

Abstract

Con l'espressione Buy-Out si indica solitamente un complesso di operazioni che hanno come obiettivo l'acquisizione di una partecipazione, sovente di controllo o totalitaria, in una società. La tecnica del Leveraged Buy-Out (LBO), che prevede che l'acquisizione venga finanziata con il ricorso all'indebitamento, si è diffusa negli Stati Uniti agli inizi degli anni '60 e si è sviluppata in modo significativo alla metà degli anni '80 in un contesto economico favorevole.

Nel mercato del private capital del nostro Paese questi interventi possono favorire le fasi di passaggio generazionale, la realizzazione di progetti di internazionalizzazione o il mantenimento in Italia dell'headquarter di gruppi internazionali. D'altra parte, l'utilizzo di questa tecnica di acquisizione avviene frequentemente anche nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria, poste in essere da imprese o da gruppi societari. Il Quaderno tratta dei profili civilistici dei LBO, riconosciuti come legittimi, grazie al positivo esito dell'attività di confronto istituzionale condotta da AIFI e conclusasi con l'emanazione del D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, relativo all'attuazione della delega di riforma del diritto societario. La trattazione si sofferma anche sui profili fiscali di questi interventi, che hanno un impatto rilevante sul costo dell'indebitamento e sul rendimento dell'operazione. Anche in questo caso l'attività di confronto condotta da AIFI ha portato ad alcuni chiarimenti essenziali (espressi con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 6/2016). Il Quaderno analizza anche l'evoluzione della prassi a valle della Circolare. Restano alcuni profili interpretativi dubbi da chiarire, su cui il dibattito è ancora attualmente in corso, come l'impatto della sentenza n. 12777 del 22 marzo 2019 della Corte di Cassazione sull'utilizzo di fronting structures nelle operazioni di LBO.

The expression Buy-Out usually indicates a set of deals that are aimed at the acquisition of a controlling stake in a company. The Leveraged Buy-Out (LBO) technique, which provides that the acquisition is financed by the recourse to debt, has spread in the United States at the beginning of the '60s and largely developed in the middle of '80s in a favourable economic environment.

In the Italian private capital market, these interventions can facilitate the generational change, the realization of internationalisation plans or the maintenance in Italy of the headquarters of international groups. On the other hand, the use of this acquisition technique commonly occurs even in corporate finance transactions, carried out by companies or corporate groups. This paper deals with the civil aspects of LBOs, recognised as legitimate, thanks to the successful outcome of the institutional comparison activity conducted by AIFI and concluded with the emanation of Leg. Decree 17th January 2003, No. 6, related to the implementation of the reform of the company law. The discussion also focuses on the tax profiles of these interventions, which have a relevant impact on the cost of debt and on the return on investment. Again, the comparison activity conducted by AIFI has led to some essential clarifications (expressed with the Circular of Agenzia delle Entrate No. 6/2016). This paper also analyses the development of the practice downstream of the Circular.

Some doubtful interpretative profiles remain to be clarified, on which the debate is still going on, such as the impact of the sentence No. 12777 of 22nd March 2019 of the Court of Cassation on the use of fronting structures in LBOs.