



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI "M.
FANNO"**

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E DIRITTO

TESI DI LAUREA

***"LEVERAGED CASH OUT: TRA ABUSO DEL DIRITTO E VALIDE
RAGIONI EXTRAFISCALI"***

RELATORE:

CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI

LAUREANDO: NICOLA LORETI

MATRICOLA N. 2023687

ANNO ACCADEMICO 2023 - 2024

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) 

Sommario

Introduzione	4
1 Inquadramento giuridico della disciplina sull'abuso del diritto o elusione fiscale	9
1.1 Il concetto di abuso del diritto e la differenza con l'evasione fiscale.....	9
1.2 Considerazioni preliminari ed evoluzione della disciplina in Italia.....	10
1.3 La struttura generale dell'art. 10- <i>bis</i> della legge 212/2000 e il significato dell'inserimento della disciplina antiabuso nello Statuto dei diritti del contribuente	12
1.4 Gli elementi costitutivi dell'abuso del diritto e l'esimente.....	14
1.5 Le norme di natura procedimentale, le garanzie a tutela del contribuente e gli effetti della contestazione di abuso del diritto	22
2 La tecnica del <i>leveraged cash out</i>.....	25
2.1 I tratti essenziali e comuni dell'operazione	25
2.2 Le possibili finalità perseguibili e i vantaggi dell'operazione	28
2.3 Le implicazioni connesse con la struttura finanziaria dell'operazione.....	42
3 Gli aspetti fiscali rilevanti connessi con le operazioni di <i>leveraged cash out</i>.....	50
3.1 I vantaggi fiscali ottenibili dai soci promotori e le contestazioni dell'Agenzia delle Entrate.....	50
3.2 La tassazione dei redditi di natura finanziaria connessi con la detenzione di partecipazioni societarie da parte di persone fisiche non imprenditori	53
3.2.1 Il regime fiscale dei dividendi	53
3.2.2 Il regime fiscale dei redditi derivanti dal recesso e cenni alla disciplina civilistica.....	55
3.2.3 Il regime fiscale della cessione di partecipazioni	59
3.3 La rivalutazione delle partecipazioni <i>ex art. 5</i> della Legge 448/2001	60
3.4 La possibile <i>ratio</i> dell'istituto della rivalutazione delle partecipazioni <i>ex art. 5</i> della Legge 448/2001	66
4 Le posizioni dell'Agenzia delle Entrate, della dottrina e della giurisprudenza in tema di <i>leveraged cash out</i> e abuso del diritto	73
4.1 La posizione dell'Agenzia delle Entrate desumibile dai documenti di prassi	73
4.2 L'orientamento della dottrina	82
4.3 La posizione della giurisprudenza di merito.....	90
4.4 La posizione della giurisprudenza di legittimità.....	101
Conclusioni	105
Bibliografia	109

Introduzione

La certezza dei rapporti tra Fisco e contribuente rappresenta da sempre uno dei tratti distintivi e al contempo critici del sistema fiscale di qualsiasi Paese e la sua efficacia e livello più o meno ampio di realizzazione possono influire notevolmente sull'attrattività e la competitività economica del Paese stesso.

In Italia, nonostante i numerosi tentativi da parte del legislatore al fine di dotare il sistema giuridico e tributario di maggiore coerenza ed armonizzazione, tale rapporto è stato, ed è tutt'ora reso complesso dal sottile confine che separa la lecita pianificazione economica e fiscale e l'elusione o abuso del diritto, che negli anni ha contribuito ad alimentare una reciproca diffidenza basata su attività di accertamento e riqualificazioni fiscali *ex post* in merito ai negozi giuridici posti in essere dagli operatori economici, da parte dell'Amministrazione finanziaria. Certezza dei rapporti Fisco-contribuenti, lecita pianificazione fiscale e abuso del diritto sono elementi strettamente interconnessi che devono essere valutati e presi in considerazione attentamente soprattutto nell'ambito delle operazioni straordinarie e di riorganizzazione aziendale e societaria, che possono essere implementate dagli operatori economici per molteplici obiettivi e finalità, ma che in molte occasioni sono poste sotto la lente d'ingrandimento dell'Amministrazione Finanziaria che, talvolta con eccessivo pregiudizio, tende a considerarle come degli strumenti per sottrarre imposte all'erario e conseguire vantaggi fiscali indebiti.

