IPSOA

AMMINISTRAZIONE &FINANZA

INSERTO 2023 2

US FLIP: COME LE START-UP ITALIANE SI PREPARANO ALLA RACCOLTA DI CAPITALI NEGLI STATI UNITI

A cura di

Stefania Monda
Paolo Siniscalco

ISSN 1971-5013 - Anno XXXVIII - Febbraio 2023 – n. 2 - Direzione e redazione Viale dei Missaglia, n. 97, Edificio B 3 – 20142 Milano (MI).
Tariffa R.O.C.: Poste Italiane Spa - Spedizione in abbonamento Postale D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB Milano

Wolters Kluwer

Il c.d. US Flip (o Delaware Flip) III

I vantaggi del Delaware Flip per le start-up europee III

Come si realizza un Delaware Flip V

Quando realizzare un Flip V

Gli aspetti fiscali del Flip V

Case study VI
Principali tematiche legali e fiscali connesse all'operazione VII

US Flip: come le start-up italiane si preparano alla raccolta di capitali negli Stati Uniti

di Stefania Monda (*) e Paolo Siniscalco (**)

Il c.d. US Flip (o Delaware Flip)

Con il mercato dei capitali più florido al mondo ed un ecosistema tecnologico tra i più avanzati, gli Stati Uniti rappresentano da sempre meta ambita per le più promittenti ed ambiziose *start-up* di tutto il globo. Ma per raccogliere capitali da investitori americani, sono tanti i fattori che entrano in gioco; tra questi, la struttura societaria dell'entità oggetto di investimento.
Gli investitori americani, sia quelli istituzionali che *angel*, sono restii ad investire in società di diritto straniero. A molti fondi di investimento americani è statutariamente impedito di investire in società costituite al di fuori degli Stati Uniti, o addirittura al di fuori dello Stato del Delaware. Per questo, molto spesso il c.d. US *Flip* diviene un'espressa *conditio sine qua non* dell'investimento.
Il c.d. US *Flip* (o Delaware *Flip*) è un'operazione di ristrutturazione societaria che consente di ribaltare (appunto, *Flip*) la compagine societaria della società straniera (*i.e.*, *non*-US) in modo che quest'ultima diventi la *subsidiary* di (ossia, la società figlia interamente posseduta da) una *holding* di diritto americano.
Il grafico in Tavola 1 mostra l'impatto sulla struttura societaria.

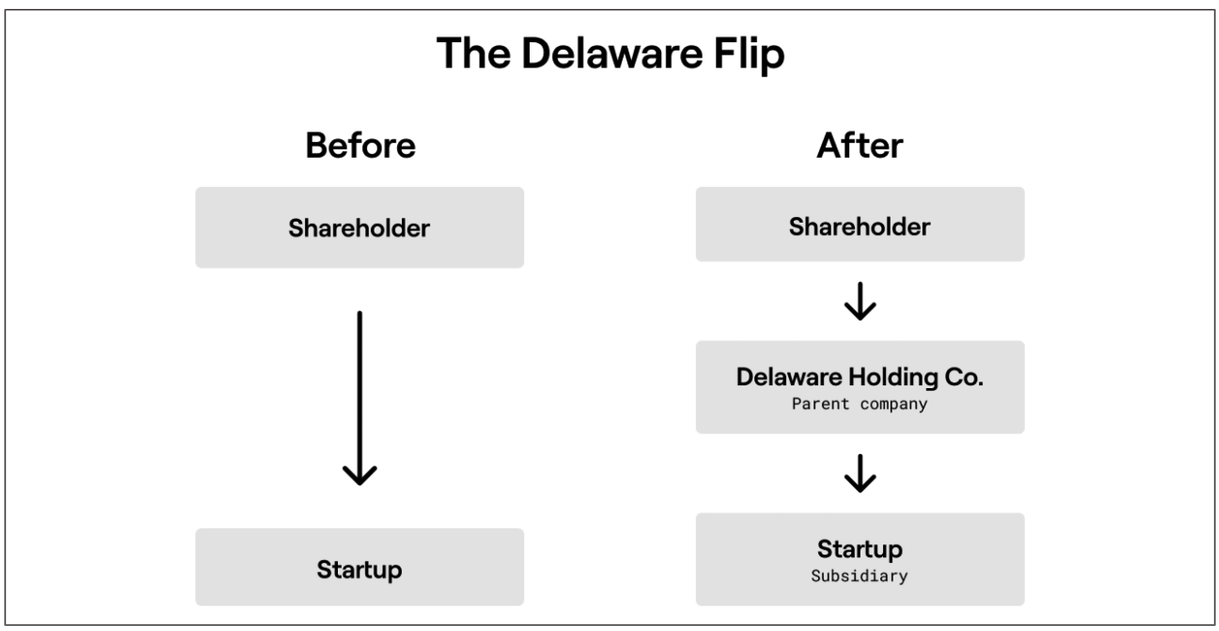
I vantaggi del Delaware Flip per le start-up europee

Sono tre le principali ragioni per cui le *start-up* europee decidono di realizzare l'operazione nota come US *Flip* o Delaware *Flip*:
a) accesso al capitale. Gli Stati Uniti rappresentano di gran lunga il più grande mercato al mondo per il *venture capital*. La maggior parte dei fondi di *venture capital* e degli investitori *angel* americani investono solo in società costituite negli Stati Uniti. Inoltre, di solito *target* di investimento sono solo società costituite nello Stato del Delaware ed aventi la forma della *corporation*. Le ragioni di questa netta preferenza per le Delaware *corporations* sono connesse alla maggiore familiarità che gli investitori americani hanno con le società del Delaware che semplifica certamente le attività di *due diligence* legale e finanziaria, alla tendenza tipicamente statunitense a standardizzare processi e strumenti contrattuali in un'ottica di semplificazione ed efficienza, oltre che ad implicazioni fiscali che rendono più oneroso l'investimento in entità estere.
Il più grande svantaggio del cercare di raccogliere fondi in Europa è che la maggior parte dei Paesi europei, al di fuori di *hub* tecnologici come Londra, non hanno mercati maturi di capitale di rischio. Nella maggior parte dei mercati europei è possibile accedere a capitali nella fase *early-stage* (*pre-seed* e *seed*), ma mancano i fondi disposti a investire in *series* A *rounds* o a fornire *growth stage capital*. Ad esempio il Portogallo, nonostante un numero spropositato di *start-up* unicorni per un Paese così piccolo, ha visto la nascita del suo primo fondo di serie A solo nel 2021. Le *start-up* portoghesi di successo come Outsystems e Unbabel hanno trasferito le loro aziende all'estero, di solito negli Stati Uniti, al fine di accedere ai capitali necessari in fase di crescita. Londra è forse l'unica città del continente europeo con un ecosistema di *venture capital* maturo e sviluppato, e, nonostante ciò, molte aziende britanniche scelgono ancora di costituirsi negli Stati Uniti come Delaware *corporation*.

Note:
(*) Avvocato abilitato in Italia e negli Stati Uniti, Managing Partner di Tech Legal Partners (New York - Milano)
(**) Founder di Siniscalco YIA (Roma - Milano - New York)

