

ATTUALITÀ

CLASSIFICA

# Il fisco si regge sulle operazioni straordinarie

Ristrutturazioni di banche e fondi, ma anche transfer pricing, web tax, nuovo regime degli impatriati. Sono i principali fronti su cui si stanno muovendo gli studi legali specializzati nel tax. In prima fascia: Chiomenti, Gop, Led Taxand, Legance

di Gabriele Ventura





**O**utlook positivo per il tax. Gli avvocati fiscalisti sono impegnati in particolare nelle operazioni straordinarie, nelle ristrutturazioni di banche e fondi, ma anche nel transfer pricing. Di interesse, poi, il fronte aperto dalla digital tax e dalle novità contenute nel decreto Crescita, come quelle che riguardano le cartolarizzazioni, il nuovo regime degli impatriati e le nuove disposizioni sui fondi Eltif. Cresce poi l'attesa per conoscere in contenuti del decreto Fiscale, che potrebbe portare nuove opportunità per i professionisti degli studi più attivi sul fronte tax. È quanto emerge dalla consueta ricognizione effettuata da *Le Fonti Legal*, che ha fotografato lo stato dell'arte del settore tax e le operazioni più importanti che si sono chiuse negli ultimi 12 mesi. Tra queste, ricordiamo l'assistenza fiscale fornita da Gianni Origoni Grippo Cappelli & partner ad Atlantia nel finanziamento dell'offerta pubblica di acquisto per l'acquisizione di Albertis Infraestructuras, deal da 18 miliardi di euro. Lo stesso Gop ha seguito ArcelorMittal in relazione all'acquisizione dei complessi aziendali del gruppo Ilva, da cinque miliardi di euro. Legance, invece, ha seguito Ing Bank Milan Branch nella dismissione del ramo leasing italiano, mediante cessione dei crediti del portafoglio ad un veicolo di cartolarizzazione con note sottoscritte da Goldman Sachs e segregazione mediante scissione dei relativi contratti di leasing e del portafoglio immobiliare sottostante. Lo stesso studio, con **Marco Graziani**, ha assistito Salvatore Ferragamo in relazione a diverse questioni fiscali, sia con implicazioni transfrontaliere che con impatto nazionale.

**Secondo Raul Angelo Papotti di Chiomenti** «il settore tax registra un ottimo andamento e anche l'outlook per i prossimi mesi è positivo. Abbiamo operazioni anche molto complesse che si concretizzeranno a breve e un flow di operazioni più continuative. In questo momento assistiamo a una discreta attività del segmento m&a, e quindi sul lato della assistenza fiscale alle operazioni straordinarie. Sicuramente Brexit sta sviluppando operazioni di ristrutturazione di banche, fondi e comunque anche un consistente movimento di individui. Siamo molto attivi anche con operazioni di transfer pricing, sia con ruling che con accertamenti. Adesso poi si è aperto tutto il fronte della digital tax e tutte le nuove disposizioni che entrano in vigore con il decreto crescita e dunque cartolarizzazioni, il nuovo regime degli impatriati che dovrebbe essere reso più favorevole e le nuove disposizioni sui fondi Eltif. Abbiamo anche parecchi fondi esteri che acquistano, strutturano, entrano in Italia». Per quanto riguarda le principali criticità che affrontano le imprese a livello fiscale, lo studio sta riscontrando «molte operazioni di finanza e quindi cartolarizzazioni, acquisto di crediti distressed con tutte le specificità che il fiscale finanziario o paraconcorsuale può comportare. Il transfer pricing sicuramente ci sta occupando parecchio, così come le molte verifiche su tematiche quali beneficiario effettivo, sostanza e residenza di strutture estere».

**Luca Dal Cerro di Legance** afferma che, «essendo Legance uno studio fortemente impegnato, tra le altre cose, nelle operazioni di m&a corporate e finance è quella l'area in cui registriamo un deciso fermento e in questi primi sei mesi l'attività di consulenza fiscale finalizzata alla efficiente strutturazione di tali operazioni è cresciuta ulteriormente. Sempre attivo anche il mercato del real estate, altra area core dello studio. La quantità di nuove ope-

## La classifica Tax

Studio legale	Partner responsabile	Principali clienti
<b>Chiomenti</b>	Raul Angelo Papotti	First Reserve Corporation, Savills Investment Management, Rocco Comisso, Bc Partners, Allegra Versace, Dronus
<b>Gop</b>	Fabio Chiarenza	Atlantia, ArcelorMittal, Piaggio & C, Apax partners, Ab Medica, Ferrovie dello Stato
<b>Led Taxand</b>	Guido Arie Petraroli	Coima, ADEO Group, Hines Italy RE, General Finance, Polis Fondi, Navis Capital Group
<b>Legance</b>	Luca Dal Cerro	F2i, Salvatore Ferragamo, Vestas Asset Management, GIC – Sovereign Wealth Fund of Government of Singapore, Borletti Group, ING Bank
<b>Studio BGR</b>	Daniela Bainotti, Pierluigi Bourlot, Angelo Gilardi, Roberto Romagnoli	Confidenziali
<b>Biscozzi Nobili</b>	Marco Abramo Lanza	Castello, Icteam
<b>Studio Campeis</b>	Giuseppe Campeis	Teia
<b>Eversheds Sutherland</b>	Marco Melisse	Confidenziali
<b>Pirola Pennuto Zei</b>	Massimo Di Terlizzi	Wit
<b>Pwc TIs</b>	Giovanni Stefanin	Conad, Wrm

razioni è abbastanza significativa e auspichiamo che la pipeline dei primi mesi rimanga stabile nella restante parte dell'anno. Prova della crescita in atto nella practice fiscale è il dato significativo che il numero dei fee earners in Legance quest'anno è aumentato di ben tre unità, due delle quali senior». «Complice la situazione del mercato bancario in questo momento storico e alcune recenti norme introdotte nel Decreto Crescita», continua Dal Cerro, «sono numerose le richieste di assistenza nella strutturazione di complesse piattaforme di (co)investimento

■ I FASCIA  
■ II FASCIA

Nel grafico, la classifica degli studi legali per numero e importanza di operazioni siglate nel 2019 nel settore tax.  
Fonte: Centro studi Le Fonti

in portafogli di crediti Utp (unlikely to pay in ambito bancario ma anche e soprattutto società di leasing), oltre che degli NPLs. Focus della consulenza è la realizzazione di una complessa piattaforma efficiente fiscalmente che possa accogliere investitori istituzionali esteri insieme a gruppi bancari italiani mantenendo il massimo della flessibilità in tutte le fasi operative di gestione del credito Utp (erogazione nuova finanza, escussione garanzie, presa eventuale del controllo dell'asset sottostante e/o del veicolo societario). Dal punto di vista della clientela

persone fisiche notiamo molto interesse nei confronti della normativa di incentivo al rientro/trasferimento di residenza in Italia. Numerose ed efficaci sono le attività che lo studio ha messo e sta mettendo in atto». Infine, Dal Cerro sottolinea come sia «ancora molto cupo l'orizzonte della certezza del diritto, elemento di valutazione fondamentale per gli investitori istituzionali esteri nel decidere in quale giurisdizione dirigere i propri sforzi e i propri capitali. La miscela di complessità/opacità del sistema fiscale nazionale, mancanza di accesso e dialogo con l'amministrazione finanziaria e aggressività dell'azione amministrativa in sede di controllo, diventa spesso esplosiva e scoraggia le scelte di investimento. Va seriamente ripensato il dialogo fra amministrazione e contribuenti per colmare il distacco che l'Italia ha rispetto ad altri paesi».

**Dallo studio Biscozzi Nobili** assistono «ad una riduzione del contenzioso tributario e delle operazioni di m&a; si è in attesa di conoscere i contenuti della riforma fiscale del Governo per valutare eventuali nuove opportunità. Lo studio è comunque impegnato in attività di consulenza anche straordinaria e di ristrutturazione di Gruppi societari e aziende familiari. Sono in costante aumento le complessità e le attività di compliance derivanti dal proliferare degli interventi normativi sia a livello nazionale che, per effetto dei reports BEPS, internazionale. Anche i recenti interventi normativi dell'Unione europea in materia di imposizione diretta, nonché le pronunce della Corte di giustizia, rendono sempre più difficoltosa la gestione fiscale delle imprese con attività transnazionale».

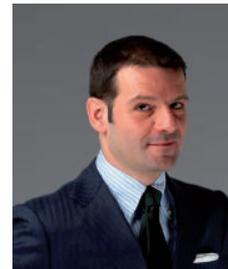


**“ Il futuro è orientato su due trend: specializzazioni e accorpamenti tra studi ”**

**PIERLUIGI BOURLOT  
STUDIO BGR**

**“ Auspichiamo che la pipeline dei primi mesi rimanga stabile nella restante parte dell'anno ”**

**LUCA DAL CERRO  
LEGANCE**



**Giuseppe Campeis, dello studio Campeis**, tra le operazioni più frequenti svolte dallo studio, rileva l'assistenza «nei procedimenti penali, in fase di indagini, connessi ad accertamenti tributari ed assistenza per misure ablative di sicurezza. In particolare si rileva un aumento delle contestazioni per ipotesi di indebita contestazione». Tra le principali criticità, sottolinea invece come «i maggiori problemi si ravvisano nell'emanazione di provvedimenti cautelari, in via preventiva ed ablatori in via definitiva connessi agli accertamenti penal-tributari».

**Da Eversheds Sutherland** ritengono che «una forte vivacità ha caratterizzato i primi mesi del 2019 che riteniamo sarà confermata per i mesi a seguire, nonostante talune incertezze del contesto politico-economico globale. Si è registrato un incremento delle richieste in relazione all'assistenza dei contribuenti in occasione di verifiche fiscali e dei relativi contenziosi con l'Agenzia delle Entrate. Si è registrato, inoltre, un buon numero di operazioni di m&a aventi target italiani. I mercati esteri più significativi da cui sembrano provenire impulsi in questo senso sono quello del Middle-East e dell'Est asiatico. Tra le altre operazioni da segnalare, per industry, quelle immobiliari. L'attesa è per l'incremento di operazioni analoghe, anche in considerazioni di recenti novità legislative domestiche che sembrano mirare a consentirne l'ulteriore sviluppo». «I notevoli cambiamenti nell'ambito del generale contesto di fiscalità internazionale stanno avendo effetto, e sempre più ne avranno, sulle operazioni che interessano più giurisdizioni e, quindi, sui soggetti (tipicamente gruppi di imprese) che operano in paesi diversi», affermano dallo studio, «se,

### Le principali operazioni

Studio legale	Cliente	Partner responsabile	Valore (mln)
<b>Gop</b>	Atlantia	Francesco Gianni Renato Giallombardo	18.000
<b>Gop</b>	ArcelorMittal	Francesco Gianni Gabriella Covino	5.000
<b>Legance</b>	Ing Bank Milan Branch	Luca Dal Cerro, Andrea Giannelli	2.000
<b>Legance</b>	F2i SGR / Mediaset	Filippo Troisi	1.610
<b>Legance</b>	Salvatore Ferragamo	Marco Graziani	Non disponibile
<b>Legance</b>	F2i	Monica Colombera	995
<b>Legance</b>	GIC – Sovereign Wealth Fund of Government of Singapore	Andrea Fedi Marco Graziani	Confidenziale
<b>Chiomenti</b>	Unipol gruppo	Francesco Tedeschini	350
<b>Legance</b>	Tpg Sixth Street Partners	Luca Dal Cerro, Filippo Troisi	316
<b>Biscozzi Nobili</b>	Castello	Marco Abramo Lanza	300
<b>Gop</b>	Apax Partners	Gianluca Ghersini	200

Operazione
Assistenza in relazione agli aspetti fiscali relativi al finanziamento dell' offerta pubblica volontaria di acquisto per l'acquisizione di Abertis Infraestructuras
Assistenza in relazione all'acquisizione dei complessi aziendali del gruppo Ilva
Assistenza nella dismissione del ramo leasing italiano, mediante cessione dei crediti del portafoglio ad un veicolo di cartolarizzazione con note sottoscritte da Goldman Sachs e segregazione mediante scissione dei relativi contratti di leasing e del portafoglio immobiliare sottostante. L'assistenza ha riguardato tutti gli aspetti dell'operazione dalla strutturazione alla redazione della documentazione e presentazione di interpello all'Agenzia delle entrate
Assistenza nella strutturazione di un'offerta pubblica di acquisto su Ei Towers, operante nel settore delle infrastrutture di rete per le comunicazioni elettroniche, e successivo reinvestimento in un veicolo comune da parte di Mediaset, azionista di maggioranza di Ei Towers. L'assistenza ha riguardato la strutturazione dell'operazione, compreso il relativo finanziamento, nonché la riorganizzazione post closing
Consulenza in relazione a diverse questioni fiscali, sia con implicazioni transfrontaliere che con impatto nazionale
Assistenza nell'acquisizione del capitale di RTR da Terra Firma. L'assistenza ha riguardato la strutturazione e il finanziamento dell'acquisizione, nonché la riorganizzazione post-closing, con un complesso processo di fusione in tre fasi. L'assistenza fornita dal Dipartimento Tax ha riguardato anche la struttura e la negoziazione degli aspetti fiscali della garanzia e dell'indennizzo e della polizza assicurativa fiscale
Assistenza a GIC nell'acquisizione da Edizione, attraverso la controllata al 100% Sintonia, di una quota del 20% di Connect, che a sua volta detiene il 29,9% di Cellnex. L'assistenza ha riguardato l'analisi di diverse questioni fiscali legate alla strutturazione dell'operazione, che coinvolgeva diverse giurisdizioni
Assistenza in relazione alla complessiva operazione consistente (i) nella cessione, da parte di Unipol Gruppo e UnipolSai Assicurazioni, in favore di BPER Banca dell'intero capitale sociale rispettivamente detenuto in Unipol Banca, e (ii) nell'acquisto, da parte di UnipolRec, di due portafogli crediti NPL di titolarità, rispettivamente, di BPER Banca e Banco di Sardegna. Il completamento dell'operazione è atteso per il secondo semestre 2019, subordinatamente all'avveramento di talune condizioni sospensive
Assistenza nell'emissione di un commercial mortgage backed securities (Cmbs) relativo al portafoglio immobiliare italiano indirettamente posseduto dai fondi gestiti da Tssp. L'assistenza ha riguardato tutti gli aspetti dell'operazione dalla strutturazione alla redazione della documentazione
Assistenza nella cessione dell'asset alberghiero
Assistenza in relazione all'acquisto da parte di Argos Sodic della maggioranza della società di consulenza strategica italiana Business integration partners

da un lato, alcune criticità sono rappresentate dal livello crescente di adempimenti e obblighi relativi alla compliance fiscale, intesa anche in senso più sostanziale come riconoscimento ed applicazione dei criteri per un fair play fiscale tra diversi Paesi, dall'altro lato, le concrete modalità operative in contesti differenti ed il diverso grado di penetrazione in ciascuna giurisdizione implica, da parte dei gruppi di imprese, uno sforzo significativo per allineare la variabile fiscale al business di riferimento con sempre maggiore attenzione alla allocazione di strutture coerenti con la sostanza ed il valore economico d'impresa».

**A parere di Jean-Paul Baroni di Led Taxand**

«continua l'attività della Amministrazione finanziaria nell'accertamento di presunte stabili organizzazioni occulte nel territorio italiano, oltre ad una incessante verifica sui prezzi di trasferimenti, definita sempre più spesso in adesione ed evitando così contenziosi dinnanzi alle Commissioni tributarie. Interessante sarà capire come la recente sentenza della Corte di Giustizia EU in materia di frodi Iva avrà un impatto sul contenzioso in Italia e sull'applicazione delle sanzioni, in casi di operazioni oggettivamente inesistenti senza evasione Iva. Continua l'attività di investitori internazionali nelle operazioni di real estate, soprattutto su immobili situati nella cintura milanese». «Rimane costante», continua Baroni, «un interessamento, soprattutto dei grandi operatori istituzionali, sia nazionali che esteri, nel settore del real estate e del private equity. Soprattutto con riferimento agli operatori esteri, vi è la possibilità di sfruttare, grazie alle norme fiscali, la possibilità di finanziamenti cross border con banche estere nonché forme di finanziamento strutturate come i mini-bond».

**Pierluigi Boulrot dello studio BGR**

ritiene che «il futuro sia orientato su due trend: specializzazioni e accorpamenti fra studi». Tra le principali criticità che affrontano le imprese a livello fiscale, Boulrot rileva una «normativa in costante evoluzione con poca certezza del diritto, il che rende invertire le pianificazioni. Difficoltà nel far comprendere ad investitori stranieri complessità e a volte irrazionalità della normativa fiscale».