



ANDERSEN®



Finanziamenti e
garanzie infragruppo

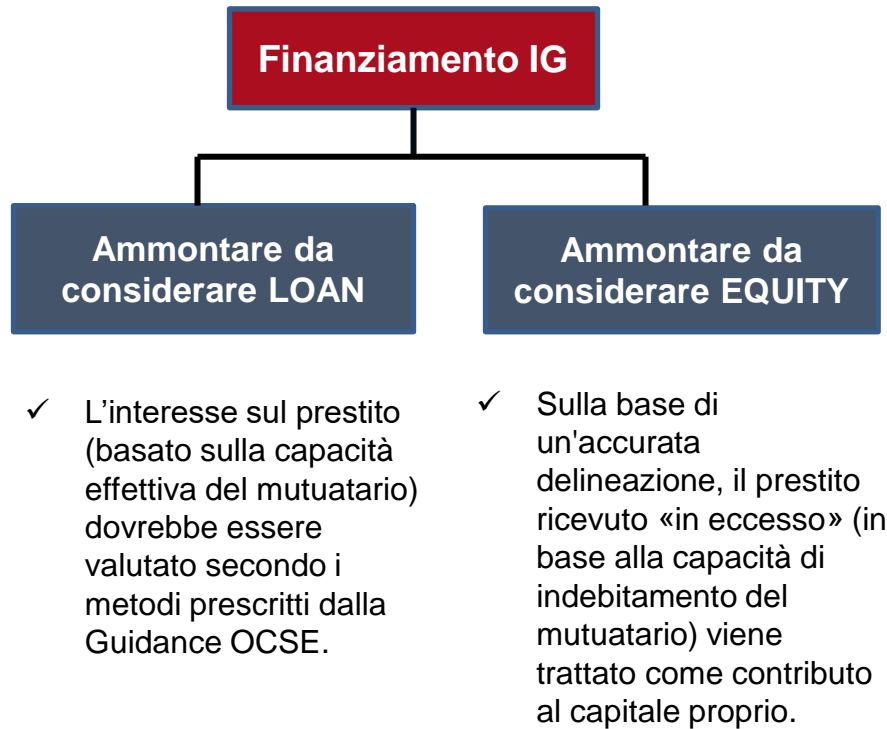
Stefano Rossi



Tavola dei contenuti

- ❑ Accurata delineazione delle transazioni finanziarie
 - ❑ Identificazione delle relazioni finanziarie e commerciali
 - ❑ Condizioni economicamente rilevanti
- ❑ *Key points*
 - ❑ Le prospettive del lender e del borrower – approccio *double-sided*
 - ❑ Opzioni realisticamente disponibili (e perseguibili) – *ORAs*
 - ❑ Metodi di pricing
- ❑ Valutazione del *credit rating* – un approccio operativo (?)
- ❑ Possibili effetti sul *credit rating* – UN TP Manual 2021
- ❑ Analisi e *benchmarking* delle operazioni di finanziamento – *framework* operativo
- ❑ Garanzie Finanziarie – accurata delineazione
- ❑ Punti di attenzione

Accurata delimitazione del finanziamento infragruppo



Prima della pubblicazione delle Linee Guida dell'OCSE sulle TF, l'attenzione era più concentrata sulla determinazione del prezzo di libera concorrenza del prestito, tuttavia, con le attuali Linee Guida, la priorità è cambiata e l'attenzione è ora rivolta alla determinazione di una struttura del capitale di libera concorrenza.

Esempio:

- Società Y eroga *IG funding* per Eur 5 Mio con *maturity* 5Y alla società X.
- Società X non sarà in grado di restituire l'importo del prestito dopo 5 anni (base *forecast*).
- In circostanze simili, una banca terza è pronta ad erogare un massimo di Eur 3 Mio alla società X.
- *Excess* di Eur 2 Mio ricaratterizzato – **ai fini fiscali** - come *equity contribution* da società Y.



-- > eventuali thin-cap rules (?)

Accurata delineazione delle transazioni finanziarie - cenni

Analisi preliminari:

- Fattori – esterni ed interni - che impattano il *business* con riferimento alla specifica *industry* (10.15)
- Azioni messe in atto dal Gruppo in risposta a tali condizioni (10.16)
- ORAs (condizione immanente) (10.19)

Termini Contrattuali

- Contratto quale punto di partenza
- Contratto vis-à-vis actual conduct
- Altra documentazione rilevante (?)
- Force majeure o hardship clauses (?)