Le ragioni sono da ricercare nelle maggiori dimensioni dei fondi statunitensi rispetto a quelli europei. Mediamente il mercato statunitense del *venture capital* è cinque volte maggiore di quello europeo sia in termini di dimensioni degli investimenti sia in termini di quotazioni in borsa e prezzi di acquisto delle *start-up* di successo. La dimensione del settore del *venture capital* influenza il comportamento dei fondi: i fondi più piccoli hanno l'esigenza di investire meno per *round* di finanziamento al fine di avere ancora liquidità per diversificare investendo in altre imprese e difficilmente investono in *start-up late-stage* dove c'è bisogno di un'alta disponibilità di capitali. I fondi più grandi, invece, avendo più liquidità, possono investire molto senza compromettere le esigenze di diversificazione del portafoglio;
b) maggiori opportunità di *exit*. Gli Stati Uniti offrono sicuramente maggiori opportunità di *exit*, sia attraverso la vendita della società che attraverso la quotazione in borsa.
Le pratiche di investimento dei fondi statunitensi - differenti, come innanzi accennato, da quelle dei fondi europei - ha un impatto significativo sulla crescita delle *start-up* e, al contempo, sulla probabilità e sul valore atteso della futura *exit*. Le *start-up* finanziate da fondi americani, avendo più finanziamenti da utilizzare, riescono a scalare il *business* più velocemente e ad arrivare con maggior probabilità ad una *exit* di valore atteso maggiore rispetto alle *exit* delle *start-up* finanziate da soli fondi europei.
Inoltre, è più facile che una *start-up* tecnologica strutturata come Delaware *corporation* sia acquisita in quanto la maggior parte dei suoi potenziali acquirenti sono società tecnologiche con sede negli Stati Uniti. Anche la quotazione in borsa negli Stati Uniti può risultare più semplice: si pensi, ad esempio, a meccanismi alternativi come la Spac che permette di quotarsi potendo contare su una procedura semplificata rispetto a un'IPO tradizionale. In altre parole, l'assenza di una *holding* americana può limitare drasticamente le opzioni di *exit*;
c) meno burocrazia e un ambiente più favorevole alle imprese. L'economia americana è da sempre favorevole alle imprese: elimina le inutili burocrazie ed incentiva la creazione di nuove società attraverso norme fiscali (come l'esenzione QSBS, per cui i fondatori, a determinate condizioni, possono potenzialmente beneficiare di una esenzione fiscale fino a 10 milioni di dollari quando vendono la loro azienda). Al contrario, molti Paesi europei hanno aliquote fiscali estremamente elevate sulle plusvalenze e i fondatori europei devono affrontare una miriade di problemi burocratici e fiscali anche solo per vendere beni digitali come il *software*.

Tavola 1 - Delaware Flip: impatto sulla struttura societaria



Come si realizza un Delaware Flip

Consapevoli dei vantaggi derivanti dall'avere una società di diritto americano, sempre più *founder* decidono di costituire fin dall'inizio la propria *start-up* negli Stati Uniti. Nella gran parte dei casi, tuttavia, questo non accade: le *start-up* prendono vita e forma nei Paesi di origine dei fondatori, dove iniziano a raccogliere capitali *early-stage*, per poi provare ad accedere al mercato dei capitali americano in fase più avanzata. A quel punto, il Delaware *Flip* diviene spesso la strada obbligata per il successo. Il percorso da percorrere per realizzare il *Flip* non è uguale per tutti, e la sua maggiore o minore complessità varia in base ad una serie di fattori. Fondamentale è affidarsi a professionisti esperti del settore e in grado di navigare gli aspetti legali e fiscali di entrambi le giurisdizioni coinvolte, quella americana e quella di origine. Nella sua configurazione più semplice, il Delaware *Flip* si articola nei seguenti passaggi:

- la società non statunitense ("HomeCo"), sia con sede in Europa o altrove, crea una Delaware *corporation* ("USAcorp");
- i soci di HomeCo conferiscono in USAcorp le partecipazioni sociali che possiedono in HomeCo ottenendo in cambio le azioni di USAcorp, di cui diventano azionisti;
- HomeCo diventa una controllata al 100% di USAcorp e, pertanto, USAcorp diventa la capogruppo di HomeCo.

In alternativa, HomeCo può conferire la sua azienda a USAcorp in cambio di azioni. In tal caso, i soci di HomeCo diventano azionisti indiretti in USAcorp attraverso la propria partecipazione in HomeCo. Segue, poi, una fusione tra HomeCo e USAcorp in virtù della quale resta in vita la sola USAcorp. Questo tipo di operazione, tuttavia, spesso innesca un evento imponibile per HomeCo. In un altro scenario HomeCo può concedere in licenza a USAcorp i propri diritti di proprietà intellettuale e il suo *know-how*, ricevendo in cambio azioni di USAcorp.

Le strutture ipotizzabili per la realizzazione dell'operazione sono varie, e la creatività dei professionisti coinvolti nell'operazione può fare un'enorme differenza. Tra i fattori da considerare vi sono: la maggiore o minore complessità della compagine sociale della società di partenza, l'esigenza di mantenere benefici fiscali acquisiti dai soci investitori, la necessità di ridurre il più possibile l'impatto fiscale dell'operazione, oltre alle eventuali specifiche richieste di fondi di investimento americani (con riferimento, ad esempio, ai diritti di proprietà intellettuale).

Quando realizzare un Flip

Il Delaware *Flip* rappresenta un'operazione diffusa tra le *start-up* di tutto il mondo interessate ad accedere al mercato dei capitali americano. I benefici sono evidenti; tuttavia, è un'operazione che va valutata molto attentamente. Come detto, la sua realizzazione può risultare tanto più complessa quanto più complicata è la struttura del capitale sociale. Per questo è generalmente consigliabile non aspettare troppo per compiere il *Flip*. D'altra parte, tuttavia, il *Flip* è un'operazione difficilmente reversibile per cui bisogna essere sicuri che il mercato americano sia davvero il mercato di riferimento. Talvolta è consigliabile attendere che sia un fondo americano di investimento a farne espressamente richiesta. Affidarsi ad un *team* esperto di professionisti risulterà fondamentale anche a comprendere le tempistiche associate alla realizzazione del *Flip*; tempistiche che possono variare anche notevolmente a seconda di come lo stesso sia strutturato.

Gli aspetti fiscali del Flip

In una riorganizzazione aziendale con, inoltre, la previsione di un trasferimento all'estero del centro principale di interessi, non devono essere trascurati gli aspetti tributari che, se non bene analizzati, possono generare degli oneri a volte anche sproporzionati rispetto alla natura dell'operazione, o creare potenziali situazioni di presunzione di esterovestizione.

Quanto sopra è ancora più vero quando le operazioni di cui sopra riguardano il trasferimento della residenza dell'impresa in Paesi, come gli Stati Uniti d'America, al di fuori dell'Unione Europea (UE) o dello Spazio economico europeo (SEE), in relazione all'applicabilità del regime fiscale (c.d. *exit tax*) previsto dall'art. 166 del D.P.R 22 dicembre 1986, n. 917 (T.U.I.R.).

Infatti, ai sensi dell'art. 166, comma 3, T.U.I.R. è imponibile in Italia, tra le altre, "la plusvalenza, unitariamente determinata, pari alla differenza tra il valore di mercato complessivo e il corrispondente costo fiscalmente riconosciuto delle

attività e passività..." del soggetto che trasferisce la residenza all'estero o viene incorporato da una società residente all'estero, qualora tali attività e passività non siano preventivamente fatte confluire in una stabile organizzazione situata nel territorio dello Stato.
Preme evidenziare che ai sensi dell'art. 166, comma 14, T.U.I.R., "Il trasferimento all'estero della residenza fiscale di una società di capitali non comporta di per sé alcuna imposizione dei soci di tale società. Peraltro, le operazioni da porre in essere dovranno essere preventivamente analizzate al fine di evitare possibili contestazioni da parte dell'Amministrazione finanziaria.
Ci si riferisce, in particolare, alla disposizione di cui all'art. 10-*bis* della Legge 26 luglio 2000, n. 212, che se da un lato attribuisce all'Amministrazione finanziaria il potere di disconoscere eventuali vantaggi fiscali indebiti realizzati dal contribuente mediante una o più operazioni prive di sostanza economica, pur nel rispetto formale delle norme fiscali (c.d. abuso di diritto), dall'altro pone alcuni limiti all'eventuale azione accertatrice, affermando che "Non si considerano abusive, in ogni caso, le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale, che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ... *omissis*) e "resta ferma la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale" (art. 10-*bis*, commi 3 e 4, citata Legge n. 212/2000). Altro aspetto da considerare è la localizzazione nel Paese di destinazione, in questo caso gli Stati Uniti, dello Stato dove costituire la società e localizzare il centro d'interesse.
Le imposte dirette sulle società, *Corporate Income Tax* (CIT) negli USA sono applicate a livello federale, statale e, in alcuni casi, locale: per quel che riguarda la CIT, in particolare, l'aliquota è pari al 21%, mentre a livello statale può variare da un minimo di zero (Nevada, Ohio, Texas, Washington) ad un massimo dell'11,5% (New Jersey), esistono poi, come detto, ulteriori imposte anche a livello locale: la città di New York, ad esempio, prevede l'applicazione di una ulteriore imposta (*Business Corporation Tax*) pari all'8,5% del reddito imponibile, da aggiungere all'imposta federale e a quella statale. Si aggiunga che, indipendentemente dal luogo di costituzione della società, l'imposizione fiscale tra i diversi Stati si suddivide (c.d. *apportionment*) in funzione di un coefficiente che prende normalmente in considerazione il fatturato, il costo del personale e quello degli Uffici presenti in ciascuno degli Stati dove viene effettivamente svolta l'attività. In sintesi, quindi, una società può costituirsi nello Stato del Delaware, ma svolgere l'attività anche in altri Stati e, quindi, scontare le imposte sia a livello federale - con un'aliquota pari al 21%, indipendentemente dal luogo di esercizio dell'attività - che a livello statale e locale, in relazione alla percentuale di *business* e alle aliquote proprie di ciascuno degli Stati stessi.
La Tavola 2 esemplifica le modalità di applicazione delle imposte per una società costituita nello Stato del Delaware, che svolge l'impresa anche in diversi altri Stati.

