

Commissione Tax & Legal, Approfondimenti, marzo 2019

A cura di Stefano Brunello e Paolo Ronca (Focus Team Private Equity, BonelliErede)

Re-investimento nell'ambito di un'operazione di LBO: valutazione anti-abuso ai fini ACE. Spunti di riflessione a seguito del Principio di diritto n. 1 del 29 gennaio 2019

Il recente principio di diritto n. 1 del 29 gennaio 2019 dell'Agenzia delle entrate (il "**Principio di Diritto**") ha fornito alcuni chiarimenti con riguardo alla disciplina ACE applicabile in ipotesi di re-investimento nell'ambito delle operazioni di *leveraged buy out* (LBO).

Malgrado il chiarimento sia stato pubblicato successivamente all'abrogazione della disciplina ACE⁽¹⁾, il Principio di Diritto offre interessanti spunti di riflessione per gli operatori di *private equity*.

I. La fattispecie oggetto del Principio di Diritto

La fattispecie oggetto del Principio di Diritto è rappresentata da un'operazione di LBO che si articola nei seguenti *step*.

- 1) I soci di maggioranza (i "**Venditori**") di una società *target* quotata residente in Italia ("**Alfa**") cedono le proprie azioni in favore di una società veicolo ("**Bidco**"), riconducibile ad un investitore terzo (la "**Cessione**"), ad un determinato prezzo ("**Prezzo della Cessione**").
- 2) I Venditori reinvestono in Bidco la liquidità rinveniente dal Prezzo della Cessione (il "**Re-investimento**"). Nel caso di specie, il Re-investimento si traduce in un doppio flusso di denaro, ossia: (i) da Bidco ai Venditori, per un ammontare pari al Prezzo della Cessione; e (ii) dai Venditori a Bidco, per un ammontare pari al Re-investimento (la "**Prima Modalità di Re-investimento**")⁽²⁾. La Prima Modalità di Re-investimento veniva preferita a quella, ad essa alternativa, che avrebbe implicato la compensazione del debito di Bidco nei confronti dei Venditori (pari al Prezzo della Cessione) fino a concorrenza del credito di Bidco nei confronti dei Venditori a fronte dell'aumento di capitale connesso al Re-investimento (la "**Seconda Modalità di Re-investimento**").
- 3) Il Re-investimento è finalizzato a dotare Bidco della provvista necessaria per acquistare sul mercato le rimanenti azioni di Alfa.

⁽¹⁾ L'art. 1, comma 1080, della Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di Bilancio 2019) ha disposto l'abrogazione dell'ACE a partire dal periodo d'imposta 2019, ferma restando la possibilità di utilizzo delle eccedenze ACE pregresse.

⁽²⁾ A questo riguardo, il Principio di Diritto dapprima precisa che il Re-investimento avviene "*per il tramite di altre società veicolo residenti in Italia*", poi afferma che l'aumento di capitale connesso al Re-investimento si è tradotto in un flusso di denaro "*dal socio-reinvestitore alla società veicolo*". Non è chiaro, dunque, se l'Ufficio intendesse far riferimento al re-investimento diretto in Bidco ovvero a quello avvenuto ad un livello superiore della struttura. I due scenari non appaiono tra loro equivalenti, per le ragioni che verranno evidenziate più avanti (cfr. par. III B) *infra*).

Ciò premesso, l'Agenzia delle entrate ha esaminato, in un'ottica anti-abuso, la possibilità di agevolare ai fini ACE la Prima Modalità di Re-investimento.

II. Il Principio di Diritto

In base al Principio di Diritto, la Prima Modalità di Re-investimento va considerata un'operazione abusiva ai sensi dell'art. 10-bis della L. 27 luglio 2000, n. 212.

L'Agenzia perviene a tale conclusione attraverso un approccio argomentativo per gradi, esaminando, *in primis*, la sussistenza di un vantaggio fiscale indebito e, in seguito, gli altri elementi costitutivi della disciplina dell'abuso del diritto⁽³⁾.

Più in particolare, l'Agenzia si è espressa nei seguenti termini.

