

di Marco Colacicco

La riforma fiscale ha profondamente innovato il regime tributario delle fusioni. Si può affermare, senza ombra di dubbio, che un'epoca si è definitivamente conclusa per questi tipi di operazioni mentre si affacciano nuovi e più interessanti strumenti quali il consolidato fiscale. Con il venir meno della deducibilità dei disavanzi e con il nuovo e più restrittivo regime che regola la deducibilità degli oneri finanziari, le fusioni hanno completamente perso i tradizionali vantaggi fiscali e verranno d'ora innanzi effettuate soprattutto per ragioni economiche e di conseguimento di sinergie.

Nello stesso tempo l'introduzione del consolidato fiscale è sostanzialmente idonea a realizzare una fusione *de facto* e introduce nuove opportunità. Per esempio può consigliare di mantenere le società indipendenti per poter garantire una pluralità di vantaggi.

L'indeducibilità fiscale dei disavanzi

Il 30 aprile segnerà una data epocale per le operazioni di fusione. I fermenti assembleari di questi giorni coincidono infatti col tentativo di cogliere un'ultima opportunità: solamente per le fusioni deliberate entro tale data, e alle condizioni che sono già state trattate nella prima puntata di questo viaggio nella riforma tributaria (si veda *Milano Finanza* del 10 gennaio a pag. 22), sarà ancora possibile affrancare gratuitamente i disavanzi.

Viene così definitivamente meno un'opportunità che, nelle operazioni di acquisizione, ha spesso permesso di recuperare fiscalmente una parte, talora anche consistente, del prezzo di acquisto, sotto

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE Il regime tributario sugli accorpamenti societari ne esce profondamente innovato. Viene meno la deducibilità dei disavanzi e si restringe quella degli oneri finanziari. Ma viene in soccorso il bilancio consolidato. Con nuove soluzioni

Gran rivoluzione sul fronte fusioni

LE CHANCHE DEL CONSOLIDATO

- deduzione interessi
- recupero perdite nell'ambito del gruppo
- evitati civilisticamente ammortamenti indeducibili
- minori responsabilità per gli amministratori

forma di maggiori ammortamenti deducibili e conseguenti flussi di cassa incrementali in capo alle società target.

In tutti i casi in cui si sono realizzate acquisizioni a un prezzo sostanzialmente superiore rispetto al patrimonio netto della target la fusione appare oggi un'operazione problematica: a fronte di nessun sostanziale vantaggio fiscale (almeno per quanto concerne la problematica in oggetto) il conto economico viene fatto gravare di rilevanti ammortamenti incrementali, del tutto indeducibili.

Ne possono sorgere una serie di problematiche di tipo civilistico (si pensi, per tutte, al rischio di continue ricapitalizzazioni in operazioni di *libo* concluse a prezzi elevati e con un forte differenziale rispetto al patrimonio netto della target), che rendono sconsigliabile la materiale esecuzione dell'operazione di fusione.

Con il consolidato, la soluzione nella fusione «de facto»

Si è visto in precedenza come la materiale esecuzione di un'operazione di fusione risulti oggi spesso più problematica che vantaggiosa.

In aggiunta a quanto in prece-

Marena a capo del marketing del gruppo Con

Giovanna Marena è il nuovo direttore centrale marketing del gruppo Con. Marena, 39 anni, è stata vicepresidente retail & marketing corporate in Walt Disney Italy, prima new business development manager Unilever Best food e marketing manager in l'Oreal.

Alpi sim apre a Roma con Meomartini

Alpi sim estende la sua attività a Roma e nel Lazio e sarà rappresentata da Alfonso Meomartini. 42 anni, lunga esperienza nel mercato dei servizi finanziari personali, con crescenti responsabilità in Finanza & Futuro e Prime consult. Alpi sim è una società di consulenza finanziaria indipendente, nata a Bolzano nel 1998, attiva nel nord Italia.

A Benetti l'asset management di Julius Baer sgr

Julius Baer sgr, società di gestione del risparmio al debutto nel mercato italiano, ha nominato Carlo Benetti responsabile asset management. Benetti coordinerà l'attività del portfolio manager besatti a Milano, Zurigo, Londra e New York. Benetti è entrato in JB nel 2003, è stato responsabile asset management istituzionale di Ing investment management Italia sgr e senior portfolio manager per le strutture di asset management del Credito Italiano.

Florentino alle vendite di Alba insurance

Corrado Fiorentino, ex Fideuram e Ing, è il nuovo direttore vendite di Alba insurance. Alba insurance opera tramite partnership commerciali con Skandia, Investifid di Bnp Paribas, Aspecta, Sogelife, Europewide.