Case study

Si riporta di seguito un *case study* particolarmente interessante, in cui una *start-up* innovativa italiana (qui definita, per ragioni di riservatezza, "Alfa") ha realizzato un Delaware *Flip* di particolare complessità a causa di una serie di esigenze prevalentemente legate alla frammentarietà della compagine sociale. Alfa è di proprietà dei fondatori per il 90% mentre il restante 10% è stato acquisito da un elevato numero di piccoli investitori di minoranza ("Soci di minoranza"). Alfa, inoltre, possiede una quota di partecipazione minoritaria in un'altra società americana ("Beta") facente parte del gruppo. Per ragioni imprenditoriali connesse alla crescita internazionale del gruppo Alfa, i soci di maggioranza di Alfa intendono riorganizzare la struttura societaria dello stesso con lo scopo di avere una *holding* americana nel Delaware che possieda le varie società operative. Secondo la normativa italiana, Alfa gode dello *status* di "*start-up* innovativa" in virtù del quale i soci di minoranza beneficiano di un credito d'imposta.
L'operazione di US *Flip* è stata strutturata nei seguenti passaggi:
Step 1) costituzione di una Delaware *corporation* ("Gamma"). Le azioni di Gamma restano autorizzate secondo il diritto americano, ma non ancora emesse.
Step 2) Alfa costituisce una S.r.l. di diritto italiano ("*New* Alfa") attraverso il conferimento in

Tavola 2 - Tassazione negli USA di una corporation del Delaware

USCO INC., a DELAWARE CORPORATION

Description	Amount										
2021 Taxable Income	1,923,583										
		States									
	Federal Tax	CA	CT	FL	GA	DE	IL	NJ	NYS	NYS-MTA	NYC
2021 Taxable Income	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583	1,923,583
Apportionment %		59.4872%	3.0000%	0.1726%	0.2295%	0.4752%	0.6974%	0.1258%	35.8123%	35.8123%	35.8123%
State Taxable Income		1,144,286	57,707	3,320	4,415	9,141	13,415	2,420	688,879	688,879	688,879
Tax Rate	21%	8.84%	7.50%	3.535%	5.75%	8.70%	9.50%	9.00%	6.50%	1.95%	8.85%
Tax	403,952	101,155	4,328	117	254	795	1,274	218	44,777	13,433	60,966
Less: Payments Overpayment Applied	-	(877)	(500)	-	(250)	-	-	(250)	(2,399)	(782)	(2,106)
Balance Due	403,952	100,278	3,828	117	4	795	1,274	(32)	42,378	12,651	58,860
Rounded to	**450,000**	**40,000**	**5,000**	**500**	**200**	**800**	**1,600**	**-**	**45,000**	**15,000**	**65,000**

natura dell'azienda di cui è titolare. Per effetto di tale conferimento:
- l'azienda di Alfa passa a *New* Alfa che diventa così la società operativa;
- ad Alfa sono assegnate le partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di *New* Alfa.

Si veda in merito la Tavola 3.
Step 3) Alfa conferisce in Gamma le partecipazioni da essa possedute in Beta e in *New* Alfa (Tavola 4).
Per effetto di tale conferimento:
- ad Alfa sono assegnate le partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Gamma;
- *New* Alfa cambia proprietà diventando partecipata al 100% da Gamma;
- la partecipazione posseduta da Alfa in Beta passa a Gamma.

La struttura del gruppo, dunque, assume la configurazione riportata in Tavola 5.

Step 4) fusione transfrontaliera inversa per incorporazione di Alfa in Gamma. Per effetto di tale fusione:
- Alfa cessa di esistere, mentre Gamma resta quale *holding* del gruppo;
- Gamma succede in tutti i rapporti giuridici facenti capo ad Alfa;
- ai soci di Alfa sono assegnate partecipazioni in Gamma.

Si veda in merito quanto riportato in Tavola 6.

Principali tematiche legali e fiscali connesse all'operazione

Step 1
Il primo passaggio dell'operazione consiste nella costituzione di una Delaware *corporation* ("Gamma"). Le azioni di Gamma restano autorizzate secondo il diritto americano, ma non ancora emesse. In altre parole, Gamma prende

Tavola 3 - Conferimento del complesso aziendale in una NewCo Italiana

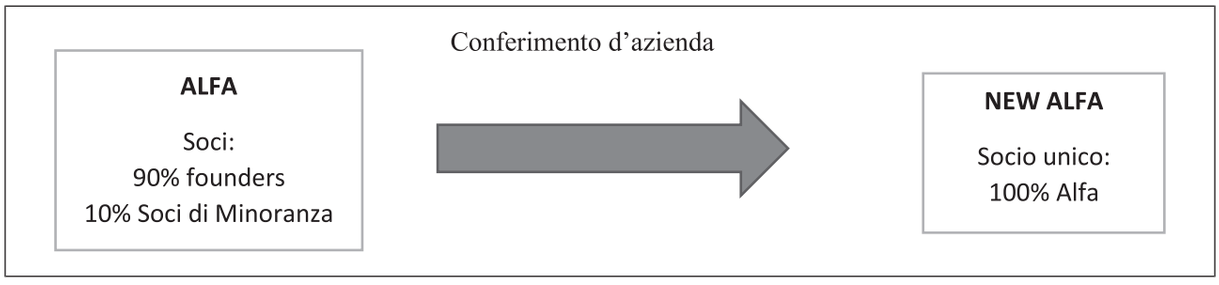


Tavola 4 - Conferimento di partecipazioni sociali in una corporation del Delaware