Le operazioni straordinarie e di riorganizzazione aziendale e societaria sono infatti caratterizzate da regimi giuridici e fiscali diversi tra loro; ci sono operazioni realizzative, operazioni fiscalmente neutrale e operazioni a "neutralità indotta", e tale diversità se sfruttata dai contribuenti attraverso operazioni tra loro concatenate al fine di beneficiare di risparmi fiscali può generare da parte dell'Amministrazione finanziaria il sospetto di un intento elusivo, fondato sul fatto che lo stesso risultato economico-giuridico se raggiunto attraverso un'operazione alternativa ritenuta più "lineare" avrebbe comportato il pagamento di maggiori imposte.

Alcune delle operazioni tipicamente rilevanti e particolarmente critiche rispetto a quanto premesso sono le operazioni di *leveraged cash out* e di *merger leveraged cash out* che per loro natura sono operazioni realizzative e, soprattutto nel contesto imprenditoriale italiano caratterizzato da (gruppi) di piccole e medie imprese a carattere familiare, sono sovente implementate con obiettivi di carattere riorganizzativo-societario e di passaggio generazionale.

Tuttavia tali operazioni, se realizzate in combinazione con la preventiva rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni, un istituto a carattere agevolativo introdotto dal legislatore italiano con l'articolo 5 della Legge 448/2001 e prorogato costantemente da ormai più di vent'anni, possono consentire anche notevoli risparmi fiscali da parte dei contribuenti e tale circostanza ha generato e sta generando innumerevoli contenziosi tra contribuenti e Agenzia delle Entrate, che si rivela pressoché inamovibile nell'intravedere intenti elusivi e riqualificare ai fini fiscali le operazioni in oggetto attraverso l'istituto dell'abuso del diritto.

L'obiettivo del presente elaborato è pertanto quello di trattare la tecnica del *leveraged cash out* mettendo in evidenza i possibili obiettivi e le finalità sottostanti al suo utilizzo soprattutto con riferimento al contesto imprenditoriale italiano, i potenziali vantaggi fiscali ottenibili dai contribuenti attraverso il suo utilizzo e le connesse contestazioni mosse dall'Agenzia delle Entrate e di fornire una disamina quanto più organica delle posizioni assunte negli anni da parte del Fisco, della dottrina e della giurisprudenza in merito al suo rapporto con l'abuso del diritto.

Il capitolo 1 dell'elaborato fornisce una disamina giuridica della disciplina sull'abuso del diritto in vigore, contenuta nell'articolo 10-*bis* della Legge 212/2000 (i.e. Statuto dei diritti del contribuente). L'abuso del diritto costituisce una tematica complessa che si pone al confine tra il legittimo risparmio fiscale e l'evasione fiscale, che richiede di bilanciare correttamente la libertà di scelta tra più negozi giuridici comportanti un diverso carico fiscale e una pianificazione fiscale eccessivamente aggressiva.

La codificazione dell'istituto nell'art. 10-*bis* della Legge 212/2000 avvenuta nel 2015 ha avuto l'obiettivo di porre rimedio alle precedenti interpretazioni discordanti ed eccessivamente estensive da parte della giurisprudenza e del Fisco sull'utilizzo dell'elusione quale strumento per contestare la legittimità fiscale delle operazioni economiche attuate dai contribuenti che hanno aumentato l'incertezza soprattutto con riferimento alle riorganizzazioni aziendali. L'obiettivo ricercato è avvenuto soprattutto definendo, almeno formalmente, le caratteristiche e i requisiti delle condotte abusive, cioè il vantaggio fiscale indebito, l'assenza di sostanza economica e l'essenzialità del vantaggio fiscale. Tuttavia, la complessità della materia e i confini non definiti di tali requisiti comportano ancora criticità legate all'interpretazione soggettiva che ne può venir fatta da parte dell'Amministrazione finanziaria e della giurisprudenza.

In particolare, possono dar luogo ad abuso del diritto una o più operazioni che, pur formalmente poste in essere nel rispetto delle leggi, sfruttano imperfezioni del dettato normativo e del coordinamento tra le leggi stesse al fine di ottenere vantaggi fiscali altrimenti non dovuti, implicitamente non ammessi dall'ordinamento. Quella appena menzionata rappresenta la

definizione del “vantaggio fiscale indebito”, elemento essenziale dell’abuso del diritto, ma che, come si può evincere, si basa su principi non espressi o scritti e di non facile interpretazione, soprattutto in un sistema giuridico e fiscale non dotato di particolare coordinamento e coerenza. Come si avrà modo di discutere, proprio l’interpretazione che viene fatta da parte dell’Agenzia delle Entrate di una norma apparentemente chiara dal punto di vista letterale, quale la legge sulla rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni e del suo utilizzo indebito, costituiscono il baricentro delle contestazioni mosse nei confronti delle operazioni oggetto del presente elaborato.