Pni mortgage insurance si affida a Giovannetti in Italia

Giuliano Giovannetti è il nuovo country manager Italia di Pni Europe. Giovannetti, 36 anni, ingegnere elettronico, mba all'Insead, è stato amministratore delegato di Colliers Elitrade, società del gruppo Tecnocassa e membro di Colliers international, in precedenza fondatore e amministratore delegato del sito leader Casapark.it, poi rilevato da Pirelli Real Estate. Prima era stato in McKinsey per cinque anni, dove ha seguito i settori finanziari institutions e m&a. Pni Mortgage insurance company limited è una società specializzata nelle assicurazioni dei mutui ipotecari e nella valorizzazione del credito. Pni Europe ha sede a Dublino e in Borsa capitalizza 90 milioni di euro. (riproduzione riservata)

Max Mizzuu Percezel
percezel@virgilio.it

denza evidenziato è inoltre opportuno menzionare i numerosi vincoli previsti per il recupero fiscale delle perdite delle società coinvolte nell'operazione, che non sono venuti meno con l'avvento della riforma fiscale.

Se l'unione in senso giuridico tra due o più realtà societarie è dunque spesso più vantaggiosa e utile a conseguire vantaggi tributari, l'unione fiscale «de facto» attraverso il nuovo strumento del consolidato fiscale è invece in grado di sopprimere a numerose delle problematiche sopra evincenti e può talora, apportare nuove opportunità. Vediamo alcuni casi.

Un primo rilevante esempio è rappresentato dalle perdite fiscali. Tralasciando per un momento il caso delle perdite anteriori alla riforma (che, come noto, non sono recuperabili nell'ambito del consolidato fiscale), è indubbio che la tassazione di gruppo permetta l'integrale recupero in compensazione delle perdite non solo tra controllante e controllata ma anche utilizzando i redditi imponibili di altre entità del gruppo stesso. La somma algebrica delle perdite troverebbe dunque integrale recupero e compensazione, opportunamente di essere persa in caso di fusione, essendo applicabili i nodi restrittivi vincoli per il riporto delle perdite.

Ecco dunque come la fusione «de facto» che si viene a realizzare mediante il consolidato fiscale si presenta molto più vantaggiosa di una materiale fusione giuridica.

Ma non è tutto. Le società spesso dispongono anche di perdite anteriori alla riforma fiscale, che non sarebbero, come noto, recuperabili all'interno di un consolidato di gruppo. In questi casi occorre pianificare tra le diverse società del gruppo un *oculto mix* tra il trasferimento di perdite «nuove» mediante il consolidato fiscale ed il recupero di quelle «vecchie» tramite le operazioni di fusione vere e proprie, stando ben attenti a rispettare i vincoli previsti dalla normativa per il recupero delle perdite.

Si aprono certo scenari del tutto nuovi, che dovranno essere attentamente valutati anche alla luce delle disposizioni anti-elusive di cui all'art. 37-bis del DPR 600/73. La possibilità di un più agevole recupero delle perdite non è tuttavia l'unica motivazione che può suggerire

rire di sostituire la fusione vera e propria con il consolidato fiscale.

Un altro caso di tutto rilievo è rappresentato dal recupero degli oneri finanziari della controllante in compensazione dei redditi imponibili della controllata nelle operazioni di acquisizione.

Come in precedenza esaminato, la riforma tributaria, che intende disincentivare l'eccessiva assunzione di capitale a debito, ha previsto nuove forme di indeducibilità degli interessi passivi oltre determinate soglie di rapporto tra mezzi di debito e mezzi propri.

Ne risultano penalizzate tutte le operazioni di acquisizione a leva, dove il contenuto apporto patrimoniale a fronte della preponderanza del capitale di debito porta a un'automatica applicazione dei limiti di deducibilità degli interessi. Opera quindi una situazione del tutto opposta a quella prevista dalla riforma del diritto societario, che ha invece reso legittimi i leverage buy-out a fronte della precisa documentazione e delle risorse patrimoniali e dei flussi di cassa idonei a garantire un rimborso del debito.

Questa nuova problematica fiscale, che si va ad aggiungere all'indeducibilità dei disavanzi da soluzione nell'ambito del consolidato fiscale, che prevede il venire meno dei limiti alla deducibilità degli interessi passivi ponendo l'attenzione sulla fisiologica capacità di assumere debito da parte del coesero del debito.

Ecco dunque sempre più chiaro come il futuro delle operazioni di acquisizione, soprattutto quelle concluse a leva nell'ambito del *private equity*, sia nel *maintenement* di vantaggi non si fermano qui, estendendosi anche ad aspetti degli amministratori.

Il non dar luogo alla fusione tra il veicolo e la target permette infatti di non scaricare su quest'ultima quote di ammortamento, a volte anche rilevanti, che non avrebbero alcun vantaggio dal punto di vista fiscale e della generazione di maggiori flussi di cassa ma che potrebbero, al contrario, generare problemi di ricapitalizzazione o comunque perdita civilistica nell'ambito dell'aggregato formato dal veicolo e dalla target.

Nel contempo, gli amministratori vedrebbero venire attenuate le responsabilità che potrebbero presentarsi in caso di insufficienza delle risorse patrimoniali e dei flussi di cassa da documentarsi per giustificare e permettere l'effettiva fusione di un'operazione di fusione «a leva». (riproduzione riservata)

13 - nella prossima puntata:
il nuovo regime
delle cessioni di azienda