Mlbo, non agevolabile l'aumento di capitale

PRIVATE EQUITY

La liquidità dei vecchi soci determina una creazione artificiosa di base Ace

Alessandro Germani

In un'operazione di Mlbo (merger leveraged buy out) in cui un veicolo acquista le azioni di una target quotata dai vecchi soci e sul mercato, la liquidità reinvestita dai primi nel veicolo a titolo di equity necessaria all'acquisto delle restanti azioni configura abuso del diritto secondo la normativa Ace e della specifica norma antielusiva dello statuto del contribuente. È la conclusione del principio di diritto 1/2019.

Il Mlbo è la modalità più tipica delle operazioni di private equity mediante cui un fondo costituisce una newco, la finanzia sia con mezzi propri (equity) sia col debito (leverage) allo scopo di acquisire una società target. Poi si procede ad una fusione fra newco e target, per far sì che l'entità post fusione generi i flussi necessari al rimborso del debito contratto. La fattispecie del principio è così riassumibile:

- newco acquista azioni di target dai suoi vecchi soci;
- questi monetizzano le partecipazioni e reinvestono parte del denaro in newco in aumento di capitale;
- con tale provvista, newco acquista le azioni di target (quotata) sul mercato.

L'aspetto controverso è relativo alla possibilità di agevolare sotto il profilo Ace l'aumento di capitale, in quanto serve di fatto ad acquistare sempre azioni di target.

A parere dell'Agenzia si determina una creazione artificiosa di base Ace sul veicolo, che comporta un indebito vantaggio fiscale, perché non si vanno ad immettere nuove risorse finanziarie. Il reinvestimento appare una mera operazione di natura circolare, il cui unico effetto è l'ottenimento dell'indebito vantaggio fiscale dato dalla creazione artificiosa di base Ace. Pur apprezzando, infatti, la genuinità dell'obiettivo economico delle operazioni, l'Agenzia va a sindacare le modalità adottate dal socio reinvestitore, che determinano un flusso circolare prima dal veicolo al socio reinvestitore, poi da quest'ultimo al veicolo.

Secondo la pronuncia l'operazione lineare avrebbe dovuto comportare la compensazione del credito commerciale derivante in capo al socio dalla vendita delle azioni di target in misura pari al successivo reinvestimento in newco. Ciò peraltro senza alterare l'assetto economico-negoziale, in quanto il denaro era già vincolato a favore delle banche a garanzia della buona riuscita dell'operazione di rastrellamento delle azioni sul mercato. L'essenzialità del vantaggio fiscale indebito dipende dall'assenza di obiettivi diversi da quello della creazione di base artificiosa Ace, che non si sarebbe raggiunto con una cessione a debito delle partecipazioni, non ravvisandosi quindi ragioni extrafiscali non marginali.

La pronuncia desta qualche perplessità, dal momento che le operazioni in questione avvengono di solito secondo lo schema del reinvestimento che l'Agenzia stigmatizza, anche considerato che la relazione al previgente Dm Ace del 2011 in tema di acquisti di partecipazioni infragruppo (da sterilizzare) precisava la non applicabilità della fattispecie a quelle acquistate da terzi sul mercato tali da frenare la libera circolazione delle partecipazioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA