



LA CIRCOLARE DELLE ENTRATE SDOGANA GLI ACQUISTI A DEBITO, MA TRASCURA UN PUNTO

Lbo ok, ma non per gli esteri

Gli addetti ai lavori lamentano incertezza in merito al trattamento fiscale da riservare alla distribuzione di dividendi da parte del target italiano ai fondi stranieri e al trattamento dei capital gain in caso di realizzo dell'investimento

DI STEFANIA PEVERARO

La circolare n. 6 dell'Agenzia delle Entrate del 30 marzo che sdogana le operazioni di Lbo è stata accolta a caldo con grande favore dal mercato, ma a qualche giorno dalla pubblicazione gli addetti ai lavori hanno avuto il tempo di rendersi conto del fatto che c'è qualcosa che non va in tema di trattamento fiscale dei fondi esteri.

La circolare delle Entrate ha sancito infatti la legittimità delle operazioni di merger leveraged buy out (Mlbo), che si configurano cioè quando una newco acquisisce, indebitandosi, il controllo o la totalità del capitale di una società target e poi si fonde con quest'ultima, portando con sé quindi anche il debito. L'amministrazione finanziaria con i suoi rilievi negli ultimi anni aveva invece spesso contestato questo tipo di pratica, con l'obiettivo di evitare che la base imponibile, costituita dalla società target, venisse ridotta per effetto degli interessi passivi connessi al finanziamento assunto per la realizzazione dell'acquisizione. La portata della circolare, quindi, è deflagrante e molto positiva per tutto il settore.

E questo anche perché, oltre agli attesissimi chiarimenti su inerza e abuso del diritto in materia di deducibilità degli interessi passivi nelle operazioni di leveraged buyout, l'amministrazione finanziaria ha colto questa opportunità per andare a precisare nel dettaglio il trattamento fiscale di tutta una serie di strutture adottate dagli operatori di private equity, dallo shareholder loan alle strutture di fronting, sino al tema del regime di detraibilità dell'Iva dei costi di acquisizione.

Tuttavia, Aifi nei giorni scorsi ha appunto sottolineato che «restano da chiarire alcuni aspetti relativi al trattamento fiscale

dei fondi esteri» e il presidente Innocenzo Cipolletta ha fatto presente che la circolare è sì un passo importante che renderà «maggiormente attrattivo il nostro mercato del private equity», ma «specie se alcuni aspetti relativi ai fondi esteri verranno ulteriormente chiariti».

Il punto incriminato si trova al paragrafo 3.4 della circolare, che, a sentire Marco Vozzi, partner di PwC Tax&Legal, «crea più di un'incertezza e quindi molta preoccupazione in merito al trattamento fiscale da riservare alle distribuzioni di dividendi dal target italiano e ai

capital gain in caso di realizzo dell'investimento». Il problema nasce dal fatto che i fondi non Ue, e in particolare quelli Usa, solitamente investono nei target italiani attraverso veicoli ad hoc e strutture intermedie spesso localizzate in Paesi Ue (in particolare in Lussemburgo).

Queste strutture, dice la circolare, «conseguono spesso il risultato di eliminare ogni livello di tassazione sul rendimento dell'investimento (salvo quello che, in ipotesi, si verifica in capo agli investitori)». Il che, dice ancora la Circolare, non è di per sé sbagliato, anzi: «Il conseguimento di tali risultati, quando ottenuto attraverso strutture dotate della necessaria sostanza economica e, quindi, genuine, non può essere sindacato, posto l'orientamento consolidato della giurisprudenza comunitaria in tema di libertà di stabilimento». Ma proprio qui sta il punto.

Spiega Vozzi: «Nel testo si parla infatti di strutture genuine, cioè dotate di necessaria sostanza economica, quando le holding intermedie abbiano un radicamento effettivo nel tessuto economico del paese di insediamento e/o non siano mere conduit con riferimento a una determinata transazione. Tutti concetti questi piuttosto fumosi che me-

riterebbero seri approfondimenti per capire quando le condizioni siano rispettate e quando invece no».

L'Agenzia delle Entrate, aggiunge Vozzi, «pone esplicitamente l'accento sul fatto che tali strutture possano essere rispettate (e quindi si possa applicare un regime di tassazione italiano generalmente non penalizzante, cioè esenzione sia per i capital gain sia per i dividendi in uscita) solo a determinate condizioni, che però non vengono esplicitate con altrettanta chiarezza».