Sintomo dell’intento elusivo è dato dall’assenza di sostanza economica delle operazioni che si traduce in una “artificiosità” degli schemi negoziali attuati rispetto a quelli che sono i percorsi normalmente intrapresi nel mercato per raggiungere un determinato obiettivo economico-giuridico e che, pertanto, sono posti in essere essenzialmente per ottenere vantaggi fiscali. Nel concetto appena espresso sono riassunti gli ulteriori due requisiti dell’abuso del diritto e si può notare anche, soprattutto, con la definizione di “assenza di sostanza economica” un ulteriore elemento che può lasciare spazio ad ampie valutazioni interpretative, perché consente/richiede al Fisco una certa dose di discrezionalità in merito alla valutazione di quelle che sono le “normali logiche di mercato” e i percorsi idealmente lineari e alternativi per ottenere un determinato risultato economico e giuridico. Questo spesso comporta la contestazione di abuso del diritto rispetto ad una determinata operazione solo perché produce effetti simili ad una alternativa che avrebbe comportato il pagamento di maggiori imposte, ma dall’altro lato deve trovare adeguato coordinamento con il fondamentale principio di libertà di scelta dei contribuenti tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale, anch’esso espresso nella normativa in discussione. Anche quanto appena discusso si manifesta ampiamente nell’ambito delle operazioni oggetto del presente elaborato.

Proprio in virtù delle considerazioni appena espresse, la norma consente ai contribuenti di evitare la contestazione di condotte abusive quando sono in grado di motivare compiutamente e dare adeguata evidenza che le operazioni poste in essere sono sorrette da valide ragioni di carattere extrafiscale, che possono derivare da specifiche esigenze di carattere organizzativo e gestionale anche ad ampio spettro, ma tali motivazioni, che per loro natura possono contenere una certa dose di soggettività, non sono sempre adeguatamente valorizzate da parte della stessa Amministrazione finanziaria.

L’obiettivo del primo capitolo è pertanto quello di fornire una panoramica di quelli che sono i confini dell’abuso del diritto, attraverso l’analisi degli elementi che strutturano la normativa che disciplina l’istituto.

Il capitolo 2 dell'elaborato tratta la tecnica del *leveraged cash out* esplicitando quelli che sono i tratti essenziali e comuni di tali operazioni. Vengono poi esaminati, attraverso la trattazione di alcuni casi concreti, quelli che possono essere gli obiettivi e i vantaggi economico-organizzativi sottostanti all'implementazione della tecnica soprattutto con riferimento all'utilizzo che ne viene fatto nel contesto imprenditoriale italiano. L'operazione, come suggerito dalla sua denominazione, comporta un *cash out*, un'estrazione del valore economico della società a beneficio dei soci che viene garantito dalla stessa società le cui partecipazioni sono oggetto di cessione attraverso la sua capacità di creare ricchezza attraverso utili distribuibili o flussi di cassa attuali e prospettici. Tali caratteristiche collegano le operazioni in discussione al più ampio *genus* delle acquisizioni effettuate ricorrendo all'indebitamento e, pertanto, nel capitolo vengono anche svolte alcune riflessioni in merito alle implicazioni connesse con la struttura finanziaria della tecnica.

Il capitolo 3 esplicita i vantaggi fiscali potenzialmente conseguibili da parte degli operatori economici che implementano la tecnica del *leveraged cash out* e le connesse contestazioni mosse dall'Agenzia delle Entrate, sulla base dell'abuso del diritto. Con l'obiettivo di esplicitare le normative fiscali sottostanti alle contestazioni mosse dall'Agenzia e ai vantaggi fiscali perseguibili vengono inoltre esaminate le principali forme di tassazione dei redditi ricavabili dalla detenzione di partecipazioni societarie da parte delle persone fisiche. L'articolo 5 della Legge 448/2001, che ha introdotto la possibilità di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni, costituisce una normativa a carattere agevolativo liberamente accessibile da parte dei contribuenti e influisce sulle modalità di tassazione dei sopra citati redditi. Il suo utilizzo nell'ambito delle operazioni oggetto dell'elaborato costituisce il baricentro dei vantaggi fiscali contestati dal Fisco; nel capitolo vengono pertanto anche illustrate le caratteristiche principali dell'istituto e viene svolta una disamina degli orientamenti espressi dalla dottrina in merito alla sua possibile finalità o *ratio* astratta al fine di comprendere la natura indebita o meno del suo utilizzo.

