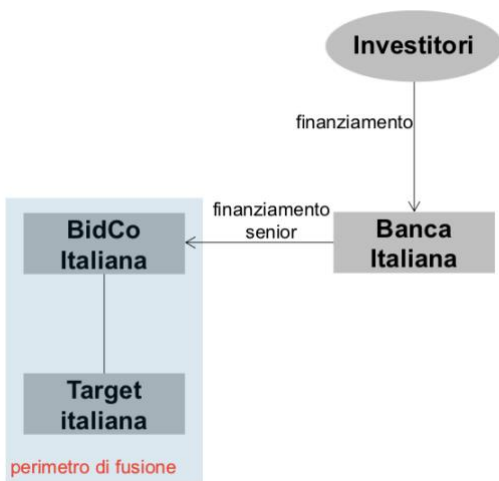




Insight Views gennaio 06, 2020
Pubblicato da: Valentina Magri

Finanziamenti fronted e trasparenza fiscale, ecco le ultime novità da Agenzia delle Entrate e Cassazione



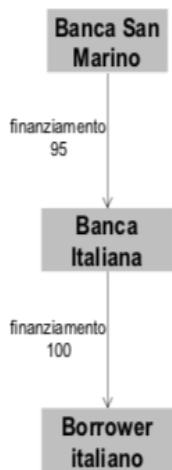
Due recenti pronunce dell'**Agenzia delle Entrate e della Corte di Cassazione** hanno toccato il tema delle **operazioni di finanziamento fronted** (o **fronting**), utilizzato spesso nel mondo del **private equity**. Il tema è stato approfondito lo scorso 28 novembre in occasione del convegno di **Iside "Operazioni di conferimento, finanziamento e rivalutazione delle partecipazioni"**, cui hanno partecipato **Francesco Guelfi e Stefano Sennhauser** di **Allen & Overy** (si veda [qui la presentazione](#)).

Le strutture fronted sono nate per permettere di far partecipare al finanziamento in qualità di prestatori anche investitori esteri, in tal modo ampliando l'accesso al credito da parte di borrower italiani. Queste strutture

sono state spesso usate per **finanziare la tranche senior** di un finanziamento finalizzato ad **acquisizioni societarie con leva finanziaria**.

In una tipica struttura fronted, la banca italiana concede il finanziamento e simultaneamente entra in accordi con una serie di investitori in modo da ricevere una provvista finanziaria e da impegnarsi a restituire tale provvista e a pagare gli interessi periodici in relazione alla medesima solo nei limiti di quanto la banca ha ricevuto dal borrower. Lo schema contrattuale più usato è stato inizialmente quello del **mandato di credito** (in cui gli investitori danno alla banca italiana un mandato senza rappresentanza a finanziare il borrower), poi sostituito da un **contratto di finanziamento back-to-back e limited recourse**. Di conseguenza, gli investitori assumono un'esposizione al rischio sia verso il soggetto finanziato sia verso la banca fronted. Quest'ultima a sua volta mantiene una esposizione limitata verso il borrower, dell'ordine del **5-10%**, e il restante **90-95%** verso gli investitori.

Queste strutture erano considerate fiscalmente trasparenti, fino alla [sentenza n. 12777 del 22 marzo 2019 della Corte di Cassazione](#) su operazioni di fronting condotte da una banca di San Marino.



Quest'ultima fungeva da investitore in uno schema di finanziamento fronted, agendo quale mandante in uno schema contrattuale di mandato senza rappresentanza. La banca sanmarinese assumeva la quota preponderante del rischio del finanziamento (mediamente, il 95%), mentre la banca italiana, mandataria secondo lo schema contrattuale di cui sopra, restava esposta per la quota rimanente (mediamente, il 5%). L'operazione era replicata più volte, con borrower diversi, che avevano rapporti contrattuali con la banca di San Marino.

La Cassazione ha stabilito però che questa struttura costituisce un **esercizio abusivo di attività finanziaria** da parte della banca di San Marino, che di fatto erogava finanziamenti in Italia.

Un'altra pronuncia importante è stata la [risposta n. 423 dell'Agenzia delle Entrate del 24 ottobre 2019](#). L'interpello cui ha risposto l'Agenzia proveniva da una banca fiscalmente residente in Olanda (l'istante), che aveva erogato nel 2016 un finanziamento in pool a un borrower italiano. L'interpello proveniva da una banca fiscalmente

residente in Olanda (l'istante), che aveva erogato nel 2016 un finanziamento in pool a un borrower italiano.

La banca si era impegnata a pagare una percentuale del finanziamento concesso dalla banca italiana al borrower italiano alla spv irlandese. Quest'ultima è una società di cartolarizzazione, con gestore residente in Inghilterra e ivi soggetto a vigilanza regolamentare, la cui attività consiste nell'acquisto di quote di finanziamenti ed è finanziato da investitori residenti in vari paesi a termini e condizioni diverse da quelli previsti dal sub-participation agreement (e, quindi, da quelli previsti dal finanziamento al borrower italiano).

La banca olandese ha chiesto all'Agenzia delle Entrate se la spv irlandese potesse essere considerata il **beneficiario effettivo degli interessi pagati** in forza del sub-participation agreement o se vada applicato un approccio look-through.

Nel primo caso, la banca ha chiesto anche se la spv irlandese potesse godere dell'**esenzione da ritenuta** di cui all'art. 26, comma 5-bis, del D.P.R. n. 600/73 in quanto investitore istituzionale soggetto a vigilanza regolamentare in un paese incluso nella white-list. L'Agenzia delle Entrate ha confermato l'applicabilità dell'esenzione alla spv, anche perché non è possibile applicare un approccio look-through.

