delle perdite fiscali della società veicolo generate prima delle fusione, senza ricorrere ad alternative operazioni meno coerenti e più dispendiose.

Ci si riferisce per esempio all'ipotesi della fusione (non inversa) tra il veicolo (incorporante) e la società target (incorporata). In questa fattispecie, ove si riesca a perfezionare sia l'acquisto della target che la fusione entro il medesimo anno, tutte le perdite fiscali del veicolo (tipicamente gli interessi passivi) possono essere utilizzati per compensare gli utili della target, maturati dalla data di efficacia giuridica della fusione e, ove tali perdite fossero eccedenti, si potranno riportare a nuovo e utilizzare per compensare i presumibili utili fiscali generati dall'unione delle due società. Le limitazioni al riporto delle perdite maturate nell'anno in cui si perfeziona la fusione, previste dal già citato art. 172, comma 7, del T.U.I.R., si applicano infatti solo alle fusioni con effetti fiscali retrodatati¹². Questa impostazione risulta, tuttavia, meno coerente e più dispendiosa, in quanto non permette l'utilizzo della fusione inversa¹³ e impone una chiusura d'esercizio infrannuale della società target, con l'obbligo di redigere un autonomo bilancio, una dichiarazione dei redditi, per il periodo intercorrente tra l'inizio dell'esercizio e la data di efficacia giuridica della fusione e il

assegnazione in natura di beni e debiti) ai soci. Nel caso specifico essendo la *holding* composta (nell'attivo) dalle azioni nella società target e (nel passivo) dal debito bancario contratto per l'acquisizione, si arriverebbe alla conclusione paradossale di "allontanare" il debito bancario (mediante assegnazione al socio del veicolo) dalla società target invece di inglobarlo nella stessa, come espressamente richiesto dall'istituto di credito nell'operazione di *leverage*.

¹¹ La Direzione Regionale, correttamente a nostro avviso, constata come nell'ordinamento tributario esista la possibilità dell'utilizzo "intersoggettivo" delle perdite fiscali all'interno dei gruppi societari, per effetto dell'opzione per la tassazione di gruppo prevista dagli artt. 117 e ss. dei T.U.I.R. Le società aderenti al consolidato di gruppo possono compensare perdite e redditi fiscali generate nei periodi d'imposta di efficacia dell'opzione e, pertanto, la successiva fusione non può per definizione permettere l'indebito risparmio d'imposta, già consentito dal sistema. Sul punto si ricorda come autorevole dottrina ritenga che per le società aderenti al consolidato fiscale, non si possa applicare l'art. 172, comma 7, I periodo, del T.U.I.R. Per un'esposizione completa del problema si rimanda fra gli altri a: ZIZZO, *Considerazioni sistematiche in tema di utilizzo delle perdite fiscali*, in *Rassegna Tributaria*, 2008, 4, 929; CAPOLUPO, *Consolidato: il regime delle perdite in caso di fusione*, in *Il fisco*, 2007, 21, 3029; MICHELUCCI, *Riporto delle perdite per fusioni e scissioni che non interrompono il consolidato*, in *Corriere Tributario*, 2007, 15, 1197; Circolare Assonime n. 16/2007.

¹² Per un'analisi più approfondita sul tema si rimanda a ROSSI, *La deducibilità degli interessi passivi nelle operazioni di leverage buy out*, in *Bollettino Tributario*, 2008, 6, 467.

¹³ La fusione inversa viene preferita in questo tipo di operazione nella quale la società veicolo controllante è una *holding* con una struttura molto snella e pochi rapporti con terzi mentre la controllata è una società operativa, in quanto consente di attutire al massimo l'impatto della fusione sull'attività tipica della controllata eliminando l'obbligo di procedere all'intestazione di beni e posizioni soggettive con evidente risparmio di tempo e risorse economiche. Inoltre vi possono essere delle ragioni giuridiche che impongono l'utilizzo della fusione inversa quando la controllata sia parte di rapporti non trasmissibili o di difficile trasmissione, qualora venga incorporata nella controllante.

pagamento delle relative imposte.