



Mercoledì 26/06/2013

Le operazioni straordinarie di "Leveraged Buy Out" tra liceità civilistica ed elusione fiscale

A cura di: *Bollettino Tributario d'Informazioni*

L'operazione finanziaria di leveraged buy out (LBO), sviluppatasi nei Paesi anglosassoni e in particolare negli Stati Uniti dalla fine degli anni settanta per poi diffondersi rapidamente anche nell'Europa continentale si inserisce nell'ampio fenomeno della "ristrutturazione industriale e finanziaria" e in particolare nell'ambito delle operazioni societarie che si qualificano come Merger and Acquisitions.

Tale attività consiste, sinteticamente, nell'acquisire una società o parte dei suoi beni, utilizzando prevalentemente capitale di prestito che verrà successivamente garantito mediante le azioni o i beni della società acquisita e poi rimborsato attraverso il flusso di cassa proveniente da tale società.

In Italia l'assenza di una disciplina specifica ha portato la dottrina a dividersi sull'ammissibilità o meno nel nostro ordinamento di tale strumento, manifestandosi sostanzialmente in due diversi orientamenti: uno minoritario, anche se autorevole, che ne negava la legittimità; l'altro invece ha assunto una posizione favorevole al leveraged buy out.

Con la Riforma del diritto societario, avvenuta nell'anno 2003, il legislatore, all'art. 2501-bis c.c., per la prima volta ha dato pieno riconoscimento nell'ambito dell'ordinamento giuridico italiano al merger leveraged buy out.

La ratio con la quale viene visto tale istituto è identificabile nella considerazione che tramite l'operazione di qua, realizzabile nel rispetto di determinate condizioni, è possibile ampliare il controllo e il turnover del management societario i quali, alla luce della particolare situazione economica, ancor più pressante in questo momento storico, può incentivare e accrescere lo sviluppo delle piccole e medie imprese. Analisi dell'operazione di "leveraged buy out" e il suo inquadramento civilistico

Con il termine leveraged buy out si definiscono le operazioni mediante le quali una società - solitamente costituita ad hoc "newco", ma può anche trattarsi di una società già esistente e operativa - acquista (l'acquisizione viene, a volte, definita nel linguaggio anglosassone "buy out") una partecipazione totalitaria o di controllo di un'altra società (società bersaglio o "target"); tale acquisto viene finanziato in (minima) parte con capitale proprio di newco e in (massima) parte ricorrendo a finanziamenti erogati da terzi (c.d. "effetto leva" o "leverage"). Con il termine "leva finanziaria", quindi, si intende il rapporto tra l'indebitamento e i mezzi propri di una società.

L'operazione di leveraged buy out viene normalmente realizzata attraverso un procedimento di fusione per incorporazione della società bersaglio nella società acquirente "merger leveraged buy out".

Con la fusione il debito per il finanziamento concesso alla società acquirente viene a gravare sul patrimonio della società acquisita realizzandosi una traslazione del costo dell'acquisizione sul patrimonio appartenuto a quest'ultima prima della fusione; insomma, con l'operazione di leveraged buy out la società target finisce con il rimborsare il debito contratto per l'acquisto delle sue azioni/quote usando il proprio "cash flow",



fungendo, quindi, le attività o le azioni della stessa società obiettivo da garanzia collaterale.

Più in generale, il risultato che consegue all'utilizzazione di questa operazione societaria-finanziaria, è una vera e propria ristrutturazione aziendale, che mira al conseguimento di maggiori livelli di competitività e di rendimento economico, nonché allo snellimento di strutture patrimoniali inefficienti; in particolare la tecnica del leveraged buy out è un'operazione finanziaria a medio/lungo termine che permette la prosecuzione, da parte di nuovi imprenditori o da parte della dirigenza stessa della società obiettivo, dell'attività di aziende che si trovano in particolari situazioni, come, ad esempio, gruppi che decidono di cedere settori non facenti più parte del loro core business o società caratterizzate da processi di privatizzazione e di ristrutturazione. Per visualizzare l'intero articolo, a cura del Dott. Angelo Martone, clicca qui.

Per abbonarti al Bollettino Tributario clicca qui.