- Quanto all'**esistenza di un vantaggio fiscale indebito**, il Re-investimento darebbe luogo alla “creazione artificiosa di base ACE (...) in capo alla società-veicolo”, in quanto “non determina l'immissione di nuove risorse finanziarie, violando in tal modo la ratio ispiratrice della disciplina dell'ACE” (sottolineatura aggiunta).
- Con riguardo alla **sostanza economica dell'operazione**, il Re-investimento “appare una mera operazione di natura circolare inidonea a produrre alcun effetto significativo diverso dall'ottenimento di un indebito vantaggio fiscale (sottolineatura aggiunta)”; nello specifico, secondo l'Agenzia, “le modalità alternative più lineari richiedevano al socio-reinvestitore di compensare il credito commerciale derivante dalla vendita delle azioni nella società-target fino a concorrenza dell'ammontare da reinvestire nella società veicolo”. (...) Tali modalità alternative (...) non avrebbero alterato sostanzialmente l'assetto economico-negoziale” (sottolineatura aggiunta).
- In relazione all'**essenzialità del vantaggio fiscale indebito**, “non appare ravvisabile alcun vantaggio economico addizionale diverso da quello fiscale” (sottolineatura aggiunta).
- “in assenza di ragioni extrafiscali non marginali addotte dal contribuente per strutturare il re-investimento nel modo prescelto anziché nella sopra citata modalità alternativa più lineare, l'operazione di re-investimento è da considerarsi abusiva ai sensi dell'art. 10-bis della Legge 27 luglio 2000, n. 212” (sottolineatura aggiunta).

⁽³⁾ L'art. 10-bis subordina la sussistenza di un abuso alla dimostrazione da parte dell'Amministrazione finanziaria dei seguenti presupposti: (i) “una o più operazioni” realizzano “essenzialmente” dei “vantaggi fiscali indebiti”, ossia in contrasto con “le finalità delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento tributario”, “anche non immediati” (comma 1 e 2, lett. b); (comma 2, lett. b); (ii) le operazioni effettuate devono essere prive di “sostanza economica”, ovvero inidonee a produrre effetti extrafiscali “significativi” (comma 1 e comma 2, lett. a). In ogni caso, la norma prevede che l'operazione non possa essere considerata abusiva se giustificata da “valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale, che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa” (comma 3).

III. Considerazioni in diritto

A. Applicazione dell'art. 10-bis della L. 212/2000 e rapporto con le disposizioni anti-elusive specifiche ai fini ACE

L'Agenzia ha invocato la clausola generale anti-abuso contenuta nell'art. 10-bis, della L. n. 212/2000, anziché la specifica disciplina anti-elusiva ai fini ACE, prevista dall'art. 10 del D.M. 3 agosto 2017 (“**Decreto ACE**”). Tale ultima disposizione – in attuazione del comma 8, dell'articolo 1, del D.L. 201/2011 – prevede alcune misure di carattere antielusivo finalizzate ad evitare effetti moltiplicativi del beneficio soprattutto nell'ambito dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo^{(4),(5)}.

Tale circostanza appare rilevante sotto diversi profili. Infatti, l'art. 10-bis della L. n. 212/2000:

- risulta applicabile solo se i vantaggi fiscali non possono essere disconosciuti contestando la violazione di specifiche disposizioni tributarie (comma 12);
- presuppone la dimostrazione, da parte dell'Amministrazione finanziaria, dei relativi presupposti applicativi;
- richiede il rispetto di una serie di garanzie procedurali (commi 6-10), non previste invece dalla disciplina antielusiva speciale⁽⁶⁾.

A questo riguardo, si osserva che il Principio di Diritto non specifica le ragioni del ricorso alla clausola generale anti-abuso. In assenza di informazioni sulla natura dei Venditori e sull'assetto partecipativo finale di Bidco, l'applicazione dell'art. 10-bis nel caso di specie trova spiegazione solo ipotizzando che i Venditori, per effetto del Re-investimento, risultino soci di minoranza di Bidco e, pertanto, che il corrispondente conferimento non sia avvenuto nell'ambito del medesimo gruppo (così risultando escluso dall'ambito dell'art. 10 del Decreto ACE).

B. Confronto tra Prima Modalità di Re-investimento e Seconda Modalità di Re-investimento

L'Agenzia considera la Seconda Modalità di Re-investimento equivalente ma più lineare rispetto alla Prima Modalità di Re-investimento.

Tale considerazione appare condivisibile solamente nel caso in cui il Re-investimento avvenga a livello di Bidco. In tale ipotesi, infatti, la Seconda Modalità di Re-investimento può condurre al

⁽⁴⁾ Agli effetti dell'art. 10 del Decreto ACE, rilevano le operazioni poste in essere con controparti (anche persone fisiche) che appartengano al medesimo gruppo nell'ambito del quale è presente almeno uno dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione dell'ACE. Ai fini in esame, si considerano società del gruppo le società controllate, controllanti o controllate da un medesimo soggetto ai sensi dell'art. 2359 del codice civile inclusi i soggetti diversi dalle società di capitali, ad eccezione dello Stato e gli altri enti pubblici. A titolo esemplificativo, la sterilizzazione della base ACE si attiva dunque anche in caso di conferimenti in denaro effettuati in favore di un soggetto ACE (es. società di capitali) da parte di una persona fisica che ne detiene il controllo.

⁽⁵⁾ La Relazione al citato D.M. 3 agosto 2017 precisa che “*A seguito dell'evoluzione della disciplina ACE si è ritenuto necessario rimodulare il perimetro di applicazione della disciplina antielusiva specifica atta ad assolvere in modo più incisivo la stessa funzione di cautela fiscale della norma di carattere generale contenuta nell'articolo 10-bis della legge n. 212 del 2000*”.

⁽⁶⁾ Si fa riferimento, ad esempio, al fatto che: (i) l'abuso del diritto è accertato con apposito atto, preceduto, a pena di nullità, dalla notifica al contribuente di una richiesta di chiarimenti; (ii) tra la data di ricevimento dei chiarimenti ovvero di inutile decorso del termine assegnato al contribuente per rispondere alla richiesta e quella di decadenza dell'amministrazione dal potere di notificazione dell'atto impositivo intercorrono non meno di sessanta giorni; (iii) non è prevista la riscossione provvisoria in pendenza del giudizio di primo grado; (iv) le operazioni abusive non danno luogo a fatti punibili ai sensi delle leggi penali tributarie.

medesimo “*assetto economico-negoziale*” della Prima Modalità di Investimento, ma attraverso un unico flusso di denaro (anziché due).

Diversamente, in ipotesi di Re-investimento ad un livello superiore rispetto a Bidco (ad esempio, a livello della sua controllante Holdco)⁽⁷⁾, per far sì che la Seconda Modalità di Re-investimento consenta di ottenere il medesimo assetto finale della Prima Modalità di Re-investimento, occorre effettuare, *in primis*, l’accollo del debito di Bidco verso i Venditori da parte di Holdco e, successivamente, la compensazione (parziale) di tale debito con il credito vantato da Holdco nei confronti dei Venditori a fronte del Re-investimento.

Ne consegue che, nello scenario da ultimo delineato, la Seconda Modalità di Re-investimento presuppone un’operazione in più rispetto alla Prima Modalità di Re-investimento (*i.e.*, l’accollo del debito)⁽⁸⁾. La presenza di “*un numero superfluo di operazioni societarie*” potrebbe dunque portare a ritenere che, a differenza di quanto sostiene l’Ufficio, la Seconda Modalità di Re-investimento risulti talvolta meno lineare della Prima Modalità di Re-investimento^{(9),(10)}.

C. Prima Modalità di Re-investimento e vantaggio fiscale indebito

L’Agenzia ha ravvisato l’esistenza di un vantaggio fiscale indebito muovendo dal presupposto che la Prima Modalità di Re-investimento “*non determina l’immissione di nuove risorse finanziarie, violando in tal modo la ratio ispiratrice della disciplina dell’ACE*”.

Si tratta sicuramente di un aspetto delicato e di non semplice analisi, stante anche la difficoltà di comprendere i singoli dettagli dell’operazione, alla luce della generale descrizione riportata nel documento dell’Ufficio.

Tuttavia, è possibile formulare alcune considerazioni.

Innanzitutto, va premesso che: (i) la disciplina ACE risultava finalizzata ad incentivare le imprese che si finanziavano con capitale di rischio; (ii) attraverso la disciplina anti-elusiva speciale dettata dall’art. 10 del Decreto ACE, il Legislatore intendeva evitare che, a fronte di un’unica immissione di capitale, si creasse una duplicazione del beneficio ACE.

Pertanto, seppur nel diverso contesto normativo dell’art. 10-bis, assumendo che il Principio di Diritto intenda neutralizzare il rischio di potenziali effetti moltiplicativi della base ACE derivanti dal Re-investimento (ossia la creazione di (i) una base ACE all’atto del conferimento effettuato in Bidco dall’investitore acquirente e (ii) una nuova base ACE derivante dal Re-investimento),

⁽⁷⁾ Si tratta di una struttura solitamente preferita dalle banche finanziatrici per esigenze connesse alla configurazione del *security package* relativo al finanziamento concesso a Bidco.