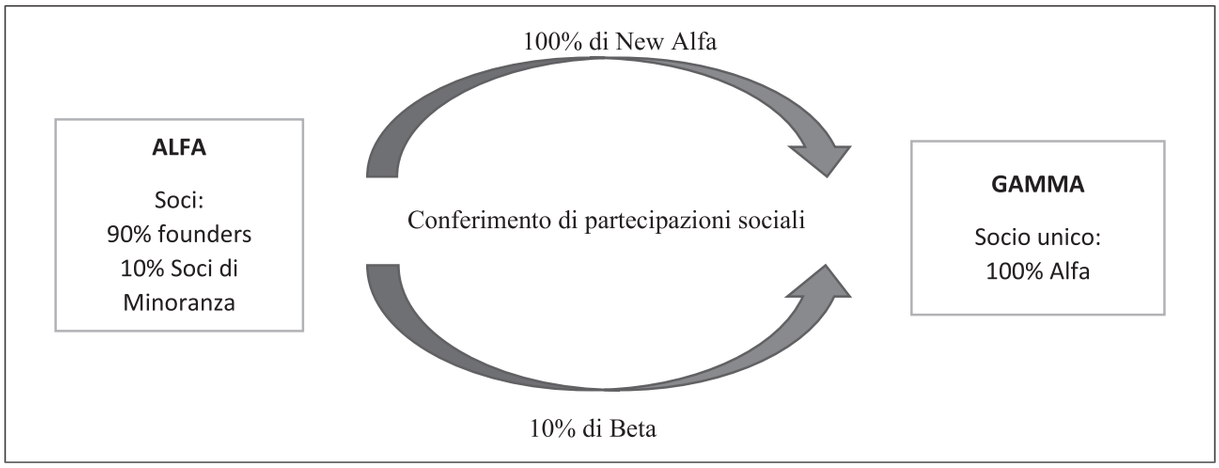
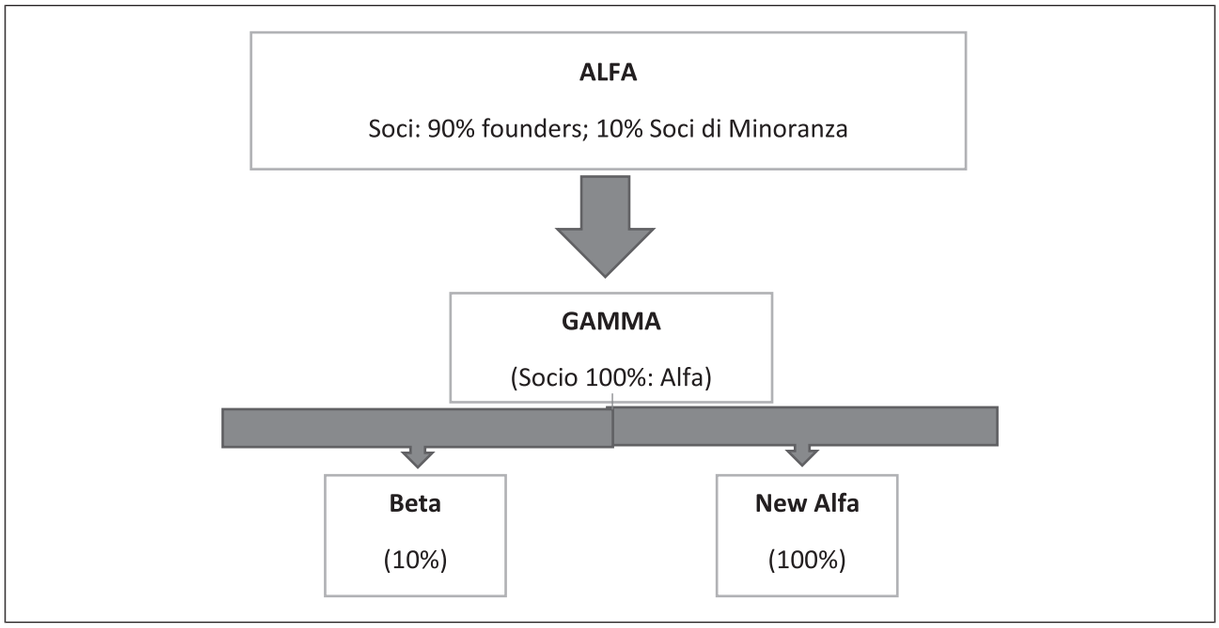
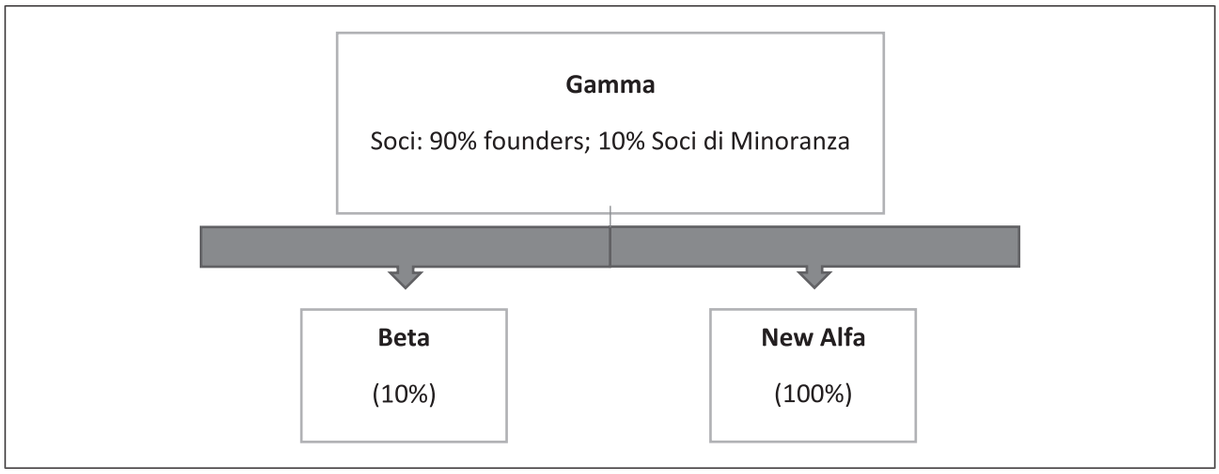


Tavola 5 - Struttura aziendale post conferimento partecipazioni



vita senza soci: essa avrà come socio Alfa quando assegnerà a quest'ultima le proprie azioni in cambio del conferimento di partecipazioni sociali detenute dalla medesima Alfa in *New* Alfa e in Beta. Negli Stati Uniti, diversamente che in Italia, la società si costituisce senza soci ma per mezzo di un c.d. *incorporator* (in genere, l'avvocato che si occupa della costituzione della società) che, contestualmente alla costituzione, nomina i membri del *board of directors* (ossia il consiglio di amministrazione) i quali, a loro volta, in una fase successiva emettono e trasferiscono le azioni della società (tra quelle inizialmente "autorizzate" dall'*incorporator*) ai futuri azionisti. In altre parole, la società nasce senza soci e senza capitale sociale; il capitale sociale non è versato in fase di costituzione della società, ma bensì in concomitanza con il successivo trasferimento da parte della società a terzi delle proprie azioni a fronte di un corrispettivo che potrà essere in denaro e/o in natura). Sotto il profilo fiscale questo rapporto sinallagmatico non genera alcun reddito imponibile nei

Tavola 6 - Struttura aziendale post fusione inversa transnazionale



confronti della società ai sensi di quanto disposto dalla *Section* 1032 (a) dell'*Internal Revenue Code* (IRC) (1).

Step 2
Le principali questioni legali poste dallo *step* 2 consistono nello stabilire:
1) quale sia l'organo competente a decidere il conferimento dell'azienda; e
2) se i soci di minoranza avranno la possibilità di recedere in conseguenza del suddetto conferimento.
Le norme applicabili sono contenute negli artt. 2479 e 2473 del c.c. Ai sensi dell'art. 2479 del c.c. "in ogni caso sono riservate alla competenza dei soci (...) la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo". Inoltre, ai sensi dell'art. 2473 del c.c. (recesso del socio di S.r.l.), "in ogni caso il diritto di recesso compete ai soci che non hanno consentito (...) al compimento di operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto della società determinato nell'atto costitutivo". Entrambi le menzionate norme fanno riferimento alla nozione di "operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo". A tale riguardo, diverse sentenze confermano che il trasferimento d'azienda da una società ad un'altra costituisce una modifica di fatto dell'oggetto sociale della prima da società operativa a società *holding* (si vedano ad esempio, Tribunale Roma, Sez. Spec. Imprese, del 27 gennaio 2020 (2) e Tribunale di Piacenza, 14 marzo 2016) (3).

Il conferimento dell'azienda da Alfa a *New* Alfa rappresenta, dunque, un'operazione che comporta una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale di Alfa e in quanto tale costituisce una decisione riservata alla competenza dei soci (*ex* art. 2479, comma 2, n. 5 c.c.). Inoltre, i soci che non avessero consentito a tale conferimento avrebbero il diritto di recedere (*ex* art. 2473 c.c.). Il fatto che i soci di minoranza di Alfa siano privi del diritto di voto non incide sul diritto di recesso in quanto, per interpretazione unanime, sono "soci che non hanno consentito" - e dunque hanno diritto di recedere - non solo i soci dissenzienti, assenti, e astenuti, ma anche quelli privi del diritto di voto.

Note:
(1) La § 1032, IRC, rubricata *Exchange of stock for property* dispone che *No gain or loss shall be recognized to a corporation on the receipt of money or other property in exchange for stock (including treasury stock) of such corporation.*
(2) Il Tribunale di Roma, analizzando l'art. 2479, comma 2, c.c., conclude che questa disposizione - nello stabilire che certe decisioni sono necessariamente rimesse ai soci - configura una norma imperativa con la conseguenza che l'atto (nel caso di specie, il conferimento in altra società) che viola l'art. 2479, comma 2, c.c. si qualifica come "nullo per contrarietà a norma imperativa".
(3) Il Tribunale di Piacenza dispone che "la cessione di azienda costituente attività esclusiva della società a responsabilità limitata a seguito di iniziativa autonoma dell'amministratore unico determina una sostanziale modifica dell'oggetto sociale che può essere assunta esclusivamente a seguito di delibera autorizzativa da parte dell'assemblea dei soci ai sensi della previsione di cui all'art 2479, comma 2, n. 5), c.c. La disposizione indicata integra un limite legale inderogabile ai poteri di rappresentanza generale degli amministratori di S. r.l. con conseguente carenza di competenza funzionale dei medesimi che abbiano operato in violazione di esso".

