Analisi e commenti

Collocamenti in società o gruppi: riflessioni sugli effetti fiscali - 1

23 Novembre 2021

Le conseguenze, che si realizzeranno in capo all'investitore, dipenderanno tanto dalle sue caratteristiche soggettive quanto dalla fonte del capitale impiegato

immagine generica illustrativa
Image not found or type unknown

La scelta imprenditoriale di investire in una società o in un gruppo può essere attuata attraverso molteplici strumenti giuridici: le modalità effettive, attraverso cui l'acquisizione di una partecipazione viene di fatto operata, determinano conseguenze fiscali diverse, sulle quali è utile effettuare alcune riflessioni.

In particolare, l'investimento può avvenire direttamente oppure per il tramite di un veicolo e lo stesso può essere finanziato con capitale proprio o attraverso indebitamento.

La fattispecie più lineare è certamente costituita dall'acquisto diretto della partecipazione. In tal caso, la società destinataria dell'investimento (*target*) non subirà alcun impatto a seguito del passaggio di proprietà, né dal punto di vista contabile né da quello fiscale. Le conseguenze che si realizzeranno in capo all'investitore, invece, dipenderanno tanto dalle sue caratteristiche soggettive quanto dalla fonte del capitale investito. Qualora si tratti di capitale di debito, gli interessi passivi che ne deriveranno saranno deducibili dal reddito di impresa del soggetto investitore, mentre ciò non sarà, ovviamente, possibile nel caso in cui l'acquirente della partecipazione sia una persona fisica non imprenditore.

Spesso l'investimento viene, invece, realizzato "in via indiretta", ossia mediante la costituzione di una *newco*, destinata ad acquistare la partecipazione nella *target* e, successivamente, a incorporarla o (più sovente) esserne incorporata tramite fusione inversa.
Un'operazione così strutturata è tipica nel caso delle *merger leveraged buy out* (*Mlbo*): in tale

ipotesi la costituzione della *newco* (società veicolo o *Spv*) è funzionale all'indebitamento nei confronti del sistema bancario, e la successiva fusione tra *target* e *Spv* costituisce una garanzia alla restituzione del debito e alla corresponsione degli interessi. In altre parole, i flussi di utili della *target* assicureranno la sostenibilità economica dell'investimento.

L'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 6/2016, si è definitivamente pronunciata in favore della deducibilità fiscale, in capo alla società *target*, degli interessi passivi derivanti dal debito acceso dalla società veicolo, ai fini dell'acquisizione della stessa incorporanda, e in quest'ultima confluiti a seguito della successiva fusione.
Il documento di prassi non affronta, invece, alcuni temi collegati alla soggettività fiscale del veicolo e, in particolare, ai rapporti sostanziali che si innestano, sin dal momento della sua costituzione, tra questo e la società oggetto dell'acquisizione (temi che analizzeremo nel prossimo intervento).

Vale qui la pena di esaminare il caso in cui la struttura tipica del *Mlbo* (costituzione di una società veicolo, acquisto della *target*, fusione tra il veicolo e la *target*) venga realizzata nell'ambito di un'operazione di acquisizione senza indebitamento, ossia con risorse proprie dell'investitore.
Le immediate conseguenze fiscali di una simile strutturazione sono:

- la *Spv*, all'atto della costituzione, verrà capitalizzata per un importo corrispondete al prezzo di acquisto della partecipazione. Ciò genererà un incremento della base Ace del veicolo. L'immediata corresponsione di tale prezzo all'*ex* socio della *target* fa sì che, nel bilancio del veicolo, il capitale investito dal socio sia destinato a essere sostituito dal valore della partecipazione acquistata
- la successiva fusione tra il veicolo e la *target* determina, da un lato, il sommarsi l'acquisizione, da parte di quest'ultima, della base Ace generata in capo al veicolo; dall'altro, l'evaporazione delle eventuali riserve di utili preesistenti nel bilancio della *target* stessa.

I vantaggi fiscali derivanti dalle operazioni appena descritte sono molteplici e sono costituiti dall'espansione della base Ace e dalla possibilità di attribuire al socio le riserve di utili "evaporate" in esenzione da imposizione.
L'acquisizione indiretta della partecipazione, specialmente nel caso in cui si realizzi senza indebitamento, conduce a una situazione assolutamente identica a quella dell'acquisizione diretta, sia dal punto di vista della *target* che da quello dell'investitore: l'unica conseguenza apparentemente apprezzabile della "via indiretta" è costituta dall'emergere dei predetti vantaggi fiscali.
In particolare, l'incremento della base Ace potrebbe essere conseguenza di una capitalizzazione

solo cartolare della *Spv*: delle “risorse” immesse nel veicolo, una volta corrisposto il prezzo di acquisto della partecipazione, e una volta annullata la stessa a seguito della fusione, di fatto sono destinate a scomparire, mentre la predetta “evaporazione” delle riserve di utili, come effetto della fusione, libererebbe la possibilità di una restituzione di capitale al socio.

Naturalmente, dalle considerazioni effettuate non discendono conseguenze automatiche in termini di emersione di potenziali criticità fiscali e le diverse modalità di investimento dovranno essere oggetto di un’attenta analisi *case by case*; ciò detto, l’amministrazione finanziaria ha certamente la possibilità di valutare la genuinità delle operazioni di volta in volta realizzate e, qualora emergesse l’assenza di sostanza economica e di valide ragioni o effetti extra-tributari, i descritti vantaggi fiscali potrebbero essere qualificati come indebiti ai sensi di quanto disposto dall’articolo 10-*bis* della legge n. 212/2000.

Risulta opportuno sottolineare che alcune amministrazioni finanziarie estere si sono già espresse in relazione allo “schiacciamento” del debito nella società acquisita, tra le altre, si sono pronunciate le autorità fiscali della Finlandia e della Norvegia, le quali, utilizzando il paragrafo 1.122 delle *Oecd Tp Guidelines* hanno riqualificato, ai meri fini fiscali, il debito come capitale, con tutte le conseguenze, inclusa una tassazione dei *deemed dividends*.
È interessante la sentenza del 21 luglio 2021 della Corte Suprema *de Justicia* argentina, la quale si è espressa in relazione agli interessi passivi derivanti dalla procedura di *debt push down*, negando alla *target* la deducibilità degli interessi stessi.

Continua

di
Matteo Longoni
Marco Cardillo

URL: https://www.fiscooggi.it/rubrica/analisi-e-commenti/articolo/collocamenti-societa-o-gruppi-riflessioni-sugli-effetti-fiscali