

Analisi e commenti

## Collocamenti in società o gruppi: riflessioni sugli effetti fiscali - 3

30 Novembre 2021

Se la compagine veicolo è costituita in un Paese diverso da quello di residenza della target, i rapporti che si instaurano dovranno essere regolati sulla base della disciplina dei prezzi di trasferimento

immagine generica illustrativa  
image not found or type unknown

Nell'ambito dei precedenti approfondimenti, abbiamo avuto modo di riflettere sulle diverse conseguenze fiscali che possono discendere da un investimento partecipativo, a seconda delle specifiche modalità attraverso le quali questo viene a realizzarsi.

Di seguito, riportiamo l'esito dell'analisi comparativa di tali opzioni alternative: in particolare, affrontiamo i casi di investimento con risorse proprie e con ricorso a capitale di debito e, per ciascuno di essi, valuteremo i differenti risvolti fiscali che discendono, rispettivamente, dall'acquisto diretto o da un'acquisizione effettuata per il tramite di un veicolo societario.

### Acquisizione tramite risorse proprie dell'investitore

Nell'ipotesi più lineare, ossia acquisto diretto della partecipazione, 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, poiché l'unica modifica di cui sarà indirettamente incisa è quella della propria compagine sociale.

Se, invece, l'investimento viene realizzato "in via indiretta", ossia mediante la costituzione di una società veicolo destinata ad acquisire la partecipazione nella *target* e, successivamente, a fondersi con quest'ultima, è opportuno riflettere sulle seguenti circostanze:

- in primo luogo, la società veicolo dovrà essere capitalizzata almeno per un importo corrispondente al prezzo di acquisto della partecipazione. Ciò, in linea generale, dà luogo alla

generazione di un incremento della base Ace

- la successiva fusione tra *target* e veicolo genererà presumibilmente un disavanzo, determinato dalla differenza tra il prezzo di acquisto della partecipazione e il patrimonio netto contabile della *target*. Questo sembra consentire un'automatica "evaporazione" delle riserve di utili, la mancata ricostituzione di eventuali riserve di rivalutazione presenti nel bilancio della *target* e, in caso di successivo affrancamento dei maggiori valori, il conseguente abbattimento dei redditi imponibili futuri.

### **Acquisizione tramite capitale di debito**

Anche nel caso di acquisto tramite indebitamento, nella fattispecie più lineare, ossia acquisto diretto della partecipazione da parte dell'investitore attraverso il ricorso a prestiti bancari, la società destinataria dell'investimento non subirà alcun impatto a seguito del passaggio di proprietà: è infatti sull'investitore che ricade l'obbligo di restituire il finanziamento e di sostenerne l'onere in termini di interessi passivi.

Come per l'acquisto con risorse proprie, se l'investimento viene invece realizzato "in via indiretta", ossia mediante la costituzione di una società veicolo destinata ad acquisire la partecipazione nella *target* e, successivamente, a fondersi con essa, si determinano invece conseguenze contabili e fiscali apprezzabili. Ci si trova qui nell'ambito delle cosiddette strutture di *merger leveraged buyout (Mlbo)*.

*In primis*, la società veicolo dovrà finanziarsi per l'acquisto delle partecipazioni il cui prezzo anche qui, presumibilmente, eccederà il valore del patrimonio netto della *target*.

La successiva fusione genererà:

- un sostanziale accollo, da parte della *target*, del debito contratto dal veicolo
- l'eventuale emersione di un disavanzo, determinato dalla differenza tra il prezzo di acquisto della partecipazione e il patrimonio netto della *target*. Come nel caso precedente, si determina l'"evaporazione" delle riserve di utili, la mancata ricostituzione di eventuali riserve di rivalutazione presenti nel bilancio della *target* e, in caso di affrancamento dei maggiori valori, un abbattimento dei redditi imponibili futuri.

All'esito dell'operazione, la società *target* si è accollata il debito contratto dal veicolo per l'acquisto delle sue stesse partecipazioni.

È interessante osservare che qualora l'investitore, pur disponendo di risorse proprie per

l'acquisizione della partecipazione, optasse per la costituzione di una *newco* e, anziché capitalizzarla, la finanziasse attraverso la concessione di un credito, la successiva e progressiva restituzione del debito da parte della *target* al socio investitore, almeno a prima vista, configura potenzialmente uno schema di *cash out*, assumendo la restituzione del debito la natura sostanziale di distribuzione di dividendi.

In linea generale, sembra lecito affermare che, nel caso in cui l'investimento venga realizzato "in via indiretta", occorrerà verificare che la costituzione del veicolo e la sua successiva fusione con la *target* non abbia come unica finalità la fruizione dei benefici fiscali, ma che ci siano anche ulteriori valide ragioni extra fiscali non marginali, come avviene nelle strutture genuine di *Mlbo*.

Infine, è possibile individuare ulteriori potenziali criticità fiscali nei descritti meccanismi di *debt push down*: ipotizziamo, ad esempio, una struttura tipica di *Mlbo* in cui il veicolo sia costituito in un paese diverso rispetto a quello di residenza della *target*. In tal caso, evidentemente, i rapporti che si instaurano tra tali soggetti dovranno essere valutati sulla base della disciplina dei prezzi di trasferimento e occorrerà, di conseguenza, verificare che gli stessi siano delineati e valorizzati nel rispetto del principio di libera concorrenza.

In quest'ottica, l'accollo del debito contratto dal veicolo da parte della *target* dovrà avvenire alle medesime condizioni a cui lo stesso si realizzerebbe tra soggetti terzi indipendenti. Diversamente, e in linea con le recenti posizioni assunte da alcune amministrazioni fiscali, tra cui quella della già citata Finlandia, si ritiene verosimile presumere che l'investitore abbia percepito un dividendo proveniente dalla *target*.

*fine*

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

La **seconda puntata** è stata pubblicata mercoledì 24 novembre

di

**Marco Cardillo**

**Matteo Longoni**

URL: <https://www.fiscooggi.it/rubrica/analisi-e-commenti/articolo/collocamenti-societa-o-gruppi-riflessioni-sugli-effetti-1>