La preventiva autorizzazione del conferimento d'azienda deve essere assunta dall'assemblea in seduta ordinaria. Secondo l'orientamento esegetico prevalente, non sarà utilizzabile la procedura della consultazione scritta e del consenso espresso per iscritto previsto dallo statuto di Alfa in quanto la deliberazione assembleare è considerata imprescindibile nel caso di decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale. Quanto al termine per l'eventuale esercizio di tale diritto di recesso, l'attuale disciplina del recesso nella S.r. l. di cui all'art. 2473 c.c. - a differenza di quanto previsto dagli speculari articoli disposti in tema di S.p.A. - non prevede un termine decadenziale per l'esercizio del diritto. L'interpretazione predominante in dottrina è che, in assenza di una contraria disposizione statutaria, vada applicato in via analogica il termine previsto dall'art. 2437-*bis* c.c. in tema di società per azioni e, pertanto in questo caso, di trenta giorni dalla conoscenza da parte del socio della delibera autorizzativa del conferimento. La possibilità che tutti o parte dei soci di minoranza di Alfa esercitino il diritto di recesso rappresenta certamente un fattore di rischio per la fattibilità e l'opportunità dell'operazione. Per Alfa, infatti, l'esercizio del diritto di recesso avrebbe potuto comportare un notevole esborso di cassa: ai sensi dell'art. 2473 c.c., commi 3 e 4, c. c., il rimborso delle partecipazioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso deve essere eseguito entro 180 giorni dalla comunicazione di recesso e in proporzione del patrimonio sociale "determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso". Si è deciso, pertanto:

a) di effettuare un'adeguata e dettagliata comunicazione ai soci di minoranza che ha illustrato le finalità e gli effetti dell'intera operazione di cui il conferimento d'azienda faceva parte;

b) di condizionare risolutivamente la delibera assembleare che ha autorizzato il conferimento al mancato esercizio del diritto di recesso in modo da farne venir meno l'efficacia retroattivamente nel caso in cui fosse stato esercitato il diritto di recesso da parte anche di uno solo dei soci di minoranza.

Per effetto del trasferimento dell'azienda, ai sensi dell'art. 2558, comma 1, c.c., "se non è pattuito diversamente", il cessionario dell'azienda subentra in tutti i rapporti giuridici in essere relativi all'azienda ceduta, ad eccezione di quelli di natura personale legati alla figura dell'imprenditore. Il conferimento d'azienda di cui allo *step* 2, pertanto, ha reso necessaria l'analisi dei principali contratti aziendali per accertarsi che non contenessero clausole che ne vietassero il trasferimento o ne subordinassero il trasferimento al preventivo consenso dell'altra parte contraente (c.d. *anti-assignment clauses*).

Sotto il profilo fiscale delle imposte dirette, in generale, il conferimento di beni in società è assimilato ad una cessione a titolo oneroso e ne segue le medesime regole. In particolare, ai sensi dell'art. 9, comma 2, penultimo paragrafo, del T.U.I.R., in caso di "conferimenti" si considera corrispettivo conseguito il valore normale dei beni e dei crediti conferiti.

Il sistema tributario italiano prevede, tuttavia, delle norme che favoriscono le operazioni di riorganizzazione delle strutture societarie, Nel caso di specie, l'operazione di conferimento - che consiste nel trasferimento del complesso aziendale, o di un ramo della stessa, in cambio delle azioni o quote della società conferitaria - sconta un regime ordinario di neutralità fiscale, ai sensi dell'art. 176, comma 1, T.U.I.R., a condizione che il soggetto conferente assuma quale valore delle partecipazioni ricevute il corrispondente ultimo valore fiscale dell'azienda conferita, e il soggetto conferitario si iscriva gli elementi dell'attivo e del passivo dell'azienda conferita con il medesimo valore di carico che avevano nel bilancio del soggetto conferente.

Come noto, sussiste altresì la possibilità da parte del soggetto conferitario di affrancare - in sede di dichiarazione riferibile al periodo d'imposta in cui l'operazione è stata effettuata o, al più tardi, in quello successivo - eventuali maggiori valori riferibili alle immobilizzazioni immateriali e materiali dell'azienda conferita mediante il pagamento di un'imposta sostitutiva (art. 176, comma 2-*ter*, T.U.I.R.).

Inoltre, ai sensi del combinato disposto dei successivi commi 3 e 4, citato art. 176 T.U.I.R., l'operazione di conferimento con successiva cessione della partecipazione non è considerata elusiva e il soggetto conferente, qualora sussista il requisito temporale di detenzione della partecipazione (4), può in tal caso usufruire del

Nota:

(4) Ai fini della temporalità, l'art. 176, comma 4, T.U.I.R., recita che "... Le partecipazioni ricevute dai soggetti che hanno effettuato i conferimenti ... (d'azienda, N.d.R.), in regime di neutralità fiscale, si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita o in cui risultavano iscritte, come immobilizzazioni, le partecipazioni date in cambio".

Inserto

regime della *participation exemption* di cui all'art. 87 del T.U.I.R.
Sotto altro profilo, infine, l'operazione di conferimento sconta l'imposta di registro in misura fissa e non è considerata una cessione di beni ai fini IVA.

Step 3
Il terzo *step* dell'operazione prospettata comporta l'interposizione (temporanea, in attesa della successiva fusione) di Gamma quale *subholding* collocata tra Alfa (controllante) e *New* Alfa (controllata). Il cambio di proprietà delle partecipazioni di *New* Alfa (inizialmente controllata in via totalitaria da Alfa e, per effetto di questo conferimento di partecipazioni sociali, controllata totalitariamente da Gamma) potrebbe attivare delle clausole di *change of control* eventualmente contenute nei contratti aziendali passati a *New* Alfa per effetto del precedente conferimento di azienda. Si è reso, pertanto, necessario analizzare i principali contratti aziendali compresi nell'azienda trasferita a *New* Alfa per accertarsi che non contenessero delle c.d. clausole di *change of control* (*i.e.*, clausole che vietano il *change of control* o subordinano il *change of control* al preventivo consenso dell'altra parte contraente). Sotto il profilo fiscale italiano, l'operazione di conferimento della partecipazione di *New* Alfa da parte di Alfa a favore di Gamma in cambio delle azioni di quest'ultima è, ai fini delle imposte dirette, una operazione di tipo realizzativo e, pertanto, segue le medesime disposizioni previste per il caso della cessione di beni, ivi incluso quanto disposto dall'art. 9 del T.U.I.R. in relazione alla determinazione del valore normale. Esistono tuttavia nel sistema tributario italiano delle imposte dirette, come detto in precedenza, alcune norme derogatorie rispetto al principio generale, tra le quali, per quanto di nostro interesse, l'art. 177 del T.U.I.R., rubricato "Scambio di partecipazioni".
In particolare, l'art. 177 del T.U.I.R. prevede che lo scambio possa avvenire secondo una delle seguenti modalità:
- la permuta (comma 1), mediante la quale una società acquista o integra una partecipazione di controllo (5) attribuendo ai soci di quest'ultima le proprie azioni, la quale integra una operazione in regime di neutralità fiscale;
- il conferimento (comma 2), mediante il quale la conferitaria acquisisce o incrementa il controllo di una società in cambio di proprie azioni o quote, il quale integra una operazione di tipo realizzativo, non in regime quindi di neutralità fiscale, e le azioni ricevute da parte del conferente sono valutale alla corrispondente parte del patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento (c.d. regime fiscale del "realizzo controllato") (6).