1

Analisi Funzionale

- Accentramento vs decentramento tesoreria
- Control over the risk
- Capacità finanziaria di assumere il rischio finanziario

2

Circostanze Economiche

- Trend macroeconomici
- Mercato valutario, tasso di inflazione, tasso di crescita dell'economia.

3

Strategie Aziendali

- M&A vs steady state
- Strategia finanziaria di Gruppo
- Market penetration, innovazione di prodotto, cambiamenti a livello politico e normative, etc.

4

Caratteristiche dello Strumento Finanziario

- Finanziamenti (ammontare, tipologia, scopo, maturity, piano di ammortamento, etc)

5

Key Points

Prospettive del Mutuante e del Mutuatario - ORAs

- ✓ **Prospettiva del Mutuante (10.53 – 10.57):** erogare un prestito, quantum, e a quali condizioni.
- ✓ Valutazione del merito di credito basata sull'attività del mutuatario, la capacità di rimborso (flussi di cassa futuri), lo scopo del prestito, i cambiamenti nelle condizioni economiche, ecc.
- ✓ **Prospettiva del Mutuatario (10.58 – 10.61):** cercherà la soluzione più conveniente e valuterà il cambiamento delle condizioni economiche.
- ✓ Attenzione a condizioni macroeconomiche ed eventuali aspetti *regulatory*.
- ✓ Le parti in transazione devono considerare tutte le **opzioni realisticamente disponibili prima di effettuare la transazione.**

Valutazione del rating del credito (C.1.1.2.)

- ✓ Guida alla valutazione del credit rating ponderando adeguatamente fattori **quantitativi** (informazioni finanziarie) e **qualitativi** (settore e paese in cui opera il Gruppo MNE).
- ✓ Determinare il **livello di associazione passiva** - se il *crediti rating* di un'entità possa essere allineato a quello del Gruppo o *stand-alone* [Importanza strategica dell'entità nel Gruppo – *Core / Strategico / non-core*].
- ✓ **Incremento o decremento del credit rating** rispetto a quello del Gruppo.
- ✓ Il *credit rating* può essere determinato mediante l'utilizzo di metodologie rese disponibili da agenzie di credit rating come Moody's o S&P.

Determinazione ad ALP del tasso di interesse (C.1.2.)

- ✓ **CUP** - ancora il metodo preferito: l'attenzione è rivolta a fattori di comparabilità come valuta, termine, garanzia, *rating* del rischio di credito, ecc.
- ✓ **Cost of funds** – costo del *funding* per il mutuante + *risk premium* + *profit margin*.
- ✓ **Credit default swaps** – può essere utilizzato per calcolare il premio per il rischio associato ai prestiti infragruppo.
- ✓ **Modelli economici** – calcolano un tasso di interesse attraverso una combinazione di un tasso di interesse privo di rischio e una serie di premi associati a diversi aspetti del prestito.
- ✓ **le bank opinions non sono considerate una prova dei termini e delle condizioni di mercato.**

Valutazione del credit rating – un approccio operativo (?)



EXHIBIT 1
Manufacturing Industry Scorecard Overview

Factor	Factor Weighting	Sub-factor	Sub-factor Weighting
Scale	20%	Revenue	20%
Business Profile	25%	--*	25%
Profitability and Efficiency	5%	EBITA Margin	5%
Leverage and Coverage	35%	Debt / EBITDA	10%
		Retained Cash Flow / Net Debt	10%
		Free Cash Flow / Debt	5%
		EBITA / Interest Expense	10%
Financial Policy	15%	--*	15%
Total	100%		100%

*This factor has no sub-factors.

Source: Moody's Investors Service

FACTOR
Business Profile (25%)

