

L'Odcec di Roma ha redatto un documento sulle operazioni di leveraged buy out

# LBO, serve chiarezza dal fisco

## L'erario non dovrebbe contestare la deducibilità degli oneri

DI ALBERTO SANTI \*

**L'**operazione finanziaria di leveraged buy-out (sintetizzata con la sigla LBO) è una tecnica di acquisto di partecipazioni attraverso il ricorso all'indebitamento, nata negli Stati Uniti alla fine degli anni Sessanta e diffusasi poi anche in Europa e in Italia.

Essa si fonda sulla capacità e sulla possibilità di rimborsare il debito contratto per l'acquisizione della società cd. «target», utilizzando i flussi di cassa generati dalla stessa società acquistata. Per conseguire tale obiettivo, una delle modalità più utilizzate consiste nella fusione tra la società veicolo, utilizzata per formalizzare l'acquisto e la società obiettivo acquistata, ottenendo così l'allocatione del debito al medesimo livello dei flussi di cassa operativi (operazione così definita di merger leveraged buy-out, MLBO).

L'esame dei suoi contenuti pone alcune questioni fiscali di fondamentale importanza, che vanno verificate anche alla luce dell'art. 37-bis del D.P.R. n. 600/1973.

Partendo da queste premesse, la Commissione Imposte Dirette - Operazioni Straordinarie dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma ha elaborato un documento di analisi intitolato «Il leveraged buy out

tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive», con il quale si tenta di fornire una corretta impostazione dei problemi sul tappeto.

Rapportando il quadro descrittivo al contesto normativo italiano, occorre notare che nel nostro Paese, le operazioni di LBO hanno convissuto, fino alla recente riforma del diritto societario, con il rischio di essere in opposizione con le previsioni del codice civile che sanciscono il «divieto di assistenza finanziaria» a presidio della conservazione dell'integrità del capitale sociale.

Ora, dopo la riforma del 2004, le operazioni di LBO hanno ricevuto una specifica e stringente regolamentazione civilistica ad opera dell'art. 2501-bis del Codice Civile a conferma del fatto che l'ordinamento non vieta l'acquisto di partecipazioni attraverso l'indebitamento con successiva fusione della società veicolo (indebitata) con la società target.

In tale contesto, quindi, l'Amministrazione finanziaria non dovrebbe contestare la deducibilità degli oneri finanziari che ne scaturiscono, laddove sussistano valide ragioni economiche e imprenditoriali che giustificano l'acquisizione, essendo il ricorso all'indebitamento una legittima opzione che si presenta all'acquirente. In questo senso si è recentemente espressa la sentenza 96/65/2013 della Ctr Lombardia, sezione staccata di

Brescia.

Se guardiamo la prospettiva che ci viene dall'economia aziendale, le operazioni di acquisizione di partecipazioni con ricorso all'indebitamento (c.d. leveraged buy-out) trovano fondamento nella normale vita dell'impresa, soprattutto nell'ottica dell'investitore/acquirente, quando è indotto all'acquisizione dell'asset strutturando l'acquisizione con ricorso (anche) al capitale di credito.

Ciò nonostante, nella prassi operativa, non sono mancate le contestazioni mosse dall'Agenzia delle Entrate per riconoscere la deducibilità degli interessi passivi correlati al finanziamento dell'acquisizione. I rilievi operati si basano su una gamma di contestazioni che sostanziano gli accertamenti: dalla carenza di inerenza, all'abuso del diritto e fino a tematiche in materia di transfer price quando gli investitori sono soggetti non residenti.

L'operazione di acquisizione dovrebbe, invece, essere esaminata in un'ottica complessiva, avendo riguardo alle finalità effettivamente perseguite. Spesso, invece, le censure mosse alle operazioni di MLBO mostrano di non tenere conto adeguatamente delle valide ragioni economiche che, di solito, sono insite a tali operazioni. L'eventualità che l'acquisizione abbia ad oggetto una partecipazione di controllo (e si attui,

quindi, per effetto della stessa un "change of control") è un argomento di rilevanza decisiva al fine di escludere che l'operazione possa essere stata attuata per il perseguimento di altre finalità rispetto a quella, appunto, di garantirsi il controllo della società target. Diversamente, la circostanza per cui l'operazione abbia ad oggetto l'acquisizione di una partecipazione non di controllo non rappresenta, di per sé, un indizio che possa legittimare una censura dell'operazione da parte della Amministrazione finanziaria.

Dunque, occorre riferirsi all'essenza di un'operazione che, sotto il profilo civilistico, si presenta come unitaria, benché a formazione progressiva, in relazione alla quale, quindi, perde di logica il sindacato limitato alla sua sola fase terminale, costituita dalla fusione della società target con quella veicolo, grazie alla quale è stato perfezionato l'acquisto.

Per una corretta e coerente valutazione di queste operazioni occorre aver presente l'importanza che il ricorso all'indebitamento ha per l'investitore/acquirente, quasi sempre decisiva per rendere l'acquisizione possibile. Il fatto che sia possibile ottenere la deduzione degli oneri finanziari non può perciò in alcun caso essere valutato come un obiettivo (né tantomeno il principale) dell'intera operazione rappresentando, semmai, una conseguenza del-

la scelta legittima di ricorrere all'indebitamento per finanziare parzialmente l'acquisizione.

