

Linee guida OCSE sui prezzi di trasferimento per le transazioni finanziarie

Una sintesi ragionata della recente “guidance” ed alcune note a commento delle principali tipologie di transazioni



Gianni Bitetti
Dottore Commercialista
Partner – Bernoni Grant Thornton, Milano



Rossana Pieringer
Dottore Commercialista
Manager - Bernoni Grant Thornton, Milano

La pubblicazione lo scorso febbraio da parte dell'OCSE della *Transfer Pricing Guidance* contenente le linee guida in materia di prezzi di trasferimento per le transazioni finanziarie, a distanza di un anno e mezzo dal primo (non consensus) draft, costituisce un punto di svolta nel quadro di riferimento internazionale della materia. I contenuti del report andranno ad arricchire le Linee Guida in materia di prezzi di trasferimento aggiornate nel mese di luglio 2017, declinando più in dettaglio i generali richiami in tema di transazioni finanziarie contenuti nelle stesse, con l'introduzione di un nuovo capitolo ad hoc e l'integrazione della sezione relativa all'analisi dei rischi nell'ambito dell'analisi funzionale. Per la prima volta è, infatti, disponibile un insieme organico di principi che, d'ora in avanti, rappresenteranno il punto di riferimento per una trattazione omogenea della materia, quanto meno nei suoi aspetti più generali. L'assenza di linee di indirizzo sovranazionali uniformi, basate su principi comuni ai quali operatori in giurisdizioni differenti potessero far riferimento per l'individuazione delle modalità più appropriate per approcciare analisi di questo tipo, ha spesso portato, negli anni, alla coesistenza di posizioni contrastanti, talvolta causa di controversie e fenomeni di doppia imposizione fra Stati. Con il report, l'OCSE ha “cristallizzato” alcune delle posizioni che nel tempo hanno trovato maggior consenso a livello internazionale, sebbene permangano aree di incertezza in merito a tematiche altrettanto dibattute, nonché a numerosi aspetti pratici. A questo riguardo è forte l'aspettativa di un progressivo arricchimento dei contenuti della *guidance* fornita dal report, da una prospettiva teorica e tecnico-pratica, anche alla luce della recente emergenza sanitaria dovuta alla diffusione del Covid-19.

A. Finanziamenti infragruppo	583
B. Cash pooling.....	583
C. Hedging.....	584
VI. Garanzie finanziarie	584
VII. Captive insurance.....	584
VIII. Covid-19	585
IX. Conclusioni.....	585

I. Introduzione

A conclusione del percorso avviato nell'ambito del progetto “Base Erosion and Profit Shifting” (BEPS)[1], l'OCSE ha pubblicato, lo scorso mese di febbraio, l'atteso report denominato “*Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions*”[2]. Detto documento contiene una serie di principi utili per lo svolgimento di analisi e considerazioni in tema di prezzi di trasferimento e transazioni di natura finanziaria[3].

Le tematiche affrontate nella *guidance* sono volte a fornire un quadro generale, comune alle transazioni finanziarie commentate, che si sviluppa lungo i concetti di (i) definizione accurata della transazione e alternative realisticamente disponibili per tutti i soggetti coinvolti nella transazione infragruppo, (ii) remunerazione – delle parti coinvolte – commisurata al rischio effettivamente assunto (e gestito) nella transazione, e (iii) determinazione del merito creditizio. Il report fornisce poi una serie di considerazioni specificamente riferite alle principali tipologie di transazioni finanziarie concluse nell'ambito di gruppi multinazionali (finanziamenti, *cash*

I. Introduzione.....	580
II. Definizione accurata della transazione ed alternative disponibili.....	581
III. Controllo del rischio e remunerazione commisurata al rischio assunto.....	581
IV. Merito creditizio.....	582
V. Tesoreria	583

[1] Per una completa ed aggiornata panoramica sul fenomeno del BEPS, si veda <http://www.oecd.org/tax/beps> (consultato il 10.09.2020).

[2] OCSE, *Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS: Actions 4, 8-10*, in: <http://www.oecd.org/tax/beps/transfer-pricing-guidance-on-financial-transactions-inclusive-framework-on-beps-actions-4-8-10.htm> (consultato il 10.09.2020).

[3] Tra i tanti, sono ancora attuali diversi degli spunti rinvenibili si vedano ANUSCHKA BAKKER/MARC M. LEVEY, *Transfer Pricing and Intra-Group Financing, The Entangled Worlds of Financial Markets and Transfer Pricing*, IBFD, 2012.

pooling, garanzie, contratti assicurativi e riassicurativi) non operanti nel settore finanziario[4].

II. Definizione accurata della transazione ed alternative disponibili

Il filo conduttore dell'intero *report* è incentrato su due concetti chiave, fondamentali per una piena comprensione della natura della transazione oggetto di indagine e per una conseguente corretta analisi della stessa: quello di *accurate delineation of the transaction*, e quello relativo alle cd. *options realistically available*.

Con *accurate delineation of the transaction* si intende la definizione accurata della transazione che deve costituire la base di ogni analisi. Per ciascuna tipologia di transazione sono individuati i principali elementi – sia formali che fattuali – da considerare per la sua corretta delineazione, la definizione del *pricing* e la valutazione dell'allineamento della sostanza (riconducibile in qualche modo anche alla reale volontà delle parti coinvolte) rispetto alla sua forma.

Il *report* individua una serie di circostanze in relazione alle quali lo scostamento della sostanza (evidenze fattuali) di una transazione dalla sua forma (accordi contrattuali) possa determinare la riqualificazione totale o parziale della stessa ad opera dell'Amministrazione fiscale, con conseguente impatto sul trattamento fiscale delle partite infragruppo ad essa collegate. Si fa riferimento, a titolo di esempio, al caso in cui a fronte di una rilevata insufficiente capacità d'indebitamento del *borrower*, un finanziamento (o una parte di esso) possa essere riqualificato in *equity* ed i relativi interessi passivi in dividendi non deducibili e da assoggettare a ritenuta.

Per *options realistically available* si intendono, invece, le diverse alternative di cui dispone il contribuente. Dette opzioni pongono quest'ultimo sia nelle condizioni di raggiungere un determinato obiettivo sia di valutare la razionalità commerciale della scelta effettuata. In relazione a tutti i soggetti coinvolti nella transazione, è necessario valutare l'esistenza di alternative che avrebbero consentito agli stessi di perseguire i medesimi obiettivi raggiunti per il tramite della transazione infragruppo.

La previsione, innovativa nel richiedere che le ragioni di tutte le parti coinvolte in una transazione siano considerate, è volta a individuare elementi utili a valutare se, in circostanze comparabili, soggetti indipendenti avrebbero adottato i medesimi comportamenti. Come in una transazione fra parti indipendenti, la transazione deve essere conveniente per tutte le parti coinvolte e, nella valutazione di convenienza, sono considerati non solo aspetti quantitativi, ma anche qualitativi fra i quali, a titolo di esempio, specifici obiettivi strategici.

[4] Nel Report on Attribution of Profits to Permanent Establishments pubblicato dall'OCSE nel luglio 2010 era già possibile rinvenire una serie di informazioni utili in tema di finanziamenti infragruppo e riassicurazioni, specificamente riferiti al mondo delle istituzioni finanziarie. Cfr.: <https://www.oecd.org/ctp/transfer-pricing/45689524.pdf> (consultato il 10.09.2020).

III. Controllo del rischio e remunerazione commisurata al rischio assunto

In linea con i principi che hanno guidato l'intero progetto BEPS[5], anche il *report* sulle transazioni finanziarie rimarca la rilevanza del concetto di "controllo del rischio" al fine di individuare una corretta remunerazione delle transazioni infragruppo, in coerenza con il principio di prevalenza della sostanza sulla forma.

Grazie all'accurata delineazione della transazione infragruppo è infatti possibile individuarne le peculiarità, la ripartizione delle funzioni più importanti – in capo ai soggetti correlati coinvolti nella transazione stessa – dalle quali discende l'assunzione di rischi e la gestione degli stessi sia in chiave operativa che finanziaria.

Anche in relazione alle transazioni finanziarie, le remunerazioni devono essere determinate in maniera e misura coerente con la tipologia e quantità di rischi assunti. Un soggetto che non assume il rischio finanziario associato a una specifica transazione avrà diritto a niente più che un tasso di rendimento minimo, che di norma maturerebbe su investimento privo di rischio (*risk free rate of return*).

A titolo di esempio, differente sarà la remunerazione spettante a un soggetto che eroga un finanziamento assumendosi i relativi rischi, rispetto a quella spettante a un soggetto che agisce da mero intermediario in assenza di rischio d'investimento. Nel primo caso, il soggetto finanziatore avrà diritto ad una remunerazione anche per il rischio finanziario assunto rispetto alle risorse finanziarie impiegate (*risk-adjusted return*). Nel secondo caso, la remunerazione per il medesimo soggetto sarà "*risk-free*" e sarà necessario remunerare anche il soggetto che assume il rischio finanziario. Tuttavia, nessuna indicazione viene fornita dal *report* in merito alle modalità con le quali tale "ripartizione" della remunerazione debba essere effettuata fra i soggetti coinvolti nella transazione (direttamente e non), nonché con riguardo ai possibili effetti ai fini della tassazione dei redditi derivanti dalla stessa.

Per l'individuazione del tasso di rendimento *risk-free* è riconosciuta la possibilità di far riferimento ai tassi di rendimento associati a titoli governativi emessi da Paesi con un elevato *standing* creditizio, considerati rappresentativi di investimenti pressoché esenti da rischio. Va da sé che, al fine di ottenere dei risultati maggiormente affidabili e significativi, i titoli devono essere comparabili con la transazione testata in termini di data e valuta di emissione, nonché per *maturity*.

L'approccio suggerito dal *report* appare sostanzialmente in linea con le *best practice* consolidate nel corso degli anni, che possono pertanto ritenersi "cristallizzate". Viene invece lasciata discrezionalità nel ricorso ad altri indicatori quali tassi interbancari, *interest rate swap* o pronti contro termine,

[5] Per una panoramica sul fenomeno si veda, tra gli altri, VERA AVERYANOVA/JIGNA SAMPAT, *Transfer Pricing Aspects of Intra-Group Financial Guarantees in Light of the BEPS Action Plan*, ITPJ (IBFD), novembre/dicembre 2015.

in relazione ai quali non viene tuttavia fornita alcuna precisazione tecnica o pratica circa il loro utilizzo.

IV. Merito creditizio

Il merito creditizio, indicatore rappresentativo dell'affidabilità economica e finanziaria di un soggetto, rappresenta un punto focale delle analisi in materia di prezzi di trasferimento relative a transazioni finanziarie. Quanto più elevato è tale indicatore, tanto maggiore è l'affidabilità del soggetto e, conseguentemente, minore il rischio ad esso associato. La valutazione del merito creditizio di un soggetto nei confronti del quale si effettua un investimento si riflette sui tassi di interesse a questo applicati nell'ambito di operazioni di finanziamento: un più elevato merito creditizio corrisponde, di norma, all'applicazione di un minor tasso d'interesse.

Quello del merito creditizio, o *credit rating*, è un argomento dibattuto, in relazione al quale si sono susseguite posizioni contrastanti sull'approccio più appropriato per l'applicazione del principio di libera concorrenza. I temi oggetto di dibattito nel corso degli anni sono stati, a titolo di esempio, la scelta fra *credit rating* di gruppo o *stand-alone* del soggetto testato, o la rilevanza o meno del cd. supporto implicito di cui potrebbe beneficiare il soggetto testato grazie alla mera appartenenza ad un gruppo multinazionale.

In linea generale, sembra non essere netta la posizione dell'OCSE in merito alla maggiore rilevanza del *rating* di gruppo o *stand alone* del soggetto testato nella determinazione del *rating* da considerare ai fini di una data analisi.

Nella selezione dei dati utili ai fini dell'analisi, è pacifica la possibilità di ricorrere ai *credit rating* ufficiali assegnati dalle agenzie di *rating* a un dato gruppo/società/strumento finanziario che, tuttavia, non sono sempre disponibili, come peraltro riconosciuto dal *report* stesso. Al contrario, è messa in discussione l'affidabilità delle analisi effettuate con l'ausilio dei cd. *credit rating tools*, poiché basati su algoritmi e processi potenzialmente non trasparenti, nonché su dati finanziari potenzialmente non *arm's length*, che potrebbero impattare sui risultati dell'analisi. Tuttavia, viene riconosciuta la possibilità di corroborare le risultanze di analisi svolte con l'utilizzo di tali modelli, tramite il confronto con dati relativi a *credit rating* pubblici.

Sorgono alcune perplessità in merito alla ragionevolezza e coerenza della posizione sopra descritta, considerato anzitutto che larga parte dei modelli di stima del merito creditizio è sviluppata per il pubblico dalle stesse agenzie di *rating* che effettuano le attribuzioni di *rating* "ufficiali". Tali modelli, basati su algoritmi proprietari semplificati rispetto a quelli applicati dagli analisti finanziari delle stesse agenzie, effettuano le proprie analisi facendo affidamento su una base di dati molto ampia per la stima della probabilità di *default* di una società. I dati finanziari della società testata sono elaborati dal modello tenuto conto delle peculiarità del Paese, del settore e del relativo ciclo economico, al fine di stimarne il merito creditizio.

In aggiunta a quanto sopra, per quanto effettivamente le partite infragruppo possano incidere sul risultato della stima, gli effetti potrebbero non essere differenti da quelli che impatterebbero sulle valutazioni che un istituto bancario potrebbe effettuare in relazione al medesimo soggetto facendo affidamento, in assenza di una garanzia esplicita di altro soggetto correlato, su strumenti di *rating* interni. Da ultimo, in merito all'analisi corroborativa proposta per la validazione dei risultati ottenuti con l'ausilio dei modelli di stima in commento, se un *credit rating* ufficiale fosse disponibile, il contribuente non avrebbe ragione di svolgere un'autonoma analisi in tal senso e l'ipotesi che a un contribuente possa essere imposto l'obbligo di ottenere un *credit rating* ufficiale costituirebbe un aggravio significativo degli oneri a carico di quest'ultimo.