Il capitolo 4, infine, ha l'obiettivo di effettuare una ricognizione ampia e quanto più organica delle posizioni e degli orientamenti espressi da parte dell'Agenzia delle Entrate, della dottrina e della giurisprudenza in merito al *leveraged cash out* e all'abuso del diritto. Sono pertanto analizzate le posizioni assunte dall'Agenzia nei documenti di prassi, che, seppur recenti, esplicitano e confermano le interpretazioni e le contestazioni mosse negli anni. Vengono analizzati gli orientamenti espressi dalla dottrina in merito all'operazione e all'abuso del diritto, il cui dibattito a riguardo è stato alimentato e acceso negli ultimi anni in stretta connessione con le risposte ad interpello antiabuso fornite dall'Agenzia. Vengono infine trattate alcune delle

sentenze della giurisprudenza di merito e di legittimità che si sono pronunciate con riferimento alle contestazioni mosse dal Fisco, con l'obiettivo di fornire una sintesi delle posizioni più comunemente assunte attraverso la disamina di alcuni casi interessanti. L'analisi svolta nel capitolo in oggetto conferma la complessità e le criticità della materia e le diverse posizioni che possono essere assunte dai principali attori che se ne occupano.

1 Inquadramento giuridico della disciplina sull'abuso del diritto o elusione fiscale

1.1 Il concetto di abuso del diritto e la differenza con l'evasione fiscale

I termini “abuso del diritto” ed “elusione fiscale”, resi equivalenti a seguito dell'introduzione della nuova disciplina nel 2015, si riferiscono a situazioni giuridiche in cui il contribuente, pur rispettando formalmente le disposizioni tributarie regolatrici della disciplina di cui quest'ultimo intende avvalersi, ottiene dei vantaggi fiscali però contrari alla *ratio* del micro-sistema di norme a cui l'imposta o le imposte gravanti sull'operazione perfezionata fanno riferimento. In altri termini, nell'abuso del diritto è aggirata una regola riferita ad una determinata fattispecie attraverso un percorso negoziale alternativo, sovente più complicato, più tortuoso, che permette di ottenere un risultato analogo, cioè comparabile sul piano economico-giuridico, a quello che si sarebbe conseguito se si fosse adottata la “strada maestra”. Tale aggiramento, pur ottenuto, lo si ripete, non violando formalmente alcuna specifica disposizione tributaria, si traduce al termine del percorso negoziale in un risparmio fiscale “indebito” per il contribuente.

Si tratta di fattispecie che si pongono in una linea di confine tra la libera e legittima pianificazione fiscale e le fattispecie di evasione fiscale, in cui il contribuente viola specifiche disposizioni tributarie e occulta – nelle varie forme in cui può manifestarsi l'evasione - materia imponibile all'Amministrazione finanziaria.

È importante, perciò, sin dall'inizio distinguere il fenomeno dell'evasione fiscale dall'abuso del diritto, o elusione fiscale. Nelle fattispecie di evasione il contribuente occulta al fisco, in maniera totale o parziale la materia imponibile omettendo di esporla nella propria dichiarazione nella propria interezza, o solo parzialmente¹. Come nell'abuso del diritto, anche nell'evasione vi è un minore versamento di imposte o in generale di tributi, commisurato però ad una operazione concretamente perfezionata dal contribuente, ma che non è stata portata debitamente a conoscenza del Fisco, integrando fattispecie di vera e propria violazione diretta delle norme fiscali. Il minore versamento nell'abuso del diritto, invece, è commisurato ad una operazione che il contribuente non ha mai perfezionato nella realtà (i.e. operazione elusa), ma che ad avviso dell'Amministrazione finanziaria avrebbe potuto porre in essere in alternativa a quella concretamente effettuata, la quale, come anticipato, pur non violando espressamente alcuna

¹ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2018.

norma tributaria scritta, permette di ottenere risultati asistematici, anomali rispetto ai principi desumibili dal sistema impositivo di riferimento².