Chiarimenti in tema transfer pricing. La circolare chiarisce che, «qualora l'spv residente in Italia abbia ottenuto direttamente i mezzi necessari all'acquisizione della partecipazione (anche utilizzando quale garanzia le partecipazioni nella target company), si ritiene che (...) non si configuri pertanto un servizio infragruppo per il quale l'spv debba conseguire adeguata remunerazione da entità non residenti del gruppo». Ciò significa, spiegano Giuliano Foglia e Christian Cisternino, soci dello Studio Foglia Cisternino & Partners, che «qualora la newco abbia direttamente reperito i mezzi finanziari per l'acquisizione della partecipazione societaria nella target, non si configura alcun servizio per il quale la società veicolo debba conseguire una remunerazione in una prospettiva di transfer pricing».

Occhio agli shareholder loan. Secondo Foglia e Cisternino, «l'Agenzia si spinge ad affermare la possibilità di riqualificare, ai soli fini fiscali, i finanziamenti soci, aventi determinate caratteristiche, in apporti di capitale, con conseguenze che possono essere dirimenti». Per questo motivo, «gli operatori dovranno porre particolare cura ed attenzione nella redazione delle clausole contrattuali e nella valutazione

delle implicazioni fiscali».

In tabella sono riportate alcune delle ipotesi che potrebbero indurre l'amministrazione finanziaria a considerare equity quelli che sono presentati come finanziamenti soci.

Non detraibilità dell'Iva. Foglia e Cisternino fanno notare che anche l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che «l'Iva assolta in relazione ai costi di acquisizione non è detraibile dalla società acquirente (ove si tratti di una holding statica) e ciò neanche a seguito della successiva fusione con la target». L'unica eccezione, dice la circolare, si ha «nel caso in cui la società veicolo non rivesta un ruolo di mero detentore di partecipazioni, svolgendo un'attività commerciale».

Ritenute da applicare agli Iblor, cioè alle strutture Italian Bank Lender of Record, che prevedono che una banca locale finanzia una società italiana mentre anche soggetti esteri condividono il rischio (credit support provider o CSP). La circolare precisa che negli Iblor trasparenti, il soggetto finanziato applica direttamente le ritenute sulla quota di interessi di spettanza dei CSP non residenti, non ritenendo rilevante, a tali fini, il rapporto con la banca residente, salvo che per la quota a suo pieno rischio. Negli Iblor opachi, invece, il soggetto finanziato considera rilevante solo il rapporto con la banca residente e non applica alcuna ritenuta sugli interessi a questa corrisposti.

Ciò detto, hanno sottolineato Foglia e Cisternino, «l'Agenzia ha ritenuto condivisibili le contestazioni sull'omessa applicazione di ritenute negli Iblor opachi», ma ha ammesso il fatto che sinora si operasse in obiettive condizioni di incertezza e quindi «ha disapplicato le sanzioni con riferimento alle operazioni poste in essere precedentemente alla pubblicazione della circolare medesima». (riproduzione riservata)

QUANDO PER IL FISCO IL PRESTITO SOCI È CAPITALE*



SE IL RIMBORSO DEL CAPITALE E IL PAGAMENTO DEGLI INTERESSI È RINVIATO A DATA SUCCESSIVA AL RIMBORSO INTEGRALE DEL CAPITALE E AL PAGAMENTO INTEGRALE DEGLI INTERESSI DOVUTI AI TERZI FINANZIATORI

SE GLI INDICI FINANZIARI DEFINITI NEI FINANCIAL COVENANT, CHE DEFINISCONO LE CONDIZIONI DI DEFAULT, NON COMPRENDONO NELLA DEFINIZIONE DI DEBITO E IN QUELLA DI INTERESSI IL DEBITO PER FINANZIAMENTO SOCI E GLI INTERESSI PER FINANZIAMENTO SOCI

SE IL PAGAMENTO DEGLI INTERESSI E I RIMBORSI DI CAPITALE SONO SOTTOPOSTI ALLE MEDESIME RESTRIZIONI CUI SONO SOTTOPOSTI I DIVIDENDI E LE RIDUZIONI DEL CAPITALE E DELLE RISERVE DI CAPITALE

* Esempi non esaustivi

Fonte: par. 3.3 Circolare n. 6/2016 dell'Agenzia delle Entrate