M&A e private capital/1

Il nuovo debito va valutato in base alla cassa dall'acquisita

Indebitamento da collegare alla deducibilità fiscale degli interessi passivi, soprattutto quando raggiunge livelli molto elevati

Pagina a cura di
Alessandro Germani

Col termine di M&A (mergers and acquisitions) si intendono tutte quelle operazioni di fusione e acquisizione legate alla crescita per vie esterne della società, che si contrappone a quella per linee interne, mediante lo sviluppo di nuovi prodotti o nuovi segmenti di mercato. Nella sostanza l'M&A costituisce un'accelerazione della crescita societaria attraverso l'acquisto di una determinata target, sfruttando quindi prodotti, mercati, posizionamento competitivo della stessa.

Di fronte a un'acquisizione due tematiche debbono essere attentamente valutate:

1. da un lato il prezzo dell'acquisizione, nel tentativo di finalizzare l'acquisto a un prezzo che sia espressivo delle potenzialità (business, mercato, risultati) che la target è in grado di apportare;
2. dall'altro la necessità di procedere all'integrazione della realtà acquisita.

Questo potrà comportare, a seconda dei casi e delle necessità, il fatto di mantenerla comunque nella sua autonomia societaria piuttosto che di procedere ad operazioni straordinarie (incorporandola ad esempio nella realtà che l'ha acquisita).

In termini generali le operazioni di M&A comportano una serie di risvolti, sul piano finanziario, societario e anche fiscale, che vanno bene integrati fra di loro per sfruttare le possibili sinergie e minimizzare gli inconvenienti.

Un primo aspetto fondamentale è la variabile finanziaria.

Perché un'operazione di acquisizione va finanziata e occorre comprendere se la società dispone già delle risorse necessarie a procedere (quando ad esempio ha una rilevante cassa attiva disponibile per acquisizioni) oppure deve ricorrere al debito per finalizzare l'acquisto.

In questo secondo caso occorre comprendere quale sia l'attuale esposizione finanziaria della società, perché se già fortemente indebitata potrebbe essere più complicato trovare nuovo debito per finanziare l'acquisizione.

In ogni caso, se da un lato si guarda alla posizione finanziaria netta ex ante, dall'altro occorre considerare che quella ex post, maggiorata del debito aggiuntivo per finanziare l'acquisizione, trova come contraltare la generazione dei flussi di cassa della realtà acquisita e in questi termini la sostenibilità del debito comunque potrebbe essere garantita.

Il ricorso al debito potrebbe riguardare quello tipicamente bancario, piuttosto che forme di private debt ad hoc in grado di rispondere meglio alle esigenze della società acquirente e alle caratteristiche della target.

Si può pensare a delle forme di minibond, piuttosto che a forme di debito mezzanino, con una scala di complessità e di rendimento (crescenti) richiesti dal soggetto finanziatore sulla base del rischio dell'operazione.

In generale, poi, la tematica del debito si incrocia sempre con la deducibilità fiscale degli interessi passivi (in base alla regola del Rol) che va sempre tenuta in debita considerazione in presenza di elevati livelli di debito.

Occorre anche considerare elementi di tipo societario e fiscale connessi alle acquisizioni. Laddove si proceda ad acquistare delle partecipazioni, infatti, nella sostanza si tratta di una compravendita di partecipazioni in cui l'elemento cruciale per chi vende (se società) è la possibilità di beneficiare del regime della participation exemption che consente di detassare il 95% della plusvalenza al ricorrere delle condizioni stabilite dall'articolo 87 del Tuir.

Qualora poi si proceda a incorporare la realtà acquisita occorre considerare che, essendo la fusione un'operazione neutrale ai fini fiscali, il maggior prezzo corrisposto per l'acquisizione non è subito riconosciuto ai fini fiscali sugli asset dell'incorporata, a meno che non si opti per una forma di riallineamento fiscale a pagamento, mediante un'imposta sostitutiva.

© RIPRODUZIONE RISERVATA