In situazioni di assenza di una garanzia (infragruppo) esplicita e formalmente rilasciata, la posizione espressa dall'OCSE sia all'interno del *report* sia in seno all'ultima versione delle Linee guida in tema di prezzi di trasferimento, è netta nel riconoscere la possibile rilevanza del supporto implicito^[6]. Quest'ultimo è l'effetto positivo (*incidental benefit*) che può derivare al merito creditizio di un soggetto dalla mera appartenenza a un gruppo (*passive association*), da non considerare alla stregua di un servizio per il quale sia dovuta una remunerazione. Il principio in commento, introdotto nelle *best practice* internazionali dal caso giurisprudenziale *General Electric Capital Canada Inc.* del 2010 e poi rinnovato in numerose altre occasioni, riflette l'aspettativa che la società capogruppo intervenga per far fronte a una situazione di tensione finanziaria di una *data subsidiary*, anche in assenza di un formale accordo in tal senso.

In un'ottica più ampia, il supporto implicito può essere considerato come il fattore che coniuga i principi di *separate entity approach*^[7] e *passive affiliation*^[8]. In sostanza, una società viene considerata come entità separata ed indipendente (*stand alone*), beneficiando di un merito creditizio migliore, ma ancora *stand-alone*, grazie alla sua appartenenza al gruppo^[9].

Non del tutto chiari sono invece gli *input* di tipo pratico che il *report* fornisce per la valorizzazione del supporto implicito. Questi si limitano, infatti, al richiamo del concetto per il quale una *subsidiary* che abbia legami forti – strategici o di *business* – con il gruppo al quale appartiene, otterrà con maggiore probabilità il supporto finanziario della capogruppo, anche in assenza di un accordo esplicito in tal senso. Il suo merito creditizio sarà pertanto prossimo a quello della capogruppo. Al contrario, una *subsidiary* priva di particolari legami con il gruppo avrà minori probabilità di ottenere supporto ed il suo merito creditizio, isolatamente considerato, non beneficerà della mera appartenenza al gruppo.

[6] Tema oggetto di discussione da anni. Si veda in tal senso Bloomberg BNA Transfer Pricing Forum, *Implicit Support*, vol. 4 n. 4, dicembre 2013.

[7] OCSE, *Linee Guida OCSE in materia di prezzi di trasferimento*, par. 1.6.

[8] OCSE (nota 7), par. 7.13.

[9] Sul tema, cfr. CHLOE BURNETT, *Intra-Group Debt at the Crossroads: Stand Alone Versus Worldwide Approach*, in: *World Tax Journal* (IBFD), 2014.

Il *report* fornisce, in sostanza, un quadro teorico ampio, nel quale si sarebbero potute inserire maggiori prese di posizione ed indicazioni pratiche, utili alla corretta implementazione dei vari concetti richiamati. Pur in assenza di una netta posizione dell'OCSE, la lettura del *report* alla luce dei principi delle Linee Guida in materia di prezzi di trasferimento, potrebbe condurre a concludere che l'approccio desiderato dall'OCSE propenda per una valutazione di merito creditizio di tipo *stand-alone*, aggiustato per il supporto implicito.

Il merito creditizio *stand alone* dovrà essere quindi debitamente aggiustato tramite la valorizzazione del supporto implicito sulla base delle indicazioni pubblicamente rese pubblicamente disponibili sull'argomento dalle agenzie di *rating*^[10], sebbene le stesse non siano esplicitamente richiamate nel *report*.

V. Tesoreria

La tesoreria, riconosciuta come funzione aziendale a supporto del *business*, opera secondo le direttive strategiche ed operative definite centralmente dal *management* del gruppo, con l'obiettivo di gestire in maniera efficiente le risorse finanziarie dello stesso. Le attività svolte nell'ambito della funzione tesoreria possono essere sia amministrative e di supporto, sia più ampie ed accompagnate dall'assunzione di rischi finanziari e le stesse devono essere remunerate in maniera tale da rifletterne la natura.

A. Finanziamenti infragruppo

Nell'analisi di un finanziamento, la determinazione del *credit rating* è seguita dall'analisi dei fattori che potrebbero impattare sul *pricing* della transazione quali, a titolo di esempio, la durata del finanziamento, la presenza di garanzie o clausole di subordinazione. La valutazione delle alternative realisticamente disponibili in termini di impiego/reperimento dei fondi assume inoltre un ruolo chiave, tenuto anche conto della valutazione della capacità d'indebitamento del *borrower*, per minimizzare il rischio di riqualificazione del debito in *equity* in caso di verifica fiscale.

