

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

“Genuinità” della holding intermedia nelle operazioni di investimento

di **Fabio Landuzzi**

Nella **circolare n. 6/E del 30 marzo 2016** avente per oggetto la disciplina fiscale delle operazioni di **acquisizione con indebitamento**, quando viene affrontata la fase dell'*exit* dell'investimento da parte del fondo di *private equity*, e quindi della tassazione dei proventi ad essa correlati, l'Amministrazione richiama la necessità di verificare che le **entità intermedie** utilizzate dagli investitori abbiano un **“radicamento effettivo nel tessuto economico del Paese di insediamento”** e che esse non **“fungano da mere conduit”** non svolgendo perciò una **“reale e genuina attività economica”**.

Rivolgendo l'attenzione proprio al caso specifico della *holding* estera costituita quale **veicolo intermedio** dell'investimento, le considerazioni elaborate dall'Amministrazione hanno invero **suscitato qualche perplessità** fra gli operatori, le quali sono state riprese da **Assonime** nella **circolare n. 17/2016**.

Si osserva dapprima che la presenza di **holding intermedie** in queste forme di investimento risponde ad **esigenze extrafiscali** di tutto pregio, quali ad esempio: la **segregazione del rischio** sotteso alla singola operazione, il **coinvolgimento di più investitori**, la **migliore funzionalità** rispetto alle obbligazioni di garanzia connesse all'investimento, l'**ottimizzazione delle strutture di governance**, l'efficientamento delle operazioni di acquisizione e di disinvestimento delle singole società *target*, lo **svolgimento di attività collaterali** di tesoreria o di servizi di supporto, eccetera.

A ciò va aggiunto che la **struttura tipica e fisiologica** di queste *holding* intermedie è necessariamente **“leggera”** se misurata in termini di lavoratori e di struttura di costi di gestione; quanto poi alla **funzione “passante” della holding** intermedia, ciò può essere del tutto fisiologico rispetto al suo scopo sociale che è quello della **ottimizzazione dell'investimento**.

Per queste ragioni, non parrebbe corretto tacciare tali strutture, in modo aprioristico, di assenza **“di sostanza economica”**, essendo invece esse del tutto funzionali al perfezionamento dell'operazione di investimento. Infatti, evidenzia Assonime nella citata circolare, il disconoscimento del trattamento fiscale dei **proventi realizzati dal fondo di private equity** – si pensi alla esenzione o tassazione ridotta di dividendi e *capital gains* –, a cui fa capo la *holding* intermedia, quando questo è **situato in uno Stato “collaborativo”**, potrebbe determinare profili censurabili riguardo alla **libertà di circolazione dei capitali**.

Si ricorda poi che la stessa Amministrazione, nella **circolare 32 del 2011**, aveva osservato che il carattere “inerte” e quindi “**potenzialmente artificioso**” di una società stabilita in uno Stato membro, va compiuta con particolare cautela proprio “*nel caso delle **società finanziarie di partecipazione (holding)**: esse, infatti, viene sottolineato nel documento di prassi, “non sviluppano nella loro attività una presenza fisica significativa, ma **non possono per questo essere tutte considerate quali forme di abuso del diritto di stabilimento**”.*

Una lettura quindi più equilibrata delle considerazioni esposte nella recente circolare 6 del 2016, come evidenzia Assonime, parrebbe essere quella per cui la necessità di provare da parte del contribuente **la genuinità della holding intermedia** e quindi della catena partecipativa con cui l'investimento è stato compiuto si riferisca ai casi di **fondi di investimento collocati in Paesi non collaborativi**.

Resta il fatto che su questo tema si incrociano evidentemente situazioni piuttosto complesse: da una parte il concetto, come detto, di **funzionalità** e quindi di **genuinità della holding** quale strumento dell'investimento; dall'altra parte quello della **natura del fondo di investimento** e della sua collocazione.

Il punto resta quindi aperto anche in ragione del fatto che la stessa analisi della **natura di conduit** o meno delle società *holding* appare non di rado un esercizio **in concreto tutt'altro che agevole**.