

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Finanziamenti soci esteri nelle operazioni di LBO

di Fabio Landuzzi

Hanno destato alcune **perplessità** e sollevato alcune **critiche in dottrina e presso gli operatori** talune indicazioni contenute nella **circolare n. 6/E/2016** dell'Agenzia delle Entrate in materia di operazioni di **leveraged buy out**: si tratta di quanto viene argomentato nel **par. 3.3** del documento di prassi laddove si richiama l'attenzione sulla **possibilità** – si badi bene, “*al ricorrere di particolari ed eccezionali circostanze*” – “*di riqualificare le operazioni di finanziamento in apporti di capitale*”.

L'Amministrazione richiama a tal proposito il canone generale della **mancata corrispondenza fra la forma giuridica dell'operazione e la sua sostanza economica**, così che potrebbero ricorrere circostanze in cui i **finanziamenti soci** concessi alla società veicolo **vengano a tutti gli effetti fiscali parificati ad un apporto di capitale**. Gli **indizi** che potrebbero innescare questa riqualificazione sono **elencati nel documento di prassi**, e sarebbero circostanze tali da poter far ritenere che il debito non sia in realtà conforme alla **sostanza economica** dell'operazione, il tutto – sempre secondo l'Amministrazione - sulla base di “*indici fattuali ed obiettivi*”.

Le critiche sollevate dagli operatori e dalla dottrina a questa indicazione sono state riprese anche da **Assonime** nella circolare n. 17/2016.

In primo luogo, si evidenzia che non vi sarebbero ragioni per mettere in dubbio la **genuinità dell'operazione** di finanziamento soci, la quale è normalmente caratterizzata da una **maggior rischiosità** rispetto ai finanziamenti erogati dagli enti finanziari, da cui la sua **postergazione**, nonché da un **tasso di interesse maggiore**, proprio perché correlato ad un **rischio superiore**: pur tuttavia, non si tratterebbe affatto di somme erogate a titolo di capitale, vuoi anche per la **sostanziale differenza fra le rispettive modalità di remunerazione**: **interessi**, nel caso del finanziamento; **dividendi**, nel caso del capitale.

Dal punto di vista tecnico, si osserva che il richiamo regolamentare compiuto dall'Amministrazione ai par. 1.64 – 1.67 delle Linee Guida Ocse appare ormai superato dai **par. 1.119 e seguenti delle Actions 8-10 del Progetto BEPS**. In questo più recente documento, infatti, la possibilità di riqualificare talune operazioni è limitata a **casi del tutto eccezionali**. Il riferimento al *test* della sostanza economica dovrebbe perciò tenere conto delle indicazioni di cui al **par. 1.123** del citato Action BEPS il quale sostituisce il concetto di sostanza economica con quello, più limitativo, della **razionalità dell'operazione**: la possibilità di riqualificare il contratto sarebbe quindi circoscritta ai casi in cui è **assente la logica economica ed imprenditoriale** della transazione osservata, e negli esempi riportati nei successivi paragrafi del documento **non figura più il caso dello “shareholder loan”** come invece risulta nel par. 1.65

delle Linee Guida Ocse, appunto in via di aggiornamento.

Si osserva allora che nelle operazioni di LBO che coinvolgono operatori internazionali è piuttosto frequente impiegare una **molteplicità di fonti di finanziamento** la quale, in via del tutto fisiologica, influenza anche la **struttura degli accordi contrattuali** confluenti nel cd. "financial package" che è peraltro un documento usualmente preparato ad uso e consumo proprio dei soggetti finanziatori. Di norma, quindi, sono proprio questi a domandare l'inserimento di **clausole che sono volte a salvaguardare** e tutelare la posizione del **finanziamento senior** da loro concesso, subordinando la posizione del finanziamento soci.

In conclusione, quindi, parrebbe che un **uso del financial package** diretto a dimostrare lo non razionalità della transazione e lo **scollamento fra la sostanza economica e la forma giuridica** del finanziamento soci, tale da condurre alla riqualificazione di quest'ultimo a capitale, sia a giudizio degli operatori un esercizio un po' forzato.

Per approfondire le problematiche relative alla fiscalità internazionale vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