1.2 Considerazioni preliminari ed evoluzione della disciplina in Italia

Le locuzioni “elusione fiscale” e “abuso del diritto” in materia tributaria, oggi utilizzate per descrivere lo stesso fenomeno, hanno in realtà origini storiche diverse; la nozione di elusione fiscale è presente nell’ordinamento italiano da vari decenni ed è stata sviluppata attraverso l’adozione di apposite clausole di portata più o meno ampia aventi ad oggetto fattispecie tassative, mentre l’abuso del diritto in materia tributaria è un concetto di origine comunitaria, affermatosi in Italia – prima dell’introduzione della nuova disciplina nel 2015 – principalmente in sede giurisprudenziale, finendo per assumere una valenza generale³.

Ebbene, l’impostazione originaria, seguita in passato dal legislatore e condivisa dalla dottrina maggioritaria, è stata quella di ritenere che nel nostro ordinamento, un ordinamento di “*civil law*” in cui diritti ed obblighi sono regolati *ex ante*, e a maggior ragione nel nostro sistema tributario “dominato” dal principio della riserva di legge (i.e. art. 23 Cost.), non ci fosse spazio per l’introduzione di un principio generale antiabuso. Di conseguenza, il fenomeno dell’elusione fiscale è stato affrontato mediante l’adozione di norme antielusive specifiche, a portata più o meno ampia, che prendevano in considerazione fattispecie tipiche e tassative. La prima norma espressamente antielusiva introdotta nell’ordinamento italiano è stato l’art. 10 della legge 408/1990, in virtù del quale potevano essere resi inopponibili all’Amministrazione finanziaria i vantaggi fiscali quando derivanti (esclusivamente) da operazioni di “ *fusione, concentrazione, trasformazione, scorporo e riduzione di capitale*” realizzate “*senza valide ragioni economiche allo scopo esclusivo di ottenere fraudolentemente un risparmio d’imposta*”.

Tale disposizione è stata in seguito sostituita dall’art. 37-*bis* del D.P.R. n. 600 del 1973 al fine di porre rimedio alle interpretazioni discordanti che emergevano dal riferimento alla natura “fraudolenta” della condotta elusiva, contenuto nel testo normativo appena citato⁴. Anche l’art. 37-*bis*, pur basandosi su una definizione di elusione a portata potenzialmente “universale”, identificandola nella condotta di chi realizzasse atti, fatti e negozi “*anche collegati tra loro, privi di valide ragioni economiche, diretti ad aggirare obblighi o divieti previsti dall’ordinamento tributario e ad ottenere riduzioni di imposte o rimborsi, altrimenti indebiti*”,

² M. Beghin, *L’elusione fiscale e il principio del divieto di abuso del diritto*, CEDAM, 2021.

³ Assonime, Circolare N. 21/2016.

⁴ M. Beghin, F. Tundo, *Manuale di diritto tributario*, Giappichelli, 2020.

si rivolgeva ad una serie di operazioni elencate tassativamente (i.e. fusioni, scissioni, conferimenti, ecc.). Proprio la natura tassativa della disposizione in discussione è stata veicolo di complicazioni interpretative e applicative della disciplina in commento quando la Corte di Cassazione ha iniziato ad affermare che il divieto di abuso del diritto costituirebbe un principio di carattere generale, capace di operare nel nostro ordinamento anche al di là delle fattispecie elencate tassativamente nell'allora vigente art. 37-*bis*. In un primo momento, la Cassazione ha individuato il fondamento della clausola generale antiabuso nell'analogo principio elaborato dalla Corte di Giustizia UE (cfr. sentenza "*Halifax C-255/02*"), mentre in un secondo momento, a seguito delle sentenze a Sezioni Unite nn. 30055, 30056, 30057 del 23 dicembre 2008, nell'art. 53 della Costituzione, principio costituzionale di capacità contributiva.

In secondo luogo, la stessa Cassazione, in più di un'occasione, ha avvallato l'impostazione assunta dall'Amministrazione finanziaria, la quale, nella difficoltà di individuare caso per caso la *ratio* delle norme eluse (elemento strutturale, qualificante dell'elusione e dell'abuso del diritto), ha incentrato la valutazione in merito al carattere elusivo o meno della condotta del contribuente sulla sola sussistenza di adeguate ragioni extrafiscali non marginali, finendo per ridurre l'abuso del diritto in materia fiscale ad un concetto "monodimensionale", sminuendo la rilevanza della coerenza dei risultati conseguiti con le norme e i principi di riferimento e finendo per reputare la scelta del regime fiscalmente più favorevole fra quelli resi a disposizione dall'ordinamento tributario di per sé abusiva⁵.