Il *Comparable Uncontrolled Price* (CUP) è il metodo privilegiato per la valutazione del *pricing* di un finanziamento ed è fatta salva la possibilità di ricorrere a dati relativi a transazioni che coinvolgano anche soggetti non indipendenti, mentre in nessun caso i preventivi bancari – alla stregua di transazioni meramente ipotetiche – sono considerati affidabili evidenze di condizioni di libera concorrenza.

Fra gli altri metodi proposti per la valutazione del *pricing* di finanziamenti infragruppo ove il CUP non sia applicabile, il *report* cita il metodo del *cd. cost of funds*, che si basa sul costo sostenuto dal *lender* per l'approvvigionamento di risorse finanziarie; il ricorso a modelli economici interni, che tuttavia non hanno per oggetto il confronto di transazioni vere e proprie,

[10] Sul tema, cfr. *Parent and Subsidiary Rating Linkage*, FitchRatings, settembre 2019; *Guidance General Criteria: Group Rating Methodology*, S&P Global Ratings, luglio 2019; *Rating Non-Guaranteed Subsidiaries: Credit Considerations in assigning subsidiary ratings in the absence of legally binding parent support*, Moody's Investor Service 2003.

bensì la modellizzazione di metodologie di calcolo; il ricorso ai *credit default swap* per la remunerazione del rischio finanziario insito nella transazione. L'inclusione, nel *report*, di indicazioni tecniche ed esemplificazioni pratiche avrebbe consentito di limitare la discrezionalità nell'utilizzo dei non semplici strumenti e modelli citati che, se non utilizzati in maniera corretta, potrebbero condurre a conclusioni potenzialmente opinabili.

B. Cash pooling

Il *cash pooling* è uno strumento di gestione della tesoreria utilizzato dai gruppi multinazionali per la creazione di sinergie grazie alla efficiente gestione accentrata della liquidità e la razionalizzazione dei costi bancari di gruppo. Tutti i partecipanti dovrebbero beneficiare dalla partecipazione al *pool* grazie all'allocazione delle summenzionate sinergie, e la partecipazione al *pool* dovrebbe costituire, in presenza di soggetti partecipanti con differente merito creditizio – *on a stand alone basis* – la migliore opzione disponibile per il raggiungimento degli obiettivi perseguiti da tutte le parti coinvolte.

Ai fini dell'accurata delineazione della transazione, è necessario che sia individuato il ruolo di ciascun soggetto partecipante alla struttura, dal *cash pool leader* ai partecipanti al *pool*. In particolare è fondamentale comprendere se al *cash pool leader* debba essere attribuito un mero ruolo di *service provider* e di coordinamento privo di rischio, ovvero se le funzioni da esso svolte siano più ampie e comprendano l'assunzione di rischi finanziari in relazione alla liquidità accentrata in seno al *pool*. A tal proposito, un *cash pool leader* che svolge un ruolo di mero coordinamento e non assume rischi rilevanti avrà diritto alla remunerazione del mero servizio amministrativo reso. Al contrario, se il *cash pool leader* assume anche un rischio finanziario relativo alla liquidità accentrata (ad es. impiegandone una parte in strumenti di investimento a breve, ed assumendosene i relativi rischi, da cui tenere indenni gli altri partecipanti al *pool*), allo stesso spetterà una remunerazione che includa una componente di natura finanziaria, commisurata ai margini realizzati nell'attività di gestione.

Altra valutazione da effettuare riguarda la comprensione delle posizioni di debito e credito detenute da ciascun partecipante al *pool*. In particolare, nella delineazione della transazione è fondamentale verificare se le posizioni di debito e di credito detenute dai partecipanti siano effettivamente in linea con le logiche di una struttura di *cash pooling*. Nei casi in cui emergano strutturali posizioni creditorie o debitorie di uno o più partecipanti, l'accesso alle risorse del *pool* può infatti essere considerato alla stregua di veri e propri rapporti di finanziamento, con conseguente rischio di riqualificazione dello strumento in tal senso in sede di verifica fiscale^[11].

