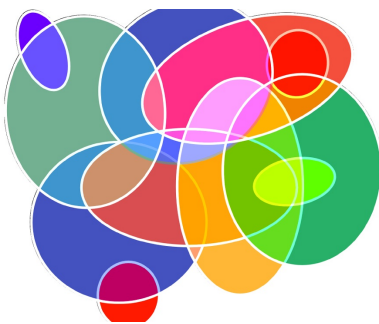


Analisi e commenti

Collocamenti in società o gruppi: riflessioni sugli effetti fiscali - 2

24 Novembre 2021

Nello schema Mlbo, la traslazione del debito acceso per l'acquisizione è considerata una meccanica conseguenza della fusione tra target e veicolo e non, invece, il risultato di un negozio giuridico



Come anticipato nel primo intervento sull'argomento, la circolare dell'Agenzia delle entrate n. 6/2016 è intervenuta, in tema di *merger leveraged buy out* (Mlbo), pronunciandosi definitivamente 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 inversa.

In tale intervento di prassi non vengono, invece, affrontati 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.

La creazione di una società veicolo sembra, in generale, poter essere giustificata dalla necessità di interfacciarsi con molteplici controparti, specialmente con il sistema bancario, ossia i potenziali finanziatori.

La redditività della società *target* costituisce una delle principali garanzie di restituzione del debito contratto. Nella sostanza, fin dal momento dell'acquisizione si realizzano le condizioni economiche dell'operazione: il rapporto di controllo che si instaura tra *target* e veicolo, infatti, permette di "vincolare" una quota degli utili (passati, presenti e/o futuri) della stessa *target* alla restituzione del debito contratto e al sostenimento del relativo onere finanziario.

Nel caso in cui la società veicolo sia destinata a fondersi con la *target*, una volta perfezionata l'acquisizione, viene a concretizzarsi il fenomeno del cosiddetto *debt push down*: la *target* subentra cioè nei rapporti giuridici già in essere in capo al veicolo, accollandosi in particolare l'onere di restituire il debito contratto ai fini della sua stessa acquisizione, e di sostenerne il relativo costo.

Naturalmente, l'operazione di Mlbo è economicamente sostenibile nella misura in cui i profitti conseguiti dalla società *target* siano sufficienti a garantire la restituzione del finanziamento.

Per il socio investitore, l'acquisizione diretta delle partecipazioni previo proprio indebitamento o, in alternativa, l'implementazione di un'operazione di Mlbo consentono di raggiungere il medesimo obiettivo di *business*; la differenza tra le due opzioni, da un punto di vista sostanziale, risiede nel fatto che, mentre nel primo caso il peso del debito è sopportato direttamente dall'investitore, nel secondo l'onere di restituire il finanziamento ricevuto per l'acquisizione viene di fatto traslato sulla *target* stessa.

Da un punto di vista fiscale, almeno a prima vista, il trattamento cui sono sottoposte le diverse componenti di reddito che emergono nelle differenti ipotesi sopra individuate appare disomogeneo.

In relazione agli interessi passivi derivanti dal debito acceso per l'acquisizione delle partecipazioni emergono alcune asimmetrie.

Nel caso di acquisto diretto della partecipazione, il debito e i relativi oneri finanziari rimangono nella sfera del socio investitore che, qualora sia una persona fisica non imprenditore, non avrà la possibilità materiale di dedurre fiscalmente gli interessi corrisposti alle banche finanziatrici (sempreché la società oggetto di acquisizione non si accollì il suindicato debito). In presenza invece di uno schema di Mlbo, il debito viene sostanzialmente traslato alla società *target*, che si "accolla" l'onere di restituirlo e di sostenerne il costo. Alla base della possibilità, per quest'ultima, di dedurre fiscalmente gli interessi passivi, risiede la circostanza che la decisione di mantenere in vita il finanziamento "accollato", oppure di restituirlo anticipatamente, rientra nell'autonomia decisionale della *target* stessa che, nel caso di specie, effettua una vera e propria (libera) scelta imprenditoriale.

A questo punto, sorge il dubbio se un'operazione di Mlbo possa essere economicamente sostenibile anche qualora abbia a oggetto l'acquisizione non totalitaria delle quote di una società *target*. In altre parole, se l'investitore non acquisisse il controllo totalitario della *target*, il socio preesistente (che continuerebbe, *pro quota*, a rimanere tale) sarebbe disponibile ad "accollarsi" il debito della società veicolo senza che gli venga remunerata tale assunzione di obbligazione? Si tenga presente che, in tal caso, il nuovo socio sarebbe sgravato dagli oneri finanziari e dall'obbligo di restituzione della quota capitale del debito a scapito del socio preesistente. Verosimilmente, il socio preesistente accetterebbe di prendere parte a una siffatta operazione soltanto a seguito di un'adeguata remunerazione.

