Finanza d'impresa. Gli effetti delle indicazioni contenute nella circolare 6/2016 dell'agenzia delle Entrate

Spazio ad acquisizioni con debito

Deducibilità piena degli interessi passivi per il «leveraged buy out»

Angelo D'Ugo
Alessandro Germani

La **finanza d'impresa** è spesso chiamata a confrontarsi con problematiche societarie e fiscali quando si pianificano **operazioni straordinarie**. Civilisticamente le **operazioni di Lbo («leveraged buyout»)** sono state sdoganate già dal 2003 con l'introduzione dell'articolo 2501-bis c.c. Le stesse sono guidate dalle seguenti motivazioni economico-finanziarie: la fusione che consente di avvicinare il debito contratto dalla newco alle attività della target generatrici dei flussi di cassa in grado di ripagarlo; una determinata struttura societaria che viene richiesta dai finanziatori terzi con l'obiettivo di salvaguardare il proprio investimento; il giusto dosaggio fra debito ed equity nel finanziamento dell'operazione che tende a massimizzare il ritorno (Irr) dell'investimento per il private equity.

La deducibilità fiscale degli interessi passivi generati nelle operazioni di Lbo non può che seguire le regole dell'articolo 96 Tuir, fatta salva l'eventuale applicazione del «transfer pricing». Nulla cambia se alle operazioni prendono parte anche soggetti non residenti (finanziatori e soci). Queste condivisibili conclusioni sono state di recente espresse anche dall'agenzia delle Entrate (circolare 6/E/16), la quale ha altresì precisato che l'interpello antielusivo ex articolo 11, comma 2, legge 212/00 merita accoglimento qualora l'eccedenza di interessi passivi indeducibili e il riporto delle perdite pregresse della newco siano la naturale conseguenza del Lbo.

Si rafforza così lo stimolo a tali operazioni dato dal decreto competitività (Dl 91/14) per consentire alle imprese italiane di finanziarsi anche all'estero. In tal senso, infatti, il nuovo comma 5-bis del Dpr 600/73 ha escluso l'applicazione di ritenute sugli interessi e altri proventi su finanziamenti a medio lungo termine erogati da banche e assicurazioni Ue e da investitori istituzionali esteri.

Altro aspetto delicato di queste operazioni è rappresentato dall'exit dell'investimento. Infatti, il private equity si prefigge di ottimizzare il carico fiscale e massimizzare il ritorno dei propri investitori mediante strutture estere anche intermedie che garantiscano la detassazione della plusvalenza e la disapplicazione delle ritenute sui dividendi in uscita. Anche in questo caso l'Agenzia ha dato un notevole contributo chiarendo che in base al principio della libertà di stabilimento di matrice comunitaria, tali strutture se dotate di sostanza economica e, quindi, contraddistinte dalla genuinità del proprio radicamento effettivo nel Paese di insediamento non possono considerarsi mere «conduit companies». Per l'Agenzia sarebbero invece tali le strutture leggere in cui il personale, i locali e le attrezzature siano messe a disposizione da società domiciliatarie. Qui lo sforzo poteva essere maggiore, in quanto il confine fra una struttura di puro artificio e una "naturalmente" leggera rischia di essere piuttosto labile, soprattutto in presenza di holding.

FONDI DI DEBITO
Per le obbligazioni subordinate partecipative diventa possibile portare a costo la componente variabile

Vi sono poi nuovi strumenti di mercato quali i fondi di debito, il cui scopo è quello di finanziare le imprese in via diretta, superando il bancocentrismo tipico italiano. Queste strutture spesso intervengono attraverso forme miste (a volte ibride) di equity e debito, nelle quali convivono gli aspetti classici della fiscalità dei due strumenti. Si pensi al caso delle obbligazioni subordinate partecipative (articolo 32, comma 24, Dl 83/2012): la componente variabile commisurata ai risultati economici dell'emittente, in quanto parificata agli utili da partecipazione, sarebbe indeducibile ex articolo 109, comma 9, lettera a) Tuir. Invece, per esplicita previsione normativa essa: costituisce un costo specificatamente accantonato nel conto economico dell'emittente; va computata in diminuzione del reddito dell'esercizio di competenza, purché il corrispettivo non sia costituito esclusivamente dalla medesima.

La norma quindi deroga esplicitamente il principio dell'indeducibilità delle componenti partecipative e degli accantonamenti diversi da quelli specificamente considerati dal Tuir (circolare 4/E/13).

Appurato che la componente variabile è fiscalmente deducibile, ci si deve chiedere se la stessa rientri o meno nel Rol ai sensi dell'articolo 96 Tuir. Poiché essa consente all'investitore il raggiungimento di un ritorno più elevato rispetto a quello garantito dalla mera componente di "debito", se venisse computata nel calcolo del Rol rischierebbe di determinare con buona probabilità la parziale indeducibilità degli interessi passivi in capo all'emittente. Ciò non sembra in linea con lo spirito del legislatore, ma un chiarimento ufficiale sarebbe quantomai opportuno per supportare queste operazioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'identikit

01| LEVERAGED BUY OUT
Il leveraged buyout è un'operazione di finanza strutturata utilizzata per l'acquisizione di una società mediante lo sfruttamento della capacità di indebitamento della società stessa. L'operazione si sostanzia nelle seguenti fasi tipiche:
- la newco contrae un finanziamento (cosiddetto leverage)
- utilizza equity e debito per acquisire la target
- newco e target si fondono fra di loro (fusione diretta o inversa)
- la target rimborsa con i propri cash flow il debito contratto per la sua acquisizione.

02 | ALTRE TASSE
Tanto ai fini delle dirette quanto dell'Iva queste «fees» mancano dell'inerenza qualora siano addebitate alla target ma siano nell'esclusivo interesse del fondo e dei suoi investitori. Inoltre ai fini Iva la detrazione non è ammessa qualora la newco si limiti a svolgere il ruolo di holding statica, mentre lo sarà in presenza di svolgimento di attività commerciale.

03 | STRUTTURE IBLOR
Strutture in cui una banca italiana (o SO di banca estera) finanzia la target e a sua volta si rifinanzia da soggetti esteri. Negli Iblor trasparenti il soggetto finanziato applica le ritenute ai soggetti esteri non considerando il ruolo dell'intermediario residente. In quelli opachi invece vi è la completa disapplicazione di ritenute in ambo i passaggi (da società finanziata a banca residente e da questa ai finanziatori esteri) che può determinare la contestazione di interposizione reale ex articolo 37. comma 3, Dpr 600/73.

04 | SHAREHOLDER LOAN
Può essere riqualificato in un apporto di capitale – con conseguente indeducibilità degli interessi passivi – laddove si dimostri, attraverso indici fattuali, la sua effettiva natura in quanto:
- il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi sono postergati
- nei covenant finanziari il debito non figura come tale
- il pagamento degli interessi e i rimborsi sono assoggettati alle stesse restrizioni che gravano su equity e dividendi.

05 | ALTRE OBBLIGAZIONI
Le obbligazioni subordinate partecipative sono titoli che abbinano alla subordinazione una remunerazione in parte commisurata agli utili della società emittente e rispondono alle seguenti caratteristiche:
- la presenza di clausola di subordinazione;
- il vincolo di non ridurre il capitale sociale se non nei limiti dei dividendi sull'utile dell'esercizio;
- il corrispettivo non deve essere costituito esclusivamente dalla componente variabile