In relazione al comma 2, mentre sotto il profilo del requisito oggettivo - di acquisizione da parte della conferitaria del controllo della società conferita - non sussistono dubbi, diverse interpretazioni sono state fornite in relazione alla concorrente necessità di quello soggettivo, previsto dal precedente comma 1.
Stando a parte della dottrina, alle ipotesi di scambio di partecipazione mediante conferimento, si rende applicabile, per motivi di ordine sistematico, la medesima disciplina prevista per il caso della permuta di partecipazioni, e cioè che sia la società acquirente/conferitaria sia la società acquistata/conferita debbano essere soggetti indicati nell'art. 73, comma 1, lett. a) e b), T.U.I.R., ed essere quindi entrambe residenti nel territorio dello Stato. Altra parte della dottrina ritiene, viceversa, che mancando espressamente al comma 2 una previsione simile a quella di cui al comma 1, né essendoci alcun richiamo, la conferitaria possa essere anche una società non residente.
L'Amministrazione finanziaria, al riguardo, ha aderito all'interpretazione più restrittiva, in ultimo, con la risoluzione n. 43/E del 3 aprile 2017, affermando che "Con riferimento all'ambito soggettivo, limitatamente a quanto non statuito al comma 2 del citato art. 177 del T.U.I.R., si ritiene valgano le stesse condizioni di ordine soggettivo già individuate dal comma 1 del medesimo articolo, riguardante la permuta di partecipazioni, nonostante il comma 2 non ne faccia menzione". Qualora si aderisse alla interpretazione più restrittiva, la partecipazione oggetto di conferimento - trattandosi come detto in precedenza di una operazione di tipo realizzativo da assoggettare alle medesime disposizioni previste per la cessione dei beni - andrebbe valutata quindi al valore di mercato (citato art. 9 del T.U.I.R.).

Note:
(5) Ovvero le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice civile).
(6) Si veda, ai fini della qualificazione giuridica della fattispecie, la circolare 17 giugno 2010, n. 33/E e risoluzione 20 aprile 2012, n. 38/E.

In tal caso, qualora a seguito dell'operazione di conferimento della partecipazione, dovesse emergere una plusvalenza patrimoniale, si renderebbe applicabile, sussistendone tutte le condizioni, il regime della c.d. *participation exemption*, previsto dall'art. 87 del T.U.I.R. e, pertanto, non concorrerebbe alla formazione del reddito imponibile della società conferente in quanto esente nella misura del 95%.
Ai fini della applicabilità della disciplina in esame devono, tuttavia, sussistere le seguenti condizioni:
- periodo di ininterrotto possesso della partecipazione di 12 mesi (7);
- classificazione nella categoria delle "immobilizzazioni finanziarie" nel primo bilancio durante il primo periodo di possesso;
- residenza fiscale della società partecipata in territorio non a fiscalità privilegiata o ottenimento di interpello disapplicativo;
- effettivo esercizio da parte della società partecipata di un'attività commerciale.

Sotto altro profilo, infine, l'operazione di conferimento sconta l'imposta di registro in misura fissa e non è considerata una cessione di beni ai fini IVA.
Negli Stati Uniti, l'operazione di conferimento non darebbe luogo a componenti positivi di reddito:
- in capo alla Gamma conferitaria americana, rientrando l'operazione nell'ambito della citata disciplina di cui alla *Section* 1032 dell'IRC;
- in capo alla Alfa conferente italiana, ai sensi dell'art. 13, par. 4, di cui alla Convenzione tra il Governo della Repubblica italiana ed il Governo degli Stati Uniti d'America per evitare le doppie imposizioni in materia di imposte, che prevede la tassazione solo nello Stato di residenza del contribuente che abbia realizzato le eventuali plusvalenze.

Si tenga, altresì presente che, ai sensi della normativa tributaria americana, l'operazione di conferimento rientrerebbe nella disciplina agevolativa di neutralità fiscale delle operazioni straordinarie (quali, ad esempio, le fusioni, i conferimenti di partecipazioni di controllo e i conferimenti d'azienda) effettuate in esecuzione di un piano di riorganizzazione (8), e pertanto non sarebbe produttivo di plusvalenze patrimoniali ai sensi della *Section* 351 (a) dell'IRC (9).

Step 4
La fusione per incorporazione di Alfa in Gamma costituisce una fusione transfrontaliera tra società italiana e società straniera *extra*-UE (c.d. fusione extracomunitaria).
Le principali questioni poste dallo *step* 4 dell'operazione consistono nello stabilire:
1) quale sia l'organo competente a deliberare la fusione per l'incoporanda Alfa; e
2) se i soci di minoranza di Alfa hanno la possibilità di recedere da Alfa in conseguenza di tale fusione.

La normativa sulla fusione transfrontaliera impone degli oneri documentali e pubblicitari più gravosi rispetto a quelli della fusione c.d. interna. Tuttavia, l'art. 18 del D.Lgs. n. 108/2008 (reso applicabile alla fusione extracomunitaria dall'art. 2, comma 3, del medesimo D.Lgs. n. 108/2008) dispone una procedura semplificata per l'ipotesi di società italiana interamente posseduta dalla società straniera incorporante. Il disposto dell'art. 18 del D.Lgs. n. 108/2008 richiama espressamente l'art. 2505 del c.c., per cui le due norme vanno lette ed applicate congiuntamente.
Si precisa preliminarmente che entrambe le disposizioni richiamate - pur facendo espressamente riferimento al solo caso di fusione per incorporazione in cui sia l'incorporante a possedere l'intero capitale della società incorporata - secondo l'orientamento interpretativo assolutamente prevalente e consolidato, sono ritenute applicabili in tutti gli altri casi in cui risulta parimenti irrilevante, sul piano sostanziale, la determinazione del rapporto di cambio, ivi inclusa l'ipotesi di fusione per incorporazione in cui sia l'incorporata a

Note:
(7) Si ricorda che ai sensi dell'art. 176, comma 4, T.U.I.R., le partecipazioni ricevute dal soggetto conferente a fronte dei conferimenti di azienda effettuato in regime di neutralità fiscale si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci i cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita.
(8) La *Section* 368(a) recante *Definitions relating to corporate reorganizations* al numero (1) include, tra le altre, le seguenti operazioni: (A) *a statutory merger or consolidation*; (B) *the acquisition by one corporation, in exchange solely for all or a part of its voting stock* (*or in exchange solely for all or a part of the voting stock of a corporation which is in control of the acquiring corporation*), *of stock of another corporation if, immediately after the acquisition, the acquiring corporation has control of such other corporation* (*whether or not such acquiring corporation had control immediately before the acquisition*).
(9) La *Section* 351(a), dell'IRC prevede che *No gain or loss shall be recognized if property is transferred to a corporation by one or more persons solely in exchange for stock in such corporation and immediately after the exchange such person or persons are in control* (*as defined in Section 368* c) *of the corporation.*

possedere l'intero capitale sociale dell'incorporante (c.d. fusione inversa totalitaria). Pertanto, la suddetta semplificazione procedurale si applica senz'altro anche alla fusione inversa per incorporazione di Alfa in Gamma (dove l'incorporata Alfa possiede una partecipazione totalitaria nell'incorporante Gamma). Dalla lettura congiunta delle suddette norme deriva che la deliberazione di fusione di Alfa potrà essere adottata dal proprio organo amministrativo (e ciò senza che sia necessaria una clausola statutaria in tal senso). Come chiarito dal Consiglio Notarile di Milano (massima n. 114), in contrasto con alcuni iniziali commenti in senso contrario, resta ferma la necessità:
1) di una deliberazione/decisione di fusione da parte dell'organo amministrativo, che ne assume le connesse responsabilità;
2) della documentazione di tale delibera/decisione da parte del notaio con atto pubblico, al fine di procedere alla relativa iscrizione nel registro delle imprese all'esito positivo dei controlli richiesti dalla legge italiana;
3) della previa (rispetto alla decisione in parola) esecuzione delle formalità pubblicitarie previste dalla legge, che nella fusione transfrontaliera consistono nella iscrizione del progetto comune nel registro delle imprese e nella pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale delle informazioni di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 108/2008.
Il tema del recesso, poi, è disciplinato all'art. 5, D.Lgs. n. 108/2008 (applicabile alle fusioni *extra*-UE in virtù dell'espresso richiamo fatto dall'art. 2, comma 3 del medesimo D.Lgs. n. 108/2008) che riconosce il diritto di recesso per "il socio non consenziente" della società italiana partecipante alla fusione transfrontaliera qualora la società risultante dalla fusione transfrontaliera sia una società regolamentata dal diritto di uno Stato diverso dall'Italia. Tra l'altro, si fa notare, che l'operazione comporta per la società italiana incorporata (Alfa) il trasferimento della sede sociale all'estero che è, a sua volta, causa di recesso già per ordinaria disposizione del Codice civile (art. 2473, comma 1, c.c., che regola il recesso da S.r.l.). La procedura per l'esercizio del recesso resta disciplinato dalle norme del Codice civile che regolano il recesso dalle società a responsabilità limitata.
In conclusione, la fusione inversa per incorporazione di Alfa in Gamma è soggetta a procedura semplificata e può essere decisa, per la società italiana incorporata Alfa, con una deliberazione dei soci o alternativamente con una deliberazione dell'organo amministrativo (in ogni caso essendo necessaria la forma notarile). In entrambi i casi, i soci di minoranza di Alfa eventualmente non consenzienti avrebbero il diritto di recedere dalla società.
L'avvio della procedura di fusione transfrontaliera si ha con la redazione di un "progetto comune di fusione transfrontaliera" (art. 6, comma 1, D.Lgs. n. 108/2008) da parte degli organi societari che, in ciascun ordinamento, hanno la competenza per assumere questa decisione. Tale progetto deve innanzitutto contenere le informazioni di cui all'art. 2501-*ter*, comma 1, del Codice civile integrate con quelle richieste dal predetto art. 6, comma 1, D.Lgs. n. 108/2008, vale a dire:
a) il tipo, la denominazione o ragione sociale, la sede delle società partecipanti alla fusione (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 1, c.c.); queste informazioni sono da integrare con l'indicazione della legge regolatrice di ciascuna delle società partecipanti alla fusione (art. 6, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 108/2008);
b) l'atto costitutivo (e/o lo statuto) della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 2, c.c.) dando evidenza alla forma, alla denominazione e alla sede di tale società (art. 6, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 108/2008); queste informazioni sono inoltre da integrare con l'indicazione della legge regolatrice della società risultante dalla fusione transfrontaliera (art. 6, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 108/2008);
c) le informazioni sulla valutazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi che sono trasferiti alla società risultante dalla fusione transfrontaliera (art. 6, comma 1, lett. f, D.Lgs. n. 108/2008), al riguardo rammentandosi che, ai sensi dell'art. 2501-*quater*, c.c., l'organo amministrativo della società italiana partecipante alla fusione deve redigere, con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, la situazione patrimoniale della società stessa, riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società ovvero pubblicato sul suo sito *internet* (comma 1); e che detta situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito del progetto di fusione presso la sede della società (comma 2); e con la precisazione che nel progetto

di fusione occorre pure indicare "la data cui si riferisce la situazione patrimoniale o il bilancio di ciascuna delle società partecipanti alla fusione transfrontaliera utilizzati per definire le condizioni della fusione transfrontaliera" (art. 6, comma 1, lett. f, D.Lgs. n. 108/2008).
La procedura semplificata applicabile alla fusione in oggetto in virtù del combinato disposto dei summenzionati artt. 18 del D.Lgs. n. 108/2008 e 2505 del c.c., invece, esclude la necessità di indicare nel progetto di fusione le seguenti informazioni:
a) il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 3, c.c.);
b) le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 4, c.c.);
c) la data dalla quale partecipano agli utili le azioni o quote attribuite per concambio (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 5, c.c.) nonché, più in generale, "ogni modalità particolare relativa al diritto di partecipazione agli utili" (art. 6, comma 1, lett. b, D.Lgs. n. 108/2008);
d) la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante (art. 2501-*ter*, comma 1, n. 5, c.c.).
La procedura semplificata applicabile alla fusione di Alfa in Gamma, inoltre, consente di omettere la relazione degli amministratori di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c. e, per assenza di concambio, la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. (art. 18, comma 1, D.Lgs. n. 108/2008 e art. 2505, comma 1, c.c.).
La fusione per incorporazione di Alfa in Gamma, come innanzi detto, è sottoposta ad una procedura semplificata (*ex* art. 18, D.Lgs. n. 108/200). Tuttavia, rispetto alla fusione "interna", vi sono degli oneri documentali aggiuntivi. Il D.Lgs. n. 108/2008, infatti, sancisce due oneri documentali aggiuntivi specifici per la fusione transfrontaliera *intra*-UE (non espressamente richiamati, però, per la fusione *extra*-UE).
Il primo di tali oneri documentali, da espletare nel periodo intercorrente tra la deliberazione di fusione e la stipula dell'atto di fusione, consiste nella redazione di un c.d. certificato preliminare (art. 11, D.Lgs. n. 108/2008) preordinato ad attestare che è stata legittimamente compiuta la procedura prescritta nei vari Paesi di appartenenza delle società partecipanti all'operazione di fusione e che pertanto nulla osta al compimento della fusione. L'art. 11 del D.Lgs. n. 108/2008, che sancisce l'obbligo del certificato preliminare, non è espressamente richiamato dall'art. 2, comma 3 del medesimo D.Lgs. n. 108/2008 con riferimento alle fusioni extracomunitarie. Non è certo, pertanto, se tale onere documentale aggiuntivo sia necessario anche nelle fusioni tra società italiane e società *extra*-UE. Tuttavia, dottrina e prassi sembrano propendere in senso positivo. Per le società italiane, il "certificato preliminare" è rilasciato dal notaio italiano; per le società straniere, il certificato è rilasciato dall'autorità competente a rilasciarlo secondo la legislazione applicabile.
L'altro dei suddetti oneri documentali aggiuntivi consiste, invece, nel rilascio di una c.d. attestazione definitiva circa l'avvenuto espletamento del controllo di legittimità sulla attuazione della fusione transfrontaliera (art. 13, D.Lgs. n. 108/2008). Anche l'art. 13 del D.Lgs. n. 108/2008, che sancisce l'obbligo dell'attestazione definitiva, non è espressamente richiamato dall'art. 2, comma 3 del medesimo D.Lgs. n. 108/2008 con riferimento alle fusioni extracomunitarie. Non è certo, pertanto, se tale onere documentale aggiuntivo sia necessario anche nelle fusioni tra società italiane e società *extra*-UE. Tuttavia, dottrina e prassi sembrano propendere in senso positivo.
A complicare ulteriormente il *case study* in oggetto, è la possibilità che prima della realizzazione della fusione (*i.e.*, dopo lo *step* 3 ma prima dello *step* 4 degli investitori possano fare ingresso nella società americana Gamma come soci di minoranza. Le principali questioni da risolvere con riferimento alla disciplina americana applicabile alla fusione per incorporazione di Alfa in Gamma, dunque, consistono nello stabilire:
1) quale sia l'organo competente a decidere la fusione per Gamma; e
2) nel caso in cui la fusione per incorporazione di Alfa in Gamma fosse realizzata successivamente all'ingresso di eventuali soci di minoranza in Gamma, se tali soci di minoranza avrebbero la possibilità di "recedere" da Gamma in conseguenza della medesima fusione.
Le due questioni sono strettamente connesse. Le norme di riferimento sono contenute nelle *Sections* 264, 251, 267 e 262 della Delaware *General Corporations Law* (DGCL). In particolare, la fusione tra *domestic* (Delaware)

