Leva finanziaria

Mlbo, la newco per l'acquisizione deve fondersi con l'operativa

L'interpello è necessario perché spesso la nuova società non supera l'activity test su ricavi caratteristici e spese per lavoro

Pagina a cura di
Alessandro Germani

Le operazioni di Mlbo (*merger leveraged buy out*) si caratterizzano per l'utilizzo della leva finanziaria nell'acquisizione.

Lo schema classico prevede la costituzione di una newco, che viene indebitata per fornirle le risorse per procedere ad acquisire una target. Dopo la fusione fra le due entità consente di avvicinare il debito all'operativa, in grado di generare i flussi di cassa necessari al suo rimborso.

Queste operazioni comportano necessariamente, nell'ambito di una fusione fra la newco e l'operativa, delle problematiche per ciò che concerne il riporto delle posizioni soggettive secondo l'articolo 172, comma 7 del Tuir.

Infatti, è prevedibile che in capo alla newco, in quanto realtà neocostituita e generalmente non dotata di personale né di propri ricavi tipici, non vi sia la possibilità di superare il cosiddetto activity test, che richiede di superare entrambe le seguenti condizioni:

- ammontare di ricavi e proventi dell'area caratteristica;
- ammontare di spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi;

superiori al 40% di quelli risultanti dalla media degli ultimi due esercizi anteriori.

Ciò, in caso di retrodatazione della fusione, anche in relazione al periodo che va dall'inizio del periodo d'imposta e la data antecedente a quella di efficacia giuridica della fusione.

Generalmente poi la newco non soddisfa neppure il limite patrimoniale, perché le posizioni soggettive oggetto di riporto di solito sono superiori al patrimonio netto, da cui vanno esclusi conferimenti e versamenti fatti negli ultimi 24 mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione patrimoniale ex articolo 2501-quater del Codice civile. In questo senso con la circolare 6/E le Entrate hanno preso atto della bontà di queste operazioni in quanto:

- le stesse sono espressamente previste a livello civilistico dall'articolo 2501-bis del Codice civile;
- non sono quindi mai operazioni abusive in base all'articolo 10-bis della legge 212/2000.

Anche perché questo schema è richiesto espressamente dai soggetti finanziatori, perché in tal modo il debito contratto dalla newco viene avvicinato alla produzione dei flussi di cassa della target.

Pertanto, viene chiarito che mediante l'interpello disapplicativo si potrà ottenere la possibilità di riportare le posizioni soggettive della newco in considerazione del fatto che la sua vitalità è legata allo svolgimento di funzioni strumentali alla realizzazione dell'operazione e che i conferimenti iniziali a favore della società veicolo sono "fisiologici" nella realizzazione di un'operazione di Lbo.

Ciò consente quindi il riporto delle perdite fiscali maturate dalla newco, degli interessi passivi indeducibili, delle eventuali eccedenze Ace.

In ogni caso questi concetti sono stati ribaditi anche più di recente dall'agenzia delle Entrate. Si consideri la casistica del principio di diritto 6 del 2018, delle risposte 127/2018, 430/2020 e 828/2021 che hanno consentito il riporto delle posizioni soggettive della newco.

Nel corso del 2022 si segnala ancora una serie di pronunce volte a confermare ulteriormente lo sdoganamento di queste operazioni.

In particolare, con una serie di risposte tutte del 21 marzo scorso. Infatti, la risposta 127 ha riguardato una fusione inversa (della newco nella target) in cui la newco aveva posizioni non riportabili (perdite, interessi, Ace). Via libera anche nella risposta 128 che ha riguardato una fusione inversa e due dirette nell'ambito sempre di un Mlbo e nella successiva n. 136 sempre relativa ad una struttura di contestuale fusione diretta e inversa. Semaforo rosso invece nella risposta 142: l'operazione è considerata abusiva, poiché la creazione del debito è stata ritenuta artificiosa. Ancora, infine, giudizio positivo nella risposta 211 del 22 aprile, in quanto il passaggio "transitorio" degli interessi passivi in capo alla holding, nata al solo scopo di consentire l'operazione ed essere poi fusa nell'operativa, è da considerarsi legittimo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA