

LEVERAGED BUY- OUT

Un'analisi da un punto di
vista fiscale

Fidinam & Partners SA

Via Maggio 1, CH-6900, Lugano

In breve

La pianificazione della successione aziendale è una sfida che ogni imprenditore si trova ad affrontare nel corso del ciclo di vita aziendale. Gli esiti di questa scelta influiranno non solo sul futuro personale dell'imprenditore, ma anche su quello della sua famiglia e della sua impresa.

Non è mai troppo presto per prepararsi ad un evento inaspettato. Gli effetti economici causati dal virus Covid-19 hanno (e continueranno ad avere) enormi ricadute sul tessuto imprenditoriale del nostro territorio. Il contesto attuale spinge alcuni imprenditori a riorganizzare e/o a cedere la loro azienda.

In questo breve articolo viene affrontata la casistica cd. *Leveraged Buy-Out* - ovvero l'acquisto di una società target Svizzera a leva finanziaria per il tramite di un veicolo Svizzero detenuto da una società di diritto estero, per esempio Lussemburghese.

In cosa consiste un LBO?

Il *leveraged buy-out* è un'operazione finanziaria strutturata utilizzata principalmente nell'acquisizione di una società target mediante lo sfruttamento della capacità di indebitamento (leva finanziaria). Le operazioni di *leverage buy-out* sono caratterizzate da una forte flessibilità di finanziamento.

I *leveraged buy-out* solitamente prevedono la creazione di una società-veicolo costituita ad hoc, in cui gli azionisti dell'operazione e i diversi finanziatori immettono il capitale a rischio e il capitale di debito necessario all'acquisizione. In altre parole, si tratta di una tecnica di acquisto di una partecipazione (totalitaria o di controllo) di una società, di un'azienda, di un ramo d'azienda o di un gruppo di attività (target) che ha come caratteristica quella di ricorrere al debito per finanziare la maggior parte del valore di acquisto.

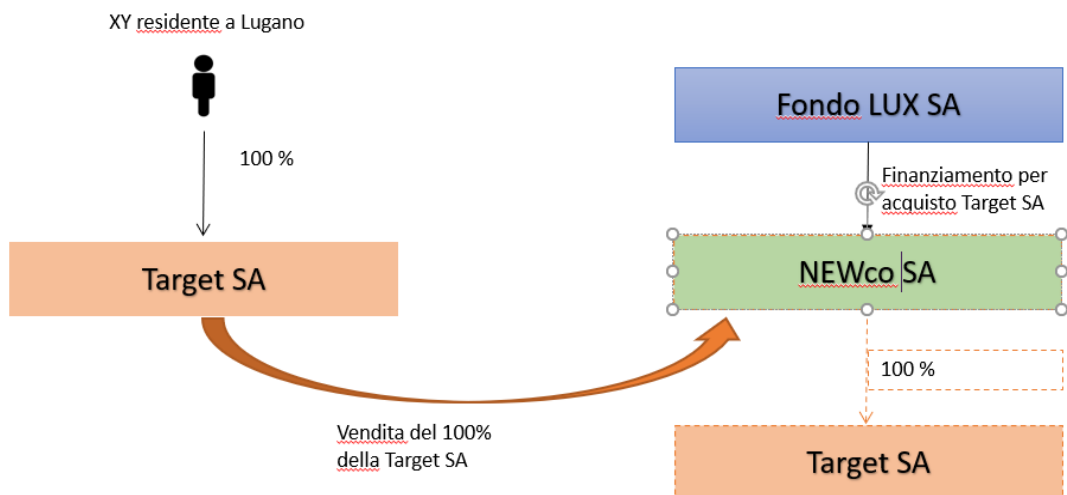
Sono identificabili essenzialmente tre schemi principali, mediante i quali vengono effettuate le operazioni di LBO:

1. acquisizione per fusione: dove si procede ad una fusione per incorporazione tra società target (la incorporata) e la NewCo (incorporante);
2. acquisizione per il tramite di un veicolo societario intermedio, finanziato da una società (private equity) estera;

3. assets sale: La società NewCo non acquista la società target nel suo complesso, ma soltanto gli asset.

In questo articolo tratteremo in linea generale gli aspetti fiscali dello schema 2.

Schematicamente tratteremo la seguente casistica:



Quali sono gli aspetti fiscali principali per il venditore persona fisica (CH) se l'acquirente effettua l'acquisto tramite un LBO in materia di imposte dirette?

In Svizzera, in linea generale, le persone fisiche sottostanno all'imposta sul reddito per la totalità dei proventi, periodici e unici. In linea generale, gli utili in capitale conseguiti nella realizzazione di sostanza privata sono esenti da imposta. A titolo di eccezione alla regola generale, non vi è un utile in capitale esente nelle seguenti fattispecie: trasposizione, la liquidazione parziale indiretta, vendita di un mantello giuridico, vendita di una società immobiliare e vendita quale commerciante professionale di titoli.

Nel caso di un acquisto da parte di una persona giuridica o di una persona fisica che dichiara la partecipazione nella sostanza commerciale della *Target SA*, bisogna analizzare la casistica sotto l'aspetto della liquidazione parziale indiretta. La liquidazione parziale indiretta si verifica alle seguenti condizioni formali (cumulative):

1. il ricavato della vendita di una partecipazione del 20% del capitale di una persona giuridica Svizzera;

2. il trasferimento dal patrimonio privato (del venditore) a quello commerciale di un'altra persona fisica o giuridica (acquirente);
3. sempreché, nei 5 anni dopo l'alienazione venga distribuita, con la collaborazione del venditore, sostanza non necessaria all'esercizio aziendale che esisteva già al momento della vendita e che già allora avrebbe potuto essere distribuita

Nel caso di un *LBO* per l'acquisto della *Target SA*, i requisiti formali sono quasi tutti adempiuti. La condizione formale della distribuzione di sostanza non necessaria all'esercizio aziendale (impoverimento della società *target*) si verifica unicamente se viene prelevata, nei 5 anni dalla vendita, la sostanza non necessaria distribuibile, presente già al momento della transazione.

Nei casi di vendita societaria bisogna prestare attenzione alle clausole nel contratto dello SPA, tipi elementi caratteristici, quali ad esempio: fusione tra il veicolo di acquisizione (*debt push-down*) e la *target*, distribuzione di sostanza non necessaria, rifinanziamento del prestito per l'acquisto della *Target* grazie all'ex-venditore, tutti questi elementi potrebbero innescare la liquidazione parziale indiretta.

Nella casistica di un *LBO* per l'acquisto di una società *target* con susseguente fusione per incorporazione, ci troviamo confrontati con un *debt push-down* che in parole semplici vuol dire che la società *target* dopo la fusione si ritrova ad avere nel suo bilancio, il finanziamento generato per acquistare la stessa *Target*. Questa pratica porterà molto probabilmente ad un impoverimento della società *Target* e di conseguenza ad una liquidazione parziale indiretta, vedendosi all'ex-venditore riqualficarsi l'utile in capitale esente da imposte in reddito da sostanza mobiliare.

Quali sono le conseguenze fiscali di un *LBO* per l'imposta preventiva presso la *Target* e presso la società che effettua un *LBO*?

Nel caso di un'acquisizione della società *Target SA* tramite un veicolo di nuova costituzione, creato ad hoc e finanziato da un private equity estero, ci si deve porre delle domande a livello di imposta preventiva.

L'imposta preventiva è un'imposta volta a garantire la corretta imposizione dei capitali mobiliari. L'imposta preventiva per le persone fisiche residenti in Svizzera funge da imposta di garanzia che, a determinate condizioni viene restituita. Per le persone fisiche estere, l'imposta preventiva può rappresentare un onere fiscale definitivo. La Svizzera ha siglato innumerevoli convenzioni per evitare le doppie imposizioni (CDI), dove l'imposizione definitiva dell'imposta preventiva potrebbe venir attenuata.

Nella fattispecie dove una società Svizzera è detenuta da un'altra società, l'imposta preventiva può essere, su autorizzazione dell'AFC, non trattenuta sul dividendo lordo, applicando così una procedura di notifica del pagamento dell'imposta. Se la società che detiene la partecipazione Svizzera è una società estera si potrebbe applicare la direttiva SAI EU (così detta direttiva madre / figlia) oppure in applicazione della CDI siglata con il paese della società che riceve i dividendi di fonte Svizzera.