Ciò non sarebbe necessario qualora il veicolo procedesse a corrispondere alla *target* una remunerazione a fronte dell'impegno ad accettare la traslazione del debito. Tale circostanza, da un lato, sembra dare risalto alla diversa soggettività giuridica tra veicolo e *target*, dall'altro lascia intendere la sostanzialità dell'accollo del debito da parte della *target* quale condizione alla stessa realizzazione dell'operazione di Mlbo.

Risulta ulteriormente opportuno sottolineare che l'acquisto diretto delle partecipazioni, con successivo accollo del debito da parte della *target*, sembra costituire un'operazione economicamente analoga all'acquisizione effettuata attraverso una struttura di Mlbo.

Si consideri, a tal proposito che, nel caso di acquisto diretto della partecipazione con accollo del debito da parte della *target*, il valore complessivo del debito stesso assumerebbe rilevanza reddituale per il socio.

Nelle strutture di Mlbo, invece, il debito "accollato" sembrerebbe poter perdere la propria valenza reddituale proprio a causa della mancata valorizzazione dell'assunzione di obbligazioni della *target*: la traslazione del debito viene infatti considerata una meccanica conseguenza della fusione tra *target* e veicolo e non, invece, il risultato di un negozio giuridico.

In definitiva, un'operazione di Mlbo senza valorizzazione dell'"accollo" pare discostarsi da quella che si realizzerebbe coinvolgendo soggetti indipendenti (si pensi al caso in cui l'investitore non acquisisce la totalità delle quote della *target*), e potrebbe risultare fiscalmente problematica nel caso in cui, ad esempio, *target* e veicolo fossero costituiti in Paesi differenti. Al riguardo, risulta opportuno sottolineare che, in relazione a simili fenomeni di *debt push down*, alcune amministrazioni finanziarie estere (quali ad esempio quella della Finlandia) hanno ritenuto applicabili le indicazioni del paragrafo n. 1.122 delle *linee guida Ocse* in materia di *transfer pricing* al fine della riqualificazione del debito trasferito alla *target*, quale componente del patrimonio netto di quest'ultima: tra le conseguenze di tale riqualificazione rientra certamente la derivante tassazione dei *deemed dividends*.

In conclusione, per meglio valutare i risvolti reddituali che si realizzano in capo ai diversi soggetti coinvolti, sarebbe utile osservare gli effetti che si realizzerebbero nel caso in cui l'operazione di Mlbo non si concludesse con la fusione tra il veicolo e la *target*. Qualora infatti la *newco* (il veicolo) continui a sopravvivere lungo il corso della vita del finanziamento, sarà quest'ultima a remunerare e restituire il debito ai finanziatori, e la sua dotazione finanziaria sarà costituita dai flussi di dividendi corrisposti dalla società operativa acquisita.

Una volta estinto il debito, l'oggetto sociale del veicolo sarà di fatto stato realizzato, e lo stesso avrà dimostrato di aver goduto, per tutta la durata della sua esistenza, di quell'autonomia reddituale necessaria al perseguimento del fine societario. In altre parole, i proventi del veicolo, costituiti dai dividendi corrisposti dalla *target*, saranno stati in grado di permettere la restituzione del debito e il pagamento dei relativi interessi, e avranno perciò garantito la sostenibilità dell'intera operazione di acquisizione. In questo caso, ovvero qualora il veicolo sia destinato a rimanere in vita per tutta la durata del finanziamento, esso godrà di componenti positivi di reddito, costituiti dai dividendi ricevuti dalla società *target*, i quali sono fiscalmente imponibili. La successiva distribuzione degli utili della *newco* (costituiti proprio dai dividendi ricevuti) al socio investitore, sarà anch'essa, evidentemente, fiscalmente rilevante.

In linea generale, ai fini di effettuare una riflessione sul corretto trattamento fiscale da riservare alle suddette operazioni, occorre tener presente che è inverosimile che accadimenti economici sostanzialmente sovrapponibili possano essere assoggettati a un livello di imposizione drasticamente differente. In altre parole, occorre domandarsi se l'"accollo" del debito da parte della *target*, qualora non esplicitamente remunerato, possa determinare l'insorgere di componenti positivi di reddito fiscalmente rilevanti: in capo all'investitore in termini di *deemed dividends* o, alternativamente, in capo al veicolo quale conseguenza dell'intervenuta insussistenza del debito.

Continua

La **prima puntata** è stata pubblicata martedì 23 novembre

di

Matteo Longoni
Marco Cardillo

URL: <https://www.fiscooggi.it/rubrica/analisi-e-commenti/articolo/collocamenti-societa-o-gruppi-riflessioni-sugli-effetti-0>