Se si riscontra la terzietà sostanziale tra venditori ed acquirenti e tra finanziatori e venditori, nonché l'assenza di soggetti residenti in Stati o territori a fiscalità privilegiata, si può normalmente concludere per la genuinità dell'operazione di acquisizione. In questi casi l'Amministrazione finanziaria dovrebbe quindi riconoscere la legittimità tributaria delle operazioni di MLBO.

All'importanza dell'indebitamento segue, come logica conseguenza, la necessità (o anche talvolta l'opportunità, in termini economico-finanziari) di strutturare le operazioni in modo tale da soddisfare le legittime esigenze delle banche finanziatrici tra cui, in primis, quella di avvicinare i flussi di cassa generati dalla gestione al debito contratto: finalità tipicamente perseguita, appunto, attraverso la fusione tra veicolo utilizzato per l'acquisizione e la società bersaglio.

Il documento, alla cui stesura hanno collaborato Gian Marco Committeri (coordinatore del progetto), Barbara Fasoli Braccini, Riccardo Gabrielli e Alberto Santi, sarà pubblicato a breve sul sito dell'Ordine ([www.odcec.roma.it](http://www.odcec.roma.it)).

**\*Presidente Commissione Imposte Dirette - Operazioni straordinarie dell'Odcec di Roma**

### CORSI FPC - MARZO 2014

03/03/2014

**Voluntary disclosure - Il rientro dei capitali dall'estero. Opportunità e prospettive**  
Museo MAXXI  
Via Guido Reni, 4/a - ore 17,30 - 19,30

04/03/2014

**Corso Revisione Legale**  
Sede dell'Ordine  
Piazzale delle Belle Arti, 2 - ore 09,00 - 13,00

06/03/2014

**La composizione delle crisi d'impresa: aspetti rilevanti per l'attività del commercialista**  
Facoltà di Economia La Sapienza - Sala delle Lauree  
Via Del Castro Laurenziano, 9 - ore 15,00 - 19,00

06/03/2014

**L'attività degli organi sociali negli stati di crisi e di crisi dell'impresa**  
Sede dell'Ordine  
Piazzale delle Belle Arti, 2 - ore 09,00 - 13,00

10/03/2014

**L'avvio della start up in Italia: problemi e soluzioni**  
Università Niccolò Cusano - Aula Magna  
Via Don Carlo Gnocchi, 3 - ore 10,00 - 12,30

13/03/2014

**Le attestazioni dell'esperto nell'utilizzo degli strumenti legali per il superamento dello stato di crisi**  
Sede dell'Ordine  
Piazzale delle Belle Arti, 2 - ore 09,00 - 13,00

## Formazione professionale continua, riconoscimento crediti triennio 2011-2013

Nella seduta dello scorso 10 febbraio il Consiglio Direttivo dell'Odcec di Roma, prendendo atto delle oggettive difficoltà incontrate dagli Iscritti nello svolgimento dell'attività professionale nel corso dell'ultimo triennio e dell'impegno straordinario necessario per assolvere gli obblighi formativi, aderendo tra l'altro alle istanze presentate dalle associazioni sindacali, ha deliberato di: riconoscere a tutti gli Iscritti interessati la facoltà di chiedere, con una apposita istanza da presentare agli uffici dell'Ordine entro il 15 giugno 2014, l'attribuzione dei crediti formativi maturati nel periodo 1° gennaio - 31 maggio 2014 al triennio formativo 2011-2013.

Si intende inoltre dare evidenza sul sito web dell'Ordine, a decorrere dal prossimo 1° marzo, degli Iscritti che hanno conseguito un numero di crediti formativi non inferiore al numero minimo previsto per il triennio 2011-2013 (secondo quanto previsto nell'articolo 9.3 del Regolamento attuativo della Formazione Professionale Continua), ed aggiornare tali indicazioni al termine del primo semestre del 2014 in ragione delle certificazioni e delle istanze di attribuzione al triennio 2011-2013 nel frattempo pervenute.

Ai fini del conteggio, si rammenta che qualora siano stati

conseguiti crediti formativi presso altri Ordini o a seguito di attività particolari previste dall'art. 7.1 del Regolamento attuativo della FPC non inclusi nel totale dei crediti che risultano agli uffici dell'Ordine, ovvero l'iscritto dovesse trovarsi in una delle condizioni di esonero previste dall'art. 8 del medesimo regolamento, è possibile inviare la relativa documentazione entro il 10 marzo 2014 all'Ufficio Formazione Professionale Continua dell'Ordine (email: [formazione@pecodcec.roma.it](mailto:formazione@pecodcec.roma.it)).

Si ricorda che il mancato assolvimento dell'obbligo formativo sarà comunicato al Consiglio di Disciplina Territoriale che valuterà la rilevanza disciplinare dell'inadempimento. Al riguardo si rinvia alle "Linee guida per gli Ordini territoriali per la valutazione dell'adempimento dell'obbligo formativo da parte degli iscritti" emanate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili il 17 dicembre 2009.

Pagina a cura



Ordine dei  
Dottori Commercialisti e degli  
Esperti Contabili di  
Roma

Tel. 06/367211 Fax 06/36721220 - ufficiostampa@odcec.roma.it