Nella prassi corrente è stata affrontata la tematica dell'acquisto di una società *Target* tramite finanziamento di un veicolo giuridico Svizzero intermedio (vedi grafico esposto precedentemente). Presumibilmente l'autorità fiscale potrebbe riqualificare la struttura di acquisizione quale trasposizione internazionale estesa, qualora i fondi esteri immessi nella *NewCo* per l'acquisto della *Target SA* sorpassassero il capitale azionario e le riserve di apporto di capitale della *Target SA*. Questa recente prassi dell'Amministrazione federale delle Contribuzioni (AFC) volta a garantire il substrato fiscale soggetto all'imposta preventiva è a mio avviso qualora il metodo di finanziamento della società intermedia *NewCo*, che rispetta i principi di finanziamento massimo concesso, non dovrebbe comportare una riqualifica dell'operazione in una trasposizione internazionale estesa e assoggettare all'imposta preventiva un substrato fiscale. I rimpatri di capitali da fonte estera, a mio avviso, non devono essere trattati in maniera diversa da quelli domestici. Questo metodo di procedere crea disparità di trattamento e indebolisce gli investimenti societari esteri su territorio nazionale.

Quali sono le conseguenze fiscali sul finanziamento di un *LBO*?

Il finanziamento di un *LBO* può avvenire con una combinazione di capitale proprio, riserve da apporti di capitale e capitale privato di terzi. In base alla tipologia di finanziamento prescelto, sarà necessario prestare attenzione alla sua strutturazione finanziaria da non incorrere a possibili riqualifiche fiscali.

I prestiti concessi tra società del gruppo devono resistere al confronto con i terzi indipendenti, qualora ci fossero delle discrepanze, tra il prestito concesso e quello che sarebbe stato concesso a terzi indipendenti, possiamo trovarci davanti a due possibili scenari:

1. interessi troppo bassi: risulterebbe un apporto di capitale dissimulato senza conseguenze fiscali (!! Attenzione al capitale proprio occulto!!).
2. Interessi eccessivi: risulterebbe una prestazione valutabile in denaro verso la società del gruppo (di solito la mamma). La prestazione valutabile in denaro è aggiunta all'utile societario ed è soggetta ad

imposta preventiva (possibile applicare la procedura di notifica. !!! interessi a livello di convenzione vengono equiparati a dividendi!!).

L'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC), emette ogni anno una lettera circolare con i tassi d'interesse da rispettare.

Questi tassi d'interesse valgono come „*safe haven*“, devono quindi essere considerati come tassi minimi e massimi. Resta riservata la giustificazione per tassi d'interesse superiori più alti sulla base del confronto con terze persone.

Per contro, il finanziamento bancario a livello fiscale non pone invece particolari problemi, in quanto la controparte erogatrice del prestito è una controparte terza.

Conclusione

L'acquisizione di una società Target Svizzera tramite un veicolo di finanziamento ad hoc Svizzero potrebbe portare a diverse e inaspettate riqualifiche fiscali. Si consiglia sin dagli albori delle trattative di coinvolgere il fiscalista di fiducia. Possiamo assistervi in tutte le procedure volte a garantirVi (sia per il venditore che l'acquirente) una transazione / strutturazione finanziaria con il minor impatto fiscale e con maggior sicurezza nella transazione.

Per maggiori informazioni sulle conseguenze fiscali di un LBO non esitate a contattarmi



Giuseppe Lerosé

Vicedirettore M&A TAX

Fidinam & Partners SA

giuseppe.lerosé@fidinam.ch

T: +41 91 9731341

Sebbene le informazioni contenute nell'articolo di cui sopra siano state redatte in buona fede e con la dovuta cura, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) in merito all'accuratezza, all'attualità, alla completezza, all'idoneità o meno di tali informazioni. Gli utenti non devono fare affidamento sulle informazioni contenute nel riepilogo e devono fare le proprie richieste per verificare e accertarsi di tutti gli aspetti di tali informazioni. Fidinam, i suoi clienti, funzionari, dipendenti, subappaltatori e agenti non saranno responsabili (salvo nella misura in cui non si possa escludere la responsabilità ai sensi di legge o per legge) nei confronti di qualsiasi persona per perdite, responsabilità, danni o spese derivanti da o connesse in qualsiasi modo con l'uso o l'affidamento su tali informazioni.