⁽⁸⁾ Peraltro, considerato che l’accollo è tipicamente non liberatorio, l’assetto economico-negoziale raggiunto con la Seconda Modalità di Re-investimento non risulterà del tutto equivalente a quello ottenuto con la Prima Modalità di Re-investimento, a meno che il credito vantato da Holdco nei confronti di Bidco non sia poi convertito.

⁽⁹⁾ Cfr. Risposta dell’Agenzia delle entrate n. 30 dell’8 ottobre 2018.

⁽¹⁰⁾ Peraltro, attraverso il riferimento a “modalità alternative più lineari”, il Principio di Diritto sembra richiamare l’orientamento secondo il quale, in presenza di operazioni alternative, la scelta del regime fiscale più favorevole poteva ritenersi legittima solo in presenza di valide ragioni economiche extrafiscali.

Tale impostazione – che Amministrazione finanziaria e giurisprudenza adottavano in vigenza dell’art. 37-bis del D.P.R. 600/1973 – non appare più giustificabile in base alla nuova disciplina dell’abuso del diritto, essendo questa volta *in primis* a stabilire se l’operazione posta in essere dal contribuente sia conforme alla ratio legis del regime agevolativo invocato e ai principi dell’ordinamento fiscale o se, al contrario, costituisca una “violazione” di tale ratio e di tali principi; solo in quest’ultimo caso, infatti, si passa a valutare se vi siano valide ragioni economiche che possano giustificare comunque l’operazione. Sul punto, cfr. Circolare Assonime n. 27 del 18 dicembre 2018.

va considerato che le operazioni di LBO presuppongono l'utilizzo della leva finanziaria (talvolta in misura prevalente rispetto all'investimento sotto forma di *equity*).

Di conseguenza, appare difficile sostenere che l'intera liquidità utilizzata ai fini del Re-investimento derivi esclusivamente dal capitale immesso in Bidco dall'investitore acquirente, senza tener conto delle risorse che Bidco può aver verosimilmente acquisito a titolo di indebitamento finanziario.

Su questo assunto, l'eventuale vantaggio fiscale indebito potrebbe al limite derivare dalla quota-parte del Re-investimento in Bidco effettivamente "finanziata" da *equity* (che potrebbe, ad esempio, ragionevolmente essere calcolata su base proporzionale)⁽¹¹⁾.

Ancora più delicato risulta essere l'aspetto relativo alla possibile c.d. "circolarità" dell'operazione, a seguito del Re-investimento da parte dei Soci Venditori⁽¹²⁾. Infatti, è vero – da un lato – che le somme percepite dai Soci Venditori vengono re-investite, ma – dall'altro lato – è anche vero che dette somme vengono utilizzate per acquistare le ulteriori azioni di Target che residuano.

D. *Ragioni extrafiscali non marginali a sostegno della Prima Modalità di Re-investimento*

Tanto premesso, anche volendo ipotizzare l'esistenza di un vantaggio fiscale indebito, è opportuno formulare alcune considerazioni.

In particolare, con riferimento alla Prima Modalità di Re-investimento, il Principio di Diritto ha escluso in radice l'esistenza di "*ragioni extrafiscali marginali*", al ricorrere delle quali – invece – l'applicazione della clausola generale anti-abuso sarebbe risultata preclusa, anche in caso di esistenza di un vantaggio fiscale indebito.

Tuttavia, va evidenziato che - nella prassi operativa - sono talvolta proprio ragioni extrafiscali (in specie, ragioni di natura giuridico-procedurale e/o economico-finanziaria) a fare sì che la Prima Modalità di Re-investimento sia preferita alla Seconda Modalità di Re-investimento.

Infatti, sulla scorta della prassi notarile, la compensazione prevista nella Seconda Modalità di Re-investimento presuppone necessariamente l'acquisizione di una relazione di stima ai sensi – a seconda dei casi – dell'art. 2343 o 2465 c.c. (volta ad attestare, di fatto, la "congruità" del prezzo di acquisizione della *target*), che richiede una dilatazione dei tempi che può risultare incompatibile con le esigenze commerciali⁽¹³⁾.

L'acquisizione della perizia può altresì risultare inopportuna nel caso di operazioni di LBO finalizzate all'acquisizione di società *target* quotate, in presenza di scostamenti significativi tra prezzo di mercato e prezzo della transazione (riflesso nella valorizzazione risultante dalla perizia).