corporation and foreign limited liability company è regolata alla *Section* 264 del DGCL la quale, alla lett. c), ai fini dell'approvazione del *merger agreement*, rinvia espressamente alla *Section* 251 ossia alla disciplina sancita per le fusioni tra *domestic* (Delaware) *corporations*. Pertanto, nelle fusioni tra una Delaware *corporation* e una *limited liability company* straniera (come quella tra Gamma e Alfa, essendo quest'ultima una S.r.l. italiana) l'approvazione del *merger agreement* dovrebbe essere:
a) prima deliberata dall'organo amministrativo, ai sensi della *Section* 251 (b) del DGCL; e
b) successivamente, approvata da tanti soci della Delaware *corporation* rappresentanti la maggioranza del capitale sociale con diritto di voto (*majority of the outstanding stock of the corporation entitled to vote*), ai sensi della *Section* 251 (c) del DGCL.
Pertanto, ove la fusione fosse realizzata prima dell'ingresso di potenziali soci di minoranza in Gamma, l'approvazione dell'*agreement of merger* sarebbe una mera formalità e non vi sarebbe alcun problema di recesso. Al contrario, ove la fusione avesse luogo in seguito all'ingresso di soci di minoranza nel capitale sociale di Gamma, a decidere sull'approvazione del *merger agreement* proposto dall'organo amministrativo dovrebbero essere anche i nuovi soci di Gamma ove muniti del diritto di voto, salvo che trovi applicazione una delle eccezioni disposte alle *Sections* 251 (f), 251 (g) e 251 (h) del DGCL applicabili, come detto, ai sensi della *Section* 264 (c) del DGCL.
A tale riguardo, si fa notare che:
1) l'eccezione di cui alla *Section* 251 (g) del DGCL non potrebbe trovare applicazione in quanto presuppone un rapporto di controllo totalitario tra le società partecipanti alla fusione che sarebbe escluso nel caso di specie dall'ingresso in società di nuovi soci;
2) l'eccezione di cui alla *Section* 251 (h) del DGCL presuppone che le azioni della Delaware *corporation* siano *held by more than 2,000 holders inmmediately prior to the execution of the agreement of merger*. Per l'applicazione di questa eccezione, dunque, dovrebbero fare ingresso nella società oltre 2000 nuovi soci investitori.
Resta da analizzare, pertanto, l'eccezione di cui alla *Section* 251 (f) del DGCL. La norma potrebbe essere usata per escludere la necessità dell'approvazione dei soci nel caso in cui fossero presenti tutti i seguenti elementi: (1) il *merger agreement* non apporta modifiche al *certificate of incorporation* di Gamma, (2) non sono apportate modifiche ai diritti delle azioni di Gamma esistenti al momento della fusione, e (3) Gamma emette nell'ambito della fusione un numero di azioni (da assegnare ai soci di Alfa) non superiore al 20% del suo capitale sociale prima della fusione. L'utilizzo dell'eccezione di cui alla *Section* 251 (f) del DGCL, pertanto, è astrattamente possibile ma richiederebbe che Gamma emettesse nell'ambito della fusione una quantità di azioni (da assegnare ai soci dell'incorporata Alfa) rappresentanti meno del 20% del suo capitale sociale *pre*-fusione. La quantità di azioni da emettere dipenderà dal rapporto di cambio, non prevedibile *ex ante*.
In conclusione, ove degli investitori entrassero nel capitale di Gamma prima della fusione per incorporazione di Alfa in Gamma, non sarebbe possibile dire con certezza se troverebbe applicazione un'eccezione alla regola per cui è necessaria l'approvazione del *merger agreement* da parte dei soci di Gamma. Tuttavia, in tale ipotesi, potrebbero trovare applicazione due eccezioni, a seconda delle circostanze del caso concreto: quella di cui alla *Section* 251 (f) e quella di cui alla *Section* 251 (h) del DGCL. Inoltre, i soci di Gamma entrati in società prima della fusione e che non avessero consentito a tale fusione potrebbero essere muniti di *appraisal rights* ai sensi della *Section* 262 del DGCL. L'*appraisal right* - analogo al diritto di recesso italiano - è un rimedio, previsto negli Stati Uniti da diverse normative statali compresa la legislazione del Delaware, che attribuisce agli azionisti che dissentano da una delibera che approvi operazioni specificamente previste (quali ad es. fusioni o scorpori societari) il potere di richiedere alla *Court of Chancery* di determinare il *fair value* di liquidazione della propria partecipazione. È evidente la contiguità funzionale dei due strumenti, che rappresentano entrambi per il socio un mezzo per liquidare il proprio investimento in caso di decisioni che comportino un mutamento significativo dell'assetto organizzativo.
Il fatto che tra Alfa e Gamma possa eventualmente esserci un rapporto di controllo quasi totalitario prima della fusione - con Alfa che possiede almeno il 90% di Gamma (*i.e.*, se si collocano, attraverso l'ingresso di soci investitori, azioni di Gamma rappresentanti meno del 10% del suo capitale sociale) - non sarebbe sufficiente a far venir meno il diritto di *appraisal* per i soci di Gamma. Infatti, ai sensi della lett. c)

della *Section* 267 del DGCL che disciplina la fusione tra una *parent entity* (che può essere una *foreign limited liability company* come Alfa) e una *subsidiary corporation*, in mancanza di un controllo totalitario da parte della *parent entity*, i soci della *subsidiary* Delaware *corporation* hanno diritto di *appraisal* secondo quanto disposto alla *Section* 262.
La *Section* 262 del DGCL prevede delle eccezioni alla regola dell'*appraisal right* astrattamente applicabili nel caso di specie, ma per le quali non è possibile prevedere con certezza se troveranno applicazione in concreto. Ai sensi della *Section* 262 (b) (1) del DGCL, il diritto di *appraisal* non spetta:
1) alle azioni che siano: (i) *listed on a national securities exchange*, ovvero (ii) *held of record by more than* 2,000 *holders*; e
2) in ogni caso in cui la delibera di approvazione del *merger agreement* da parte dei soci non è necessaria in ragione dell'applicazione della *Section* 251 (f) del DGCL.
Le eccezioni al diritto di *appraisal* di cui alla *Section* 262, dunque, coincidono con quelle innanzi analizzate con riguardo al tema della necessità di un'approvazione del *merger agreement* da parte dei soci di Gamma. Pertanto, nel caso di ingresso di nuovi soci prima della fusione, l'applicazione dell'eccezione di cui alla *Section* 251 (f) del DGCL richiederebbe che Gamma emettesse nell'ambito della fusione una quantità di nuove azioni (da assegnare ai soci dell'incorporata Alfa) rappresentanti meno del 20% del suo capitale sociale.
Sotto il profilo fiscale italiano, ai fini delle imposte dirette, la regola di base è che le operazioni di fusione, disciplinate dall'art. 172 del T.U.I.R., siano assoggettate ad un regime di neutralità fiscale (10), con riferimento a tutti i beni, sia materiali che immateriali, appartenenti alle società partecipanti alla stessa.
Tuttavia, qualora nell'ambito di una operazione di fusione intervenga una società non residente e per effetto della stessa la società residente cessi di esistere, non opererebbe più il citato art. 172 T.U.I.R. - venendo meno il più favorevole regime di neutralità fiscale - e l'operazione potrebbe, quindi, generare possibili componenti positive o negative di reddito, alla stessa stregua del trasferimento di un'azienda all'estero.
Ai sensi del combinato disposto dell'art. 166, comma 1, lett. e), e comma 3, lett. e), infatti, qualora una società residente venga incorporata nell'ambito di una operazione di fusione in una società non residente, concorre a formare il reddito la plusvalenza, unitariamente determinata, pari alla differenza tra il valore di mercato complessivo e il corrispondente costo fiscalmente riconosciuto delle attività e passività che prima del perfezionamento dell'operazione facevano parte del patrimonio del soggetto fiscalmente residente nel territorio dello Stato e che, successivamente a tale perfezionamento, non confluiscono nel patrimonio di una stabile organizzazione di un soggetto non residente situata nel territorio dello Stato (11).
In altre parole, l'operazione di fusione per incorporazione di Alfa, società residente nel territorio dello Stato, in Gamma, società statunitense, risulterebbe imponibile qualora le attività e le passività della prima non confluiscano all'atto del perfezionamento dell'operazione di fusione nel patrimonio di una stabile organizzazione in Italia della società statunitense Gamma.
Fermo restando quanto disposto dall'art. 168, comma 14, del T.U.I.R., in merito alla non imponibilità, per i soci delle società incorporata l'operazione si inquadrerebbe in un regime di irrilevanza fiscale del concambio delle partecipazioni (comma 3) fatto salvo il caso della tassazione delle somme percepite dal socio in caso di conguaglio (art. 2501-*ter* c.c.), le quali verrebbero tassate quali utili da partecipazioni ai sensi dell'art. 47, comma 7, del T.U.I.R.
Anche in questo caso, ai fini delle imposte indirette, le fusioni societarie non sono soggette ad IVA e sono soggette ad imposta di registro in misura fissa.
Per quanto riguarda il sistema tributario americano, l'operazione di fusione per incorporazione verrebbe inquadrata sempre nell'ambito di un piano di riorganizzazione societaria ai sensi della *Section* 368 (1) (A)/IRC e pertanto avverrebbe, in presenza di tutte le altre condizioni previste dalle disposizioni in materia, in regime di neutralità fiscale.

Note:
(10) Anche in caso di fusione, come in quello del conferimento di azienda, esiste la facoltà da parte della società incorporante di vedersi riconoscere i maggiori valori iscritti in bilancio, a seguito della operazione, mediante il pagamento di una imposta sostitutiva.
(11) L'intera riformulazione dell'art. 166 del T.U.I.R. è avvenuta ad opera dell'art. 2, comma 1, D.Lgs. 29 novembre 2018, n. 142, recepisce l'art. 5 della Direttiva UE 2017/952 che disciplina l'imposizione in uscita (la c.d. *exit tax*) e regola il trattamento fiscale in relazione al trasferimento all'estero della residenza dei contribuenti che sono imprese commerciali.

Inserto