

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Recesso tipico e atipico al nodo dell'abuso di una operazione di MLBO

di **Ennio Vial**

Master di specializzazione

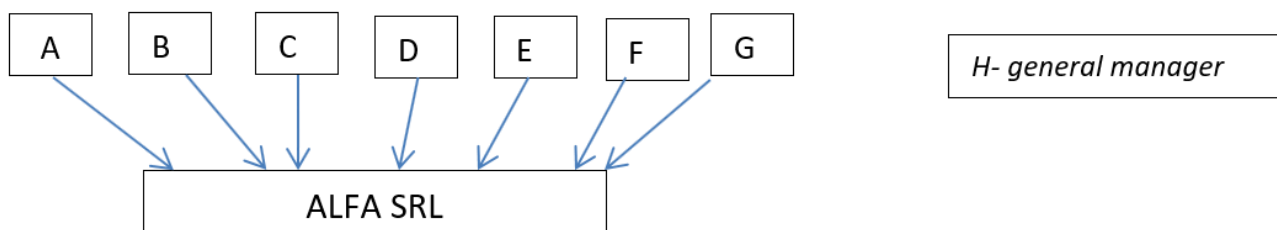
LABORATORIO OPERATIVO SULLE RIORGANIZZAZIONI SOCIETARIE

Disponibile in versione web: partecipa comodamente dal Tuo studio!

[accedi al sito >](#)

La [risposta ad interpello 5.8.2020, n. 242](#) affronta un nuovo caso di *leverage* all'interno di un gruppo. Il caso è quello di una **società a responsabilità limitata** con una compagine societaria abbastanza allargata come emerge nella successiva fig. n. 1.

Figura n. 1 – La situazione di partenza



Dalla lettura dell'interpello si apprende che i soci si sono avvalsi, nel 2012, della possibilità di **rivalutare le quote scontando imposta sostitutiva**.

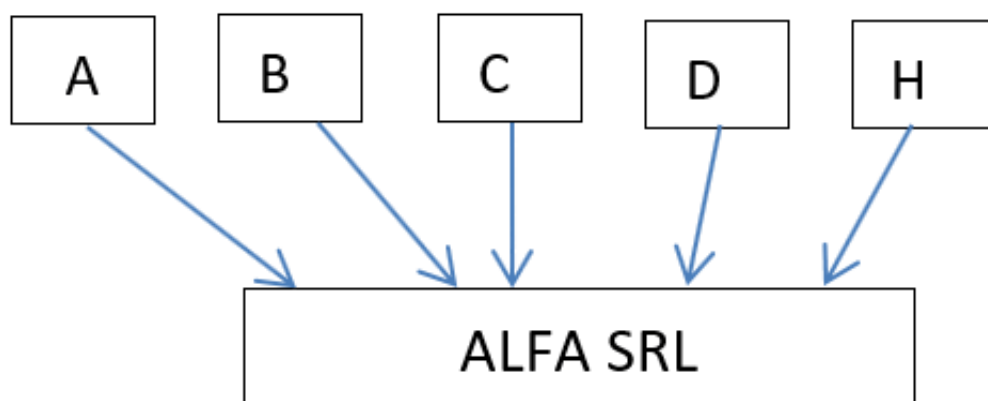
Dall'interpello è emersa inoltre la volontà da parte della compagine sociale di procedere con una **riorganizzazione**.

- “A”, **presidente del CdA**, vuole assumere il controllo di Alfa, arrivando ad un 65%, e far entrare nella compagine societaria, nuovo socio, “H” attuale **general manager**.

- B, C, D intendono realizzare parte dell'investimento riducendo le “**interessenze sociali**”.
- E, F, G intendono **fuoriuscire dalla compagine societaria**.

Il risultato finale dovrebbe essere quello rappresentato dalla successiva fig. n. 2.

Fig. 2 - La situazione di arrivo

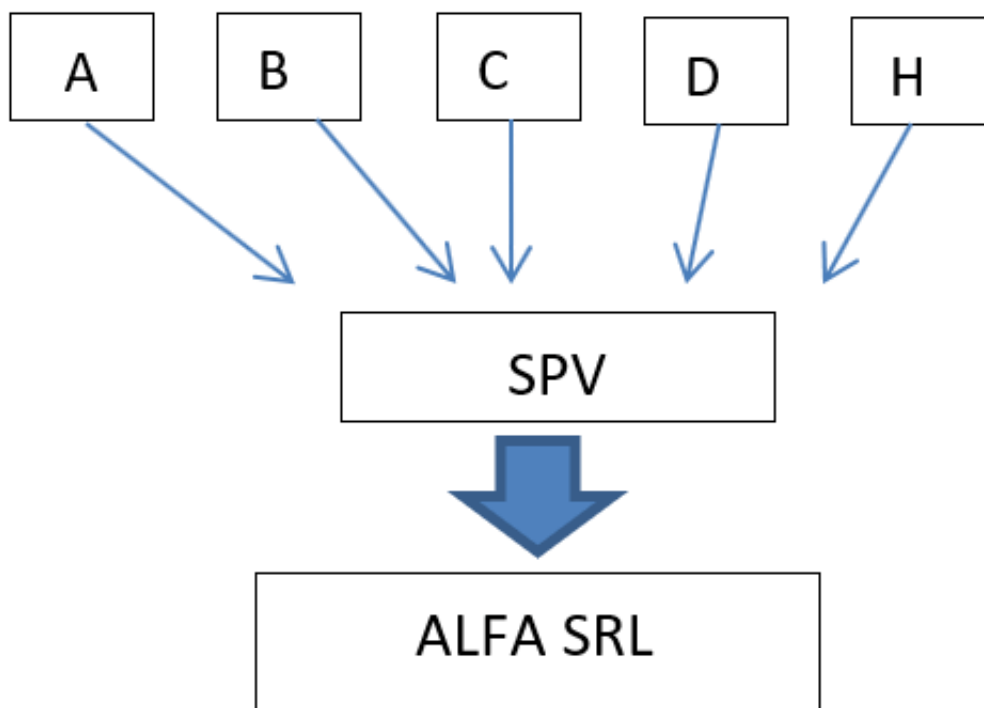


Poiché il socio A ed il **general manager** (socio H) non dispongono di sufficienti risorse finanziaria per l'operazione, intendono **acquisire un finanziamento bancario** ed effettuare un'operazione di *merger leveraged buy out (MLBO)*.

L'idea è quella di **creare un veicolo che rileverà il 100% delle partecipazioni di Alfa** e che rifletterà la medesima compagine sociale che assumerà Alfa al termine della riorganizzazione.

In sostanza, prima della **fusione** finale, il gruppo verrebbe così configurato:

Fig. 3 - La situazione intermedia



L'acquisizione della partecipazione verrebbe realizzata attraverso accensione di un **finanziamento bancario da parte della SPV**.

Il passaggio delle quote alla SPV avverrebbe mediante una **cessione da parte dei soci**. In sostanza, SPV comprerebbe da tutti i vari soci (A, B, C, D, E, F, G) le varie partecipazioni. **Non emergerebbe alcuna plusvalenza a seguito della già menzionata rivalutazione**.

Inoltre, dalla lettura dell'interpello, si apprende che il socio A e, in misura inferiore i soci B, C e D (cd. soci superstiti) utilizzerebbero la liquidità conseguita a seguito della vendita delle quote per finanziare la *newco* ed aiutarla così ad **estinguere parte del debito bancario**.

L'Agenzia delle Entrate ha avuto modo di chiarire che, in relazione ai soci E, F, G, trattandosi di soci uscenti, vi è la **massima libertà tra la scelta della via del recesso tipico** e quella di fatto utilizzata del recesso atipico. È appena il caso di ricordare che il **recesso tipico genera dividendi**, mentre quello **atipico genera un capital gain che può essere azzerato con la rivalutazione effettuata**.

Le conclusioni dell'Ufficio sono **condivisibili** e rassicuranti. Di fronte alle due vie alternative il contribuente sceglie quella che più gli aggrada.

A diverse conclusioni giunge l'Ufficio in relazione ai soci superstiti e allo stesso socio A.

In questo caso, infatti, l'Agenzia ritiene che la configurazione finale del gruppo avrebbe potuto essere direttamente raggiunta mediante il **recesso tipico dei soci superstiti e il contestuale ingresso del nuovo socio H**. A fronte di un'unica operazione (il **recesso tipico**), i contribuenti

hanno proposto un **numero maggiore di negozi giuridici che, secondo l'Agenzia delle Entrate, appaiono superflui** ed il cui perfezionamento **non è coerente con le normali logiche di mercato**.

L'operazione non può trovare giustificazione con il semplice ingresso del nuovo socio che avrebbe potuto avvenire direttamente nella **società Alfa**.

L'Agenzia delle entrate **non contesta la deducibilità degli oneri finanziari** relativi al finanziamento bancario in quanto lo stesso avrebbe potuto essere acceso con oneri finanziari, sicuramente deducibili, dalla stessa società Alfa. Questa, infatti, avrebbe potuto **finanziarsi per liquidare il recesso parziale**.

Le conclusioni dell'Ufficio non paiono del tutto condivisibili.

L'Agenzia delle Entrate, nell'ammettere la **deducibilità** degli oneri finanziari in capo ad Alfa a seguito della fusione, giustifica la stessa in considerazione del fatto che Alfa avrebbe comunque potuto **dedurre** predetti oneri se si fosse **finanziata per favorire i recessi tipici dei soci B, C, D**.

In realtà **non è assolutamente provato** che la Banca che si mostra disponibile a finanziare l'operazione di *leverage* attraverso **l'erogazione di un prestito alla società veicolo** avrebbe comunque **finanziato la società Alfa al fine di liquidare il recesso tipico parziale dei soci**.

Pertanto, si trattava di una **liquidazione non marginale in quanto i soci B, C e D sarebbero passati da una partecipazione complessiva del 61% (30+16+15) a una partecipazione del 15%**.

In sostanza, si trattava di **liquidare il 46%**. Inoltre, se l'Agenzia ha correttamente ritenuto che i soci E, F, G **potevano vendere** la partecipazione **realizzando la plusvalenza**, non appare assolutamente scontato che, i soci A, ed H **siano in grado di acquistare queste quote**, seppur minimali, con la loro liquidità personale.

Inoltre, **non è nemmeno affermabile in modo certo che l'ingresso del socio H nella operativa Alfa comporti un esborso analogo a quello che avrebbe versato nella holding veicolo**.

Se, ad esempio, la SPV avesse una **capitale di 10.000**, il socio H, dovendo acquisire una quota del 20%, **dovrebbe versare semplicemente 2.000 euro**.

Diversamente, se egli effettuasse un **versamento direttamente nella società Alfa**, anche se è ragionevole pensare ad un suo **ingresso successivo al recesso parziale dei soci B, C e D**, ci si potrebbe comunque attendere la **necessità di un esborso di ammontare superiore**.

In quale modo H avrebbe potuto effettuare l'operazione di *leverage*? **Solo accendendo un prestito personale che le banche normalmente non erogano ai privati per questo tipo di operazione**.