⁽¹¹⁾ A titolo esemplificativo, si consideri un'operazione di LBO che preveda (a) l'acquisizione di una società *target* per Euro 100 milioni, finanziata per Euro 70 milioni a mezzo debito bancario contratto da Bidco e per 30 milioni a mezzo *equity* (immessi nella *bidco* tramite aumento di capitale sottoscritto indirettamente da un Fondo acquirente), e (b) il successivo re-investimento in *bidco* degli ex soci di *target* per Euro 20 milioni. Utilizzando un criterio proporzionale, la duplicazione della base ACE derivante dal Re-investimento risulterebbe pari a Euro 6 milioni [Euro 20 milioni * (Euro 30 milioni / Euro 100 milioni)].

⁽¹²⁾ Si segnala che l'Agenzia si era espressa in tema di operazioni circolari ai fini ACE con la Circolare n. 21/E del 3 giugno 2015 (pp. 54-55).

⁽¹³⁾ Cfr. Massima del Collegio Notarile di Milano n. 125 del 5 marzo 2013.

In definitiva, anche per le ragioni di cui sopra, si ritiene che sia eccessivamente restrittivo escludere in radice l'esistenza di ragioni extrafiscali non marginali, a prescindere dalla singola casistica di ciascuna operazione di LBO.

Gli aspetti sopra evidenziati potrebbero essere adeguatamente valorizzati anche sotto il profilo della (e per escludere la) "essenzialità del vantaggio fiscale indebito", in assenza della quale l'operazione non si potrebbe qualificare come abusiva.

E. *Ambito temporale del Principio di Diritto e termini per l'accertamento*

Stante l'abrogazione dell'ACE a partire dal periodo d'imposta 2019, eventuali rettifiche al calcolo della base ACE operate sulla base del Principio di Diritto:

- (i) potranno riguardare esclusivamente le operazioni di LBO perfezionate in costanza di applicazione del regime (*i.e.*, prima del 31 dicembre 2018);
- (ii) potranno avere effetti anche sul periodo d'imposta 2019 e sui successivi, in presenza di eccedenze ACE - formatesi per effetto delle operazioni di cui al punto (i) - non utilizzate al 31 dicembre 2018 e oggetto di riporto in avanti;
- (iii) dovranno essere formulate entro il termine di decadenza previsto dall'art. 43 del D.P.R. 600/1973.

Con riferimento al punto (iii), si ritiene che il suddetto termine decorra dal periodo d'imposta in cui la base ACE si è formata e non dal periodo d'imposta in cui la stessa, sotto forma di eccedenza portata a nuovo, sia utilizzata in deduzione del reddito complessivo netto⁽¹⁴⁾.

In assenza di indicazioni sul punto nella normativa di riferimento, tale soluzione interpretativa appare, infatti, l'unica in grado di salvaguardare l'esigenza di rapidità e stabilità dei rapporti tributari.

Il presente documento è fornito come servizio ai clienti e amici solo per scopi educativi. Non deve essere interpretato o inteso come consulenza legale o per creare una relazione avvocato-cliente

⁽¹⁴⁾ Diversamente ragionando, si rischierebbe, infatti, di riconoscere ingiustificatamente in capo all'Amministrazione finanziaria la possibilità di rettificare l'ACE *sine die* (posto che la Legge di bilancio 2019 non prevede limitazioni temporali all'utilizzo delle eccedenze pregresse), legittimando una inammissibile dilatazione dei termini per l'accertamento, in violazione non solo del principio di certezza del diritto, ma anche del diritto, costituzionalmente garantito, alla difesa. Sotto quest'ultimo profilo, non va dimenticato che, ove invece si ritenesse che il termine di cui all'art. 43 del D.P.R. 600/1973 decorra dal periodo d'imposta in cui l'ACE viene scomputata dal reddito imponibile, il contribuente potrebbe trovarsi nella condizione di doversi difendere in relazione a periodi d'imposta anche piuttosto risalenti, con conseguenze paradossali sotto il profilo dei conseguenti oneri probatori. In questo senso, sembra deporre la giurisprudenza di merito e di legittimità in relazione al tema analogo della decorrenza dei termini di accertamento delle perdite fiscali e delle quote di ammortamento (cfr. Commissione tributaria regionale del Veneto n. 18, del 12 giugno 2007, Commissione tributaria regionale del Piemonte n. 1332/31/34 del 14 novembre 2014 e Cassazione n. 9993/2018).