Considerata la natura prettamente infragruppo delle strutture di *cash pooling*, appurata la sostanziale assenza di transazioni comparabili fra terze parti, la *guidance* concede una decisa

[11] Si veda quanto ben sintetizzato da CHAND VIKRAM, *Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan*, in: *International Transfer Pricing Journal* (IBFD), 2016 con riguardo alla *cd. Recognition of arrangements*.

discrezionalità per la determinazione delle regole di funzionamento dei modelli di *cash pooling*, a patto che i partecipanti “beneficino di condizioni migliori rispetto a quelle che troverebbero applicazione in assenza del *cash pooling*”. Nessuna indicazione pratica o tecnica è, infatti, fornita in merito alla modalità di determinazione dei tassi d'interesse creditori e debitori del pool, la rilevanza del merito creditizio dei soggetti coinvolti, le modalità di allocazione delle sinergie, la gestione pratica di tematiche attuali quali la presenza di tassi d'interesse negativi sui mercati. Utile in tal senso rifarsi a quanto richiamato dalla sentenza norvegese *ConocoPhillip* del 2009 che ben sintetizza l'esigenza di procedere ad una allocazione puntuale dei benefici derivanti dalla compartecipazione ad un *cash pooling* avuto riguardo alle peculiarità (tra le quali, indubbiamente, il merito creditizio del singolo partecipante al pool riveste un ruolo cruciale) ascrivibili a ciascun partecipante^[12].

C. Hedging

È possibile che, nell'ambito delle politiche di gestione del rischio di un gruppo, la funzione tesoreria svolga attività di *hedging*, avente per oggetto il ricorso a strumenti finanziari volti a mitigare i rischi legati alla volatilità di elementi quali, a titolo di esempio, la valuta o il prezzo di una *commodity*.

Il *report* esemplifica alcune casistiche che potrebbero caratterizzare l'operatività della tesoreria nella gestione centralizzata dell'*hedging* ai fini della valutazione della tematica dei prezzi di trasferimento. A tal proposito è pacifica l'attribuzione del ruolo di *service provider* alla realtà cui fa capo la gestione della tesoreria nel caso in cui la stessa si limiti a supportare centralmente le singole entità del gruppo nella definizione dei contratti di *hedging*. Tali contratti sono poi formalizzati e conclusi da queste ultime in via diretta, a fronte del riconoscimento di una remunerazione alla tesoreria, commisurata al suo profilo funzionale.

Un maggiore sforzo nella delineazione della transazione è, invece, richiesto per quei casi in cui l'*hedging* sia gestito completamente a livello centrale con riguardo a situazioni di rischio riguardanti altre entità del gruppo. Il *report* riconosce la maggiore complessità ascrivibile a detta casistica e sottolinea l'importanza di procedere, anzitutto, con l'individuazione in maniera chiara del soggetto (i) che assume le decisioni sullo strumento finanziario, nonché (ii) di quello che beneficia in via diretta della protezione data dallo strumento. Tali considerazioni sono finalizzate a valutare la razionalità commerciale delle transazioni, per poter poi giungere a delle conclusioni ragionevoli ed affidabili in tema di prezzi di trasferimento. Nessuno specifico *input* o suggerimento è fornito in merito a possibili approcci pratici utilizzabili ai fini delle valutazioni per la quantificazione della remunerazione da attribuirsi in questo differente scenario alla società cui fa capo detta gestione “attiva” della tesoreria, lasciando pertanto spazio a potenzialmente ampie aree di controversia.

VI. Garanzie finanziarie

[12] Si vedano H.M. ANDRESEN/NICK PEARSON-WOODD/H.-M. JØRGENSEN, *ConocoPhillips Case: Implications in Norway and Beyond*, Norway, *International Transfer Pricing Journal* (IBFD), 2010.

Con il rilascio di una garanzia finanziaria il garante si impegna, in maniera formale, ad intervenire per far fronte alle esigenze legate ad una condizione di difficoltà finanziaria di un soggetto, di norma nell'ambito di un'operazione di finanziamento. La garanzia consente a quest'ultimo di beneficiare di un miglioramento dei termini contrattuali e, talvolta, dell'accesso a maggior credito.

La delineazione della transazione è volta ad individuare e valorizzare, anzitutto, il beneficio generato dalla garanzia in capo al soggetto garantito, al netto dell'effetto derivante dal mero supporto implicito. Peculiare, a tal proposito, la posizione assunta dall'OCSE con riguardo all'effetto della garanzia sulla capacità di indebitamento del soggetto garantito nell'ambito di un rapporto di finanziamento con un terzo. Al riguardo, il maggiore importo finanziato rispetto alla massima capacità del garantito sarebbe riqualficato in un finanziamento erogato nei confronti del garante affinché quest'ultimo possa fornire i relativi fondi a titolo di *equity* al garantito. La *guarantee fee* corrisposta dal garantito sarebbe così riconvertita in dividendo con conseguente indeducibilità e assoggettamento a ritenuta.