Factor	Factor Weight	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca
Business Profile	25%	Unassailable market positions across essentially all of its business segments globally and extremely stable revenue and margins, supported by extremely stable end-markets; a highly diverse portfolio of products in multiple business segments; and a cost structure is extremely efficient and effective.	Commanding and defensible market positions across most of its business segments globally and highly stable revenue and margins, supported by highly stable end-markets; a diverse portfolio of products in multiple business segments; and an efficient and effective cost structure.	Extremely strong and defensible market positions across its core business segments and moderately stable revenue and margins, supported by mostly stable end-markets; a diverse portfolio of products in multiple business segments; an efficient and effective cost structure.	Strong and defensible market positions in most of its core business segments and moderately stable revenue and margins, supported by end-markets that are characterized by solid long-term demand but subject to short-term volatility; a diverse portfolio of products in only one or two business segments; some volatility in input costs, but cost management that substantially mitigates the margin impact.	Operates in one or few business segments with leading market positions that are defensible in the near term but are subject to long-term competitive threats and revenue and margin volatility due to end-markets that are characterized by moderate short-term volatility; a somewhat concentrated portfolio of products; input costs that are volatile and cost management that only partially mitigates the margin impact.	Operates in a highly competitive and fragmented market with a moderate ability to defend its position and is subject to high revenue and margin volatility due to end-markets that are characterized by high short-term volatility; a concentrated portfolio of products; input costs that are volatile and the company has little ability to mitigate the margin impact.	Operates in a highly competitive and fragmented market characterized by product substitution and is subject to extremely high and unpredictable revenue and margin volatility due to weak end-markets; offers one or few products; input costs are volatile and the company essentially has no ability to mitigate the margin impact.	Operates in an intensely competitive market that is approaching obsolescence.

Source: Moody's investors Service

FACTOR
Financial Policy (15%)

Factor	Factor Weight	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca
Financial Policy	15%	Expected to have extremely conservative financial policies (including risk and liquidity management); very stable metrics; essentially no event risk that would cause a rating transition; and public commitment to a very strong credit profile over the long term.	Expected to have very conservative financial policies (including risk and liquidity management); stable metrics; minimal event risk that would cause a rating transition; and public commitment to a strong credit profile over the long term.	Expected to have predictable financial policies (including risk and liquidity management) that preserve creditor interests; although modest event risk exists, the effect on leverage is likely to be small and temporary; strong commitment to a solid credit profile.	Expected to have financial policies (including risk and liquidity management) that balance the interests of creditors and shareholders; some risk that debt-funded acquisitions or shareholder distributions could lead to a weaker credit profile.	Expected to have financial policies (including risk and liquidity management) that favor shareholders over creditors; above-average financial risk resulting from shareholder distributions, acquisitions or other significant capital structure changes.	Expected to have financial policies (including risk and liquidity management) that create elevated risk of debt restructuring in varied economic environments.	Expected to have financial policies (including risk and liquidity management) that create elevated risk of debt restructuring in varied economic environments.	Expected to have financial policies (including risk and liquidity management) that create elevated risk of debt restructuring in healthy economic environments.

Source: Moody's Investors Service

Fonte: Moody's Investor Service, Manufacturing Methodology, March 3rd 2020.

Possibili effetti sul *credit rating* – UN TP Manual 2021

Importanza strategica del mutuatario all'interno del gruppo MNE	Breve spiegazione sull'importanza strategica	Potenziale <i>credit rating</i> a lungo termine del mutuatario
<i>Core</i>	Parte integrante dell'attuale identità e della strategia futura del Gruppo. È probabile che il Gruppo multinazionale sostenga il mutuatario in qualsiasi circostanza prevedibile.	Generalmente, a livello di gruppo.
<i>Highly strategic</i>	Quasi parte integrante dell'attuale identità e della futura strategia del Gruppo MNE. È probabile che il resto del gruppo multinazionale sostenga il mutuatario in quasi tutte le circostanze prevedibili.	Generalmente, un (1) <i>notch</i> sotto il livello di gruppo.
<i>Strategically important</i>	Meno parte integrante del Gruppo rispetto ad un'entità altamente strategica. È probabile che il resto del gruppo multinazionale fornisca liquidità aggiuntiva, capitale o trasferimento del rischio nella maggior parte delle circostanze prevedibili. Tuttavia, alcuni fattori sollevano dubbi sull'entità del supporto di gruppo.	Generalmente, tre (3) <i>notches</i> sul <i>rating stand-alone</i> .
<i>Moderately strategic</i>	Non abbastanza importante affinché siano garantiti ulteriore liquidità, capitale o supporto al trasferimento del rischio dal resto del gruppo multinazionale in alcune circostanze prevedibili. Tuttavia, esiste il potenziale per un certo sostegno da parte del gruppo MNE.	Generalmente, un (1) <i>notch</i> sul <i>rating stand-alone</i> .
<i>Non strategic</i>	Nessuna importanza strategica per il gruppo MNE. Il mutuatario potrebbe essere venduto a breve e medio termine.	Generalmente, <i>stand-alone credit rating</i> .

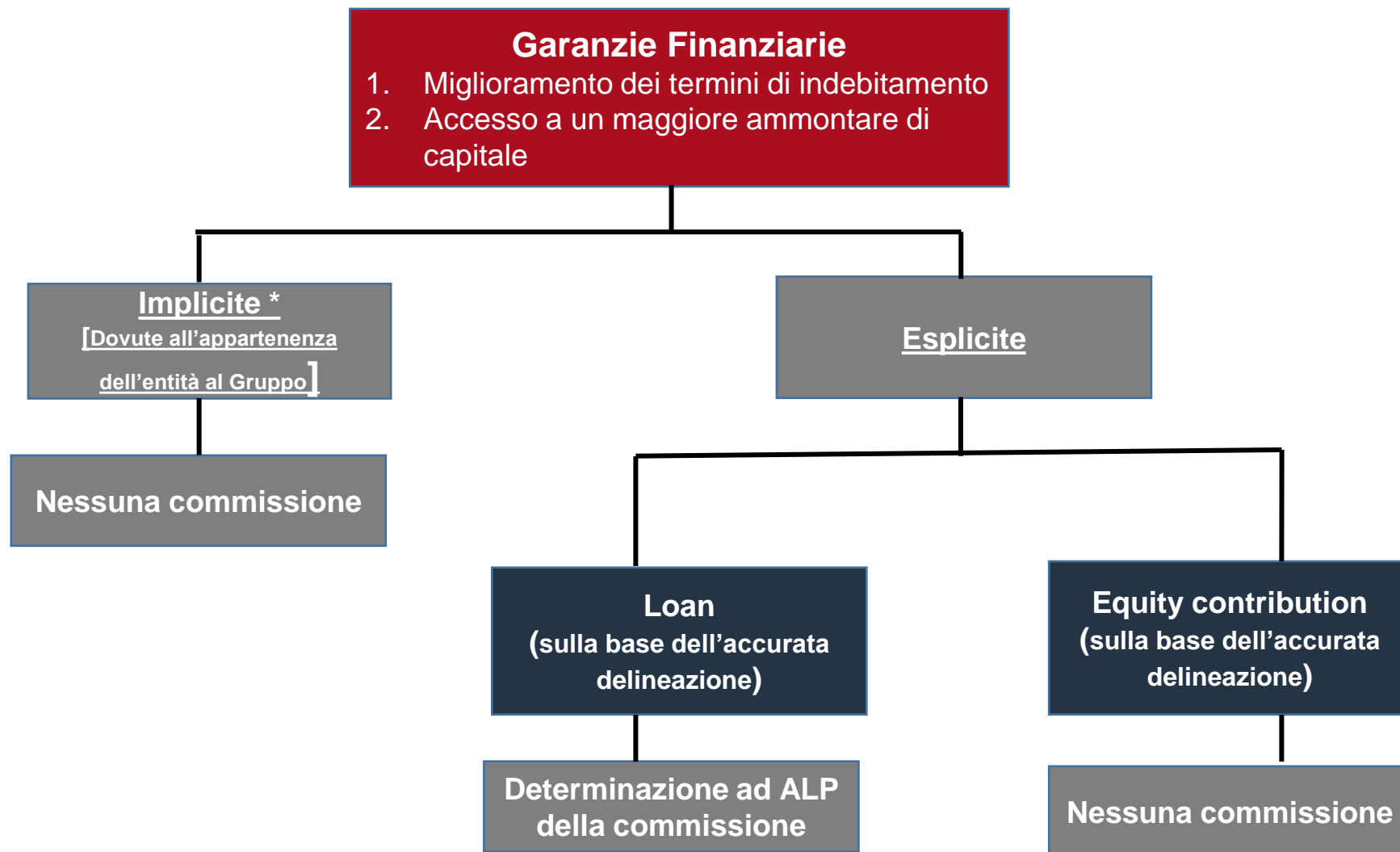
- Guidance più operativa e tarata su soggetti non finanziari
- *Credit rating* dello specifico «financial instrument» vs *issuer credit rating*
- *Notching down* del *financial instrument*
- Esplicito riferimento alle garanzie *Upstream*
- Possibili approcci semplificati

Fonte: UN Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries (2021), tabella 9.T.2 | S&P's General Criteria: Group Rating Methodology (1 July 2019).

Analisi e benchmarking delle operazioni di finanziamento – framework operativo



Le Garanzie Finanziarie



* *comfort letters/ Letter of intent/ Keep-well Agreements*

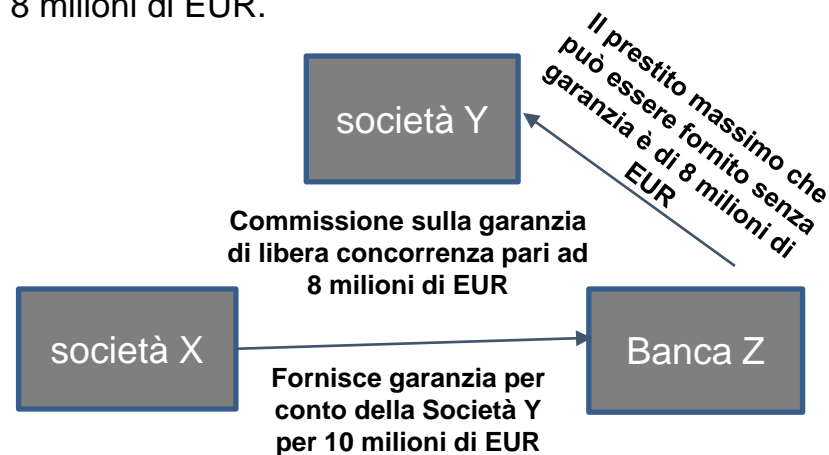
Accurata delineazione delle Garanzie Finanziarie infragruppo

- ❑ Identificazione della natura della garanzia, **ovvero se esplicita o implicita** (associazione passiva)
- ❑ Valutazione del beneficio economico derivante dalle garanzie finanziarie al mutuatario.
- ❑ Impatto della garanzia finanziaria sulle condizioni del prestito, sul tasso di interesse e sull'importo del prestito.
- ❑ Qualunque accordo che non preveda **impegno legalmente vincolante**, come una «Comfort Letter» o altra forma minore di sostegno al credito, non implica alcuna esplicita assunzione di rischio. (10.163)
- ❑ La valutazione della capacità finanziaria del garante richiederà l'esame del *credit rating* del garante e del mutuatario e delle correlazioni commerciali tra loro. (10.168)
- ❑ Confronto tra il costo del prestito con garanzia esplicita IG e gli scenari in assenza della stessa (con supporto implicito).

CUP	Cost Approach
Yield Approach	Capital Support/ Valuation of expected loss approach

Esempio:

- Società X presta garanzia finanziaria esplicita per conto della sua società collegata Y per un prestito di Eur 10 Mio alla banca Z.
- **Accurata delineazione:** capacità di indebitamento Società Y fino ad Eur 8 Mio (senza garanzia) dalla banca Z.
- **Effetto:** Eur 8 Mio caratterizzati quale finanziamento → si ritiene che la società X fornisca una garanzia per 8 milioni di EUR.
- Commissione sulla garanzia «tarata» su un prestito di 8 milioni di EUR.



- **Quale risultato se società Y non ha capacità di indebitamento?**

Punti di attenzione

- **Impatto sul credit rating** di transazioni IG non conformi ad ALP (para. 10.75) / struttura del capitale non conforme ad Art. 9, para 3(b) OECD MTC
- **Transizione dagli IBOR** (Interbank offered rates) agli ARR (Alternative Reference Rates): un cambiamento di paradigma importante.
- Importanza cruciale di **(pre)costituire i defence files** che devono contenere tutto il *back-up* necessario per supportare la TP policy ed essere *consistent* a livello di Gruppo.
- **ORAs** richiedono documentazione contemporanea rispetto alla singola transazione (*double-sided*).
- **Aumentata specializzazione** richiesta nell'ambito delle FTs (MNEs vs. *tax inspectors*). Qualsiasi riferimento alla (obsoleta) circolare MEF nr.32/80 deve essere contestato dal punto di vista tecnico e di manifesta incompatibilità con il framework della Guidance OCSE.
- **Asimmetria informativa** tra contribuenti e *tax authorities* e nuovi obblighi di trasparenza (CbC-R / nuova TP Doc ITA).
- Direttiva n. 2021/514 (**DAC7**) che integra le regole in materia di cooperazione amministrativa nel settore fiscale (**joint audits - 2024**).
- Importanza di collocare anche le FTs all'interno di un **sistema di controllo del rischio fiscale** (TCF).

Stefano Rossi - Partner
EU Transfer Pricing coordinator
stefano.rossi@it.Andersen.com