Nel frattempo, a livello comunitario, attraverso la Raccomandazione della Commissione CE n. 2012/772/UE del 06/12/2012, è stata sollecitata l'adozione nell'ordinamento interno degli Stati membri di una clausola generale antiabuso a valenza generale, sulla base di una nozione di abuso più precisa e circoscritta.

Tutti questi elementi hanno reso necessario l'intervento del legislatore italiano al fine di ripristinare una maggiore prevedibilità in relazione agli effetti delle scelte compiute dai contribuenti, nonché di conferire maggiore certezza e stabilità al sistema fiscale. Il legislatore, attraverso la Legge Delega 11 marzo 2014, n. 23, art. 5, ha delegato il Governo ad attuare la revisione delle allora vigenti disposizioni antielusive, il quale, attraverso l'art. 1 del D.Lgs. 5 agosto 2015, n. 128, ha introdotto il "nuovo" articolo 10-*bis* nella Legge 212/2000 (i.e. Statuto dei diritti del contribuente), che – abrogando il precedente art. 37-*bis* del d.p.r. n. 600 del 1973 – contiene l'attuale disciplina relativa all'abuso del diritto (o elusione fiscale).

⁵ Relazione illustrativa al D.Lgs. 128/2015.

1.3 La struttura generale dell'art. 10-bis della legge 212/2000 e il significato dell'inserimento della disciplina antiabuso nello Statuto dei diritti del contribuente

La prima importante caratteristica della disposizione in commento emerge già dalla lettura della rubrica dell'art. 10-bis della Legge 212/2000⁶, titolata “*Disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale*”. L'intento perseguito dal legislatore è stato, innanzitutto, quello di riunificare i concetti di abuso del diritto ed elusione fiscale in un unico istituto, al fine di prevedere una disciplina omogenea che non risentisse dei diversi orientamenti giurisprudenziali formatisi in materia⁷.

Il comma 1 dell'art. 10-bis contiene il nucleo della definizione di abuso del diritto, definito dallo stesso come “*una o più operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzano essenzialmente vantaggi fiscali indebiti. Tali operazioni non sono opponibili all'amministrazione finanziaria, che ne disconosce i vantaggi determinando i tributi sulla base delle norme e dei principi elusi e tenuto conto di quanto versato dal contribuente per effetto di dette operazioni*”. La citata definizione di abuso del diritto – in coerenza con l'intento del legislatore di renderla quanto più oggettiva – poggia sulla coesistenza di tre requisiti strutturali, superando definitivamente, peraltro, la lettura “monodimensionale” incentrata sull'assenza delle valide ragioni extrafiscali. La stessa relazione illustrativa al D.Lgs. 128/2015, afferma infatti che “*La previsione individua [...] i tre presupposti per l'esistenza dell'abuso: l'assenza di sostanza economica delle operazioni effettuate, la realizzazione di un vantaggio fiscale indebito e la circostanza che il vantaggio è l'effetto essenziale dell'operazione*”. Il secondo periodo del comma 1, inoltre, afferma che le condotte abusive sono inopponibili all'Amministrazione finanziaria, la quale ha il potere di disconoscere i vantaggi fiscali indebiti conseguiti dai contribuenti, rideterminando i tributi in coerenza con le disposizioni ritenute eluse, specificando, pertanto, l'effetto sostanziale delle operazioni abusive.

Il comma 2 dell'art. 10-bis ha l'obiettivo di chiarire il significato dei requisiti strutturali individuati dal precedente comma 1, specificando che si considerano:

- operazioni prive di sostanza economica “*i fatti, gli atti e i contratti, anche tra loro collegati, inidonei a produrre effetti significativi diversi dai vantaggi fiscali. Sono indici di mancanza di sostanza economica, in particolare, la non coerenza della qualificazione*”

⁶ Da qui in poi anche “l'art. 10-bis”, salva necessaria specificazione.

⁷ L. De Rosa, A. Russo (a cura di), *Le operazioni straordinarie. Tecnica e prassi della discontinuità aziendale e familiare*, Il Sole 24 Ore, 2023.

delle singole operazioni con il fondamento giuridico del loro insieme e la non conformità dell'utilizzo degli strumenti giuridici a normali logiche di mercato”;

- vantaggi fiscali indebiti *“i benefici, anche non immediati, realizzati in contrasto con le finalità delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento tributario”.*

Il comma 3 prevede un fondamentale esimente attivabile dal contribuente, come confermato dal successivo comma 9, stabilendo che *“Non si considerano abusive, in ogni caso, le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale, che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ovvero dell'attività professionale del contribuente”.*

Il comma 4 dell'art. 10-bis, in coerenza con la definizione di condotta abusiva del comma 1, conferma il principio generale e fondamentale tale per cui *“Resta ferma la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale”.* La norma conferma pertanto la possibilità per il contribuente di conseguire un legittimo risparmio d'imposta, esercitando la propria libertà di iniziativa economica, nella quale rientra la pianificazione fiscale, e scegliendo liberamente regimi alternativi meno onerosi dal punto di vista fiscale, ma resi a disposizione dall'ordinamento e messi sullo stesso piano, con il solo limite del divieto di ottenere vantaggi fiscali indebiti.

Proprio la centralità assunta dall'elemento strutturale dell'abuso del diritto, costituito dal vantaggio fiscale indebitato, che implica la ricostruzione – non sempre agevole e oggettiva - da parte dell'Amministrazione finanziaria della *ratio* delle disposizioni tributarie di cui il contribuente intende avvalersi o di cui si è avvalso e la valutazione – anch'essa non sempre oggettiva – in merito alla sostanza economica dell'operazione, hanno reso opportuna l'introduzione all'interno della disciplina di specifiche e dedicate garanzie e tutele per il contribuente, di ordine sostanziale e procedimentale⁸. Di queste ultime, se ne occupano i commi da 5 a 11, per la trattazione dei quali si rimanda ai successivi paragrafi del presente elaborato.

Il profilo di maggiore rilevanza – e di novità rispetto alla disciplina previgente – sul piano sistematico della disciplina antiabuso attualmente in vigore, connesso con la collocazione della medesima all'interno dello Statuto dei diritti del contribuente, attiene al riconoscimento che il divieto di abuso sia un **istituto unitario a valenza generale**, applicabile a tutti i tributi – diretti, indiretti, armonizzati e non armonizzati – e alla generalità delle fattispecie. Viene superato,

⁸ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

quindi, l'approccio preesistente che si basava sulla individuazione di fattispecie tassative per le quali potesse essere sindacata l'abusività da parte del Fisco.

1.4 Gli elementi costitutivi dell'abuso del diritto e l'esimente

Il vantaggio fiscale indebito

Nell'analizzare gli elementi costitutivi dell'abuso è opportuno "invertire" l'ordine espositivo del comma 1 dell'art. 10-*bis*, focalizzando l'attenzione innanzitutto sul requisito del vantaggio fiscale indebito, elemento qualificante della disciplina antiabuso, il cui obiettivo primario va individuato nella "sterilizzazione" del risultato fiscale conseguito dal contribuente quando questo contraddica le finalità delle norme fiscali o i principi dell'ordinamento⁹.

Il concetto di "vantaggio fiscale" si deve intendere essenzialmente come un risparmio d'imposta, la cui esistenza deve essere pertanto ricercata attraverso un paragone tra il carico fiscale dell'operazione realizzata e il carico fiscale scaturente dall'operazione ritenuta elusa. Il vantaggio, come indicato al comma 2 dell'art. 10-*bis* non deve per forza essere immediato, ma può anche essere prospettico, futuro. Nell'ottica della determinazione del vantaggio, pertanto, si rende necessaria l'individuazione di un'operazione alternativa rispetto a quella in concreto realizzata dal contribuente. L'identificazione della soluzione alternativa non può essere rimessa al libero arbitrio dell'interprete (e.g. dell'Amministrazione finanziaria o della giurisprudenza), ma il paragone deve essere effettuato con un'operazione i cui risultati **sul piano economico e giuridico** siano assimilabili, omogenei, compatibili con i risultati dell'operazione elusiva.

