

**Acquisizioni.** Le conseguenze della circolare 30/2016 che ha chiarito il trattamento fiscale delle operazioni di «Lbo» e «Mlbo»

# Leverage, sconti a effetto esteso

Deducibilità degli interessi anche se partecipano i soci della società target

FOCUS



Piero Alonzo

Gian Marco Committeri

Ha visto finalmente la luce l'atteso chiarimento dell'agenzia delle Entrate sulle operazioni di **acquisizione con indebitamento** ("Lbo"). La circolare 6/E del 30 marzo 2016 è particolarmente apprezzabile perché approfondisce in modo adeguato la **struttura delle transazioni** valorizzando l'effettiva causa negoziale: l'acquisizione di una partecipazione di controllo nella società obiettivo (target).

Le operazioni vengono solitamente poste in essere attraverso una **società veicolo** ("BidCo") che raccoglie i fondi necessari sia attraverso il ricorso al capitale proprio che utilizzando mezzi finanziari messi a disposizione da terzi (utilizzando quindi la leva finanziaria sia per ottimizzare il rendimento complessivo dell'operazione sia per raggiungere maggiori dimensioni di investimento).

Una volta acquisito il controllo della società obiettivo le strutture possono prevedere, alternativamente, la fusione, diretta o inversa, della target in BidCo (ed in tal caso si parla di **merger leveraged buy-out** - "Mlbo") ovvero l'opzione per il consolidato fiscale. In ogni caso, si ottiene una compensazione intersoggettiva dei risultati in forza della quale gli oneri finanziari correlati ai finanziamenti contrattati per l'acquisto vanno ad essere dedotti dai redditi della stessa società acquisita.

In questo contesto operativo si

è assistito nel tempo al proliferare di accertamenti fondati, quasi sempre, su una presunta (se non preconcetta) abusività delle operazioni di "Lbo/Mlbo", al punto da considerare indeducibili non solo gli interessi relativi al finanziamento dell'acquisizione ma anche quelli connessi al rifinanziamento del debito preesistente che si "trasformava" (senza spiegazioni plausibili) in "abusivo" per il solo fatto di essere concesso nell'ambito di tali operazioni.

I rilievi si fondavano sulla mancanza di inerenza degli interessi

## L'INDICAZIONE

Possibilità di beneficio anche per le perdite e gli interessi passivi realizzati anteriormente alla fusione

passivi ovvero sulla natura elusiva dell'operazione (oppure su temi che di transfer pricing, ove applicabili). Le argomentazioni erano, in linea di principio, prive di sostanza: si consideri che il "Mlbo" è operazione ormai codificata (articolo 2501-bis del Codice civile) e che in tema di inerenza degli interessi passivi non esistono (e non esistevano) norme atte a supportare le tesi degli accertatori. Senza contare, poi, che un ruolo rilevante nella strutturazione delle operazioni lo hanno sempre i soggetti finanziatori i quali subordinano la concessione dei prestiti a specifiche circostanze, quali ad esempio proprio la fusione di BidCo con target (che risponde alla legittima, finalità, tut-

l'altro che fiscale, di avvicinare i flussi di cassa generati dalla società obiettivo al debito contratto).

Da accogliere, quindi, con grande sollievo lo sforzo operato dalla circolare che finalmente colta l'effettiva causa sottostante le operazioni di Lbo (o Mlbo), che è sempre quella di acquisire il controllo di una società target e si comota, quindi, ex se, di una significativa finalità extra-fiscale. Ma ha individuato anche il ruolo affatto marginale degli interessi dei finanziatori (terzi) che incidono sulla struttura complessiva dell'operazione.

In assenza di una diversa precisazione si deve ritenere che le condivisibili conclusioni cui giunge l'agenzia circa la deducibilità degli interessi siano validamente applicabili a tutte le operazioni di acquisizione con indebitamento, indipendentemente dal fatto che vi partecipi (come socio nella "BidCo" o ad un livello più alto della catena di controllo) anche uno o più dei soci (di maggioranza o minoranza) della target ovvero che ad acquisire il controllo sia un soggetto già socio della stessa.

I chiarimenti si applicano anche alle perdite fiscali ed alle eccedenze di interessi passivi che originano (in capo a BidCo) anteriormente alla fusione così che si avrà l'accoglimento delle istanze per la disapplicazione delle disposizioni antelusive contenute nell'art. 172, comma 7 del Tuir. Ora non resta che auspicare che gli uffici operativi della Agenzia delle Entrate facciano buon uso delle indicazioni contenute nella circolare per riesaminare i rilievi avanzati ed evitare di portare avanti contenziosi inutili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## In sintesi

### LA CAUSA (LECITA) DELLE OPERAZIONI DI «LBO» O «MLBO»

La causa delle operazioni di acquisizione con indebitamento ("Lbo") è rappresentata dall'ottenimento di una partecipazione che consenta il controllo della società obiettivo (target). La compensazione dei risultati fiscali si può ottenere attraverso la fusione ("Mlbo"), diretta o inversa, della società veicolo utilizzata con la target (secondo lo schema codificato dall'art. 2501-bis c.c.) oppure attraverso l'opzione per il regime del consolidato fiscale

### LE OPERAZIONI DI «LBO» O «MLBO» CD. ISTITUZIONALE

Si caratterizzano per il fatto di essere studiate e condotte direttamente da un investitore istituzionale (come, ad esempio, i fondi di private equity specializzati) che identifica la società (o il gruppo) da acquisire ("bersaglio") e contribuisce alla gestione della stessa dopo l'acquisizione con l'obiettivo di massimizzare il rendimento degli investitori di ultima istanza (ad esempio i quotisti del fondo) al momento dell'uscita dall'investimento

### IL RUOLO DEI FINANZIATORI

I finanziatori dell'operazione di acquisizione (tipicamente le banche) subordinano l'erogazione dei finanziamenti sia alla creazione di un veicolo ad hoc (di nuova costituzione) - per segregare adeguatamente il finanziamento - sia alla successiva fusione del veicolo con la società obiettivo al fine di garantire un avvicendamento dei flussi di cassa operativi (della target) al debito contratto (dal veicolo), superando la cd. "subordinazione strutturale"

### LA DEDUCIBILITÀ DEGLI INTERESSI

Gli interessi passivi derivanti da operazioni di acquisizione con indebitamento devono essere considerati, in linea di principio, inerenti e, quindi, deducibili, nei limiti di quanto previsto dall'art. 96 del Tuir e nel rispetto delle regole sui prezzi di trasferimento. Nel caso di finanziamenti dei soci (non residenti) la deducibilità può essere contestata se si tratta di somme che, dal punto di vista della sostanza economica, sono assimilabili ad apporti di capitale

### LE CRITICITÀ PER I SOGGETTI NON RESIDENTI

Se sono finanziatori dell'operazione non possono evitare la tassazione degli interessi attraverso strutture cd. IBLOR "opache". Se sono investitori, l'eventuale utilizzo di strutture localizzate in Stati UE o che godono di convenzioni bilaterali comporta la fruizione dei relativi benefici fiscali (sulla tassazione della plusvalenza o sui dividendi) solo se sono caratterizzate da un radicamento effettivo nel tessuto economico del Paese di insediamento