Il CUP è il primo fra i metodi suggeriti per la valorizzazione della *guarantee fee*, sebbene la sua applicazione sia riconosciuta come complicata per le peculiarità che caratterizzano i rapporti infragruppo con riguardo alle garanzie. Lo *yield approach*, già ampiamente utilizzato nell'ambito delle *best practice* internazionali, viene individuato quale principale metodo alternativo. Sulla base di detto metodo, il beneficio della garanzia è dato dalla differenza fra il tasso d'interesse che il soggetto garantito vedrebbe applicarsi in assenza di garanzia (ma tenuto conto del supporto implicito) ed in presenza della stessa. Libertà è lasciata alle parti per l'allocazione del beneficio derivante dalla garanzia, fra il garante (*guarantee fee*) e garantito (minor tasso d'interesse). Tuttavia, considerati i dubbi ed i limiti riscontrati in merito alle modalità di determinazione del *credit rating*, soprattutto nei casi in cui non sia disponibile un *credit rating* ufficiale, sorge il dubbio che l'applicazione pratica dell'approccio, basata su analisi differenziali complesse, possa essere disconosciuta o contestata pur in assenza di valide alternative.

I metodi di *cost approach*, *valuation of expected loss approach* e *capital support method* proposti quali alternative per la valorizzazione della *guarantee fee* sono basati su modelli finanziari complessi sviluppati sulla base di assunzioni di carattere anche soggettivo che potrebbero prestarsi ad arbitrari impieghi ed interpretazioni. A titolo di esempio, le scelte e le assunzioni effettuate dal contribuente nella strutturazione della transazione potrebbero essere oggetto di controversia in sede di verifica.

VII. Captive insurance

Le prestazioni di natura assicurativa e riassicurativa rese nell'ambito di gruppi non finanziari sono state, da ultimo, oggetto di trattazione nella *guidance*.

L'accurata delimitazione delle transazioni in commento richiede un'attenta valutazione in merito (i) all'esistenza di un'effettiva attività di natura assicurativa, generalmente basata sulla diversificazione dei rischi, nonché (ii) all'effettiva assunzione, controllo e gestione dei rischi oggetto dei contratti di assicurazione. La disponibilità di riserve sufficienti a coprire i rischi oggetto dei contratti di assicurazione e l'esistenza di una condizione di diversificazione dei rischi possono essere visti come elementi rappresentativi dell'assunzione dei rischi. Ove l'accurata delimitazione della transazione faccia emergere che, nella sostanza, i rischi relativi alle transazioni sono assunti da altri soggetti del gruppo ovvero siano esternalizzati, la transazione deve essere remunerata sulla base di una logica *risk free*, e la remunerazione per l'assunzione del rischio deve essere corrisposta al soggetto che effettivamente assume e controlla lo stesso.

La *guidance* riconosce le difficoltà sottostanti alla determinazione della remunerazione spettante alle transazioni in commento che, per la loro natura esclusivamente infragruppo, non possono essere validamente confrontate con transazioni intercorse fra terzi. A tal proposito, i metodi suggeriti per la remunerazione delle transazioni, quale il metodo attuariale, appaiono essere, talvolta, di difficile applicazione.

VIII. Covid-19

La pubblicazione della *guidance* ha anticipato di poco il periodo di straordinaria eccezionalità che i mercati globali si sono trovati a fronteggiare a causa della pandemia legata alla diffusione del virus Covid-19.

Definita come la più grande crisi socioeconomica del dopoguerra, quella alla quale il mondo intero sta assistendo è nata dalla necessità di implementare una serie di misure straordinarie per far fronte all'emergenza sanitaria in corso che portato, in primissima istanza, al blocco quasi totale dei sistemi industriali ed economici mondiali. A ciò sono seguiti gli innumerevoli interventi da parte dei governi di tutto il mondo a supporto delle economie locali, che hanno previsto la concessione di contributi, agevolazioni e l'avvio di iniziative di svariato tipo a favore di imprese e cittadini.

In linea generale, il Covid-19 ha impattato in maniera significativa sulle economie mondiali e, fintanto che le condizioni non miglioreranno, continuerà a rappresentare un importante *driver* di rischio per le aziende il cui rischio di *default*, in questo periodo di grande incertezza, non può che essere aumentato.

Pressoché tutti i settori industriali sono, o saranno coinvolti, nella crisi attuale in modo più o meno significativo. Ciò dipenderà, presumibilmente, dalla natura del *business* e dell'impatto degli aiuti governativi concessi all'interno dei vari Paesi.

I gruppi multinazionali, dal canto loro, si stanno adoperando per fronteggiare la crisi nel modo che consenta loro di minimizzare gli impatti negativi, valutando la possibilità di intervenire nelle *policy* infragruppo per adeguare le clausole alle attuali condizioni del contesto economico con apposite

rinegoziazioni e, ove necessario (e possibile), fornendo supporto alle *subsidiary* locali.

Va da sé che anche le transazioni analizzate dalla *guidance* saranno molto probabilmente impattate in maniera significativa dall'attuale situazione economica. In prima battuta, gli interventi governativi avranno, senza dubbio, un impatto significativo sulle *performance* economico-finanziarie e la possibilità di sopravvivenza, la struttura patrimoniale e il merito creditizio delle imprese. Da una prospettiva operativa, si può immaginare che i gruppi potranno intervenire con iniezioni di liquidità a favore delle *subsidiary* bisognose, il rilascio di garanzie a beneficio di soggetti finanziariamente più deboli, accordi di natura straordinaria che potranno con ragionevolezza essere regolati da condizioni anch'esse eccezionali per consentire il raggiungimento di obiettivi strategici, se non addirittura la sopravvivenza del gruppo.

In tal senso sarà cruciale riuscire a documentare, per tempo, la natura e gli effetti dei rimedi straordinari impattanti sulle decisioni aziendali del gruppo, in modo tale da provare a documentarne, a posteriori, le logiche sottostanti. La possibilità ad es. che un gruppo multinazionale goda, in un Paese X, di una garanzia statale a fronte dell'apertura di una linea di finanziamento presso una banca terza (beneficiando quindi di un miglior tasso e/o di una maggior capienza della linea), dovrà essere ben documentata affinché l'amministrazione fiscale del Paese Y non si limiti a considerare il tasso e le condizioni contrattuali riconosciute dalla banca nel Paese X alla stregua di un CUP interno cui far riferimento ai fini dell'analisi di comparabilità. La necessità di "aggiustare" detti dati (*i.e.* tasso e le condizioni contrattuali riconosciute dalla banca nel Paese X) dall'effetto garanzia rilasciata dal Paese X (o da una partecipata pubblica, deputata a ciò), sarà cruciale.

IX. Conclusioni

In linea generale, il *report* commentato rappresenta certamente un buon punto di partenza nella creazione di un quadro di principi comuni per le transazioni finanziarie che, fino a poco tempo, fa era del tutto inesistente. La *guidance* fornisce numerose indicazioni teoriche e qualitative, che consentono di fare chiarezza su diversi principi che negli anni sono stati oggetto di dibattito. Al tempo stesso è tuttavia auspicabile una più netta declinazione di aspetti operativi, tecnici e pratici, che non lasci spazio ad interpretazioni di sorta, al fine di garantire maggiore certezza e limitare la discrezionalità e l'arbitrarietà nell'implementazione delle raccomandazioni per lo svolgimento delle analisi, limitando così anche il rischio di controversie fra contribuenti ed amministrazioni fiscali.

Allo stato attuale, in presenza di punti aperti e dubbi applicativi, è possibile sollevare numerose domande in merito a come la *guidance* sarà implementata dai singoli Stati; prima fra tutte quella relativa alla possibilità di far riferimento alla *guidance* in maniera retroattiva rispetto alla data della sua pubblicazione. Inoltre, sarà importante valutare come i nuovi principi si coniugheranno con le normative locali in tema, ad es., di *thin*

capitalization^[13], o ancora come gli Stati riterranno opportuno gestire le possibili problematiche di doppia imposizione o di riqualificazione della natura dell'operazione.

Il nuovo quadro di riferimento per le transazioni finanziarie rappresenta anche un *input* per una più attenta strutturazione e gestione delle transazioni stesse da parte dei gruppi multinazionali, nell'ottica di limitare il rischio di possibili contestazioni e riqualificazioni in sede di verifica fiscale. La revisione e "ristrutturazione" delle strutture finanziarie attualmente in essere, unitamente alla sistematica raccolta di evidenze volte a supportare le scelte effettuate, le alternative valutate, la coerenza sostanziale delle transazioni rispetto alla loro forma, in un set documentale completo ed adeguato, consentiranno ai gruppi multinazionali di fronteggiare al meglio il futuro. Una maggiore attenzione agli aspetti documentali consentirà inoltre ai gruppi di meglio supportare le proprie posizioni in occasione di possibili confronti con l'amministrazione finanziaria, guidando quest'ultima nella comprensione delle logiche del gruppo con un approccio trasparente e collaborativo.

Da ultimo, l'accurata documentazione delle transazioni sarà inoltre fondamentale a supporto delle iniziative intraprese nel corso del 2020 per far fronte alle circostanze di estrema eccezionalità che ogni operatore economico si trova ad affrontare nel contesto economico attuale.

[13] Importante ricordare che la guidance OCSE in commento, recita testualmente che la stessa "does not prevent countries from implementing approaches to address capital structure and interest deductibility under their domestic legislation".