Sul piano economico, la similitudine dei risultati dell'operazione alternativa va ricercata in quanto l'obiettivo economico, appunto, voluto dal contribuente (e.g. trasferimento di singoli beni o di un'azienda, distribuzione di dividendi, ecc.) deve intendersi legittimo ed è – sul piano del diritto civile e commerciale – effettivamente acquisito. Tuttavia, la similitudine dei risultati citati non può essere ricercata su un piano esclusivamente economico in quanto tale approccio dilaterrebbe eccessivamente lo spazio lasciato all'interprete e, di conseguenza, il perimetro delle possibili fattispecie alternative. Per esempio, da un punto di vista economico-sostanziale le operazioni di acquisto di un'azienda e di acquisto delle partecipazioni che garantiscono il controllo della società proprietaria dell'azienda, potrebbero risultare equivalenti sotto il profilo dell'effetto "pratico" ricercato, cioè la disponibilità dei beni incorporati nell'azienda. La sostanza prevarrebbe sulla forma, non rilevando il titolo giuridico che permetterebbe di ottenere

⁹ Assonime, Circolare N. 21/2016.

tali risultati (e.g. diritto di proprietà sui beni-rapporto partecipativo). Tale “elasticità” potrebbe se non altro essere causa di incertezza per il contribuente in termini di inquadramento dei fatti, di pianificazione dei propri interessi, dal momento che dall’impiego di un contratto o di una determinata sequenza negoziale a cui la legge collega effetti giuridici predeterminati, potrebbe trovarsi sottoposto ad una tassazione commisurata ad operazioni mai realizzate nel concreto soltanto perché simili dal punto di vista dei risultati “pratici” ottenuti. Una siffatta situazione comporterebbe ulteriori ripercussioni – negative – sul versante della certezza del diritto e dei rapporti tra fisco e contribuente¹⁰. D’altro canto, naturalmente, la comparazione tra operazioni alternative non può svolgersi nemmeno su di un piano esclusivamente giuridico perché, se così fosse, difficilmente si potrebbero comparare i risultati raggiunti attraverso una determinata fattispecie o una determinata forma contrattuale – a cui la legge colleghi cause giuridiche prestabilite e specifiche – con i risultati ottenuti attraverso una differente fattispecie o forma contrattuale.

Pertanto, riassumendo, la comparazione di soluzioni negoziali alternative nell’ottica della determinazione del vantaggio fiscale, dovrebbe avvenire attraverso la ricerca di risultati comparabili, simili, sotto un profilo sia economico che giuridico.

Il ragionamento poc’anzi sviluppato dev’essere calato e applicato ad entrambe le categorie di operazioni a cui gli schemi di attuazione delle condotte abusive possono essere ricondotte: le operazioni “lineari” e le operazioni “circolari”. Le operazioni lineari sono caratterizzate dal fatto che la situazione di “partenza” e la situazione di “arrivo” sono differenti dal punto di vista della struttura, in quanto producono variazioni sostanziali nelle posizioni giuridiche-economiche del contribuente, ma analoghe dal punto di vista dei risultati raggiunti. Si tratta di quelle fattispecie in cui un obiettivo economico programmato (e.g. trasferimento di attività e passività, distribuzione di dividendi) viene attuato mediante un *iter* negoziale che permette di accedere – indebitamente, violando la *ratio* ad esso sottostante - ad un regime fiscale diverso rispetto a quello altrimenti applicabile per raggiungere il medesimo obiettivo. Nell’ambito delle operazioni in commento, pertanto, il risultato ottenuto in termini fiscali diventa “vantaggio” attraverso il raffronto tra i tributi dovuti per effetto delle operazioni poste in essere rispetto ai tributi altrimenti dovuti – attraverso l’operazione o l’*iter* negoziale ritenuto eluso – per giungere al medesimo risultato economico-giuridico. Di contro, le operazioni circolari sono caratterizzate da una sostanziale invarianza tra la situazione di “partenza” e la situazione di “arrivo” in quanto gli atti posti in essere dal contribuente non determinano una modificazione

¹⁰ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

significativa del proprio assetto economico-giuridico preesistente, comportando piuttosto effetti prettamente di natura fiscale. Al cospetto della categoria di operazioni in commento, pertanto, l'operazione alternativa potrebbe consistere nel "rimanere fermi", non realizzare l'*iter* negoziale, e l'Amministrazione finanziaria potrebbe limitarsi a sterilizzare gli effetti fiscali ottenuti, se ritenuti contrastanti con la *ratio* delle norme tributarie o con i principi dell'ordinamento.

L'esistenza di un vantaggio fiscale non basta da sola per integrare il presupposto per l'applicazione della disciplina sull'abuso del diritto; deve trattarsi di un **vantaggio indebito** in quanto – citando il comma 2 dell'art 10-bis – ottenuto "*in contrasto con le finalità delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento tributario*". Se così non fosse, non sarebbe possibile nessuna pianificazione fiscale perché ogniqualvolta che il contribuente perfezionasse una operazione che gli consentisse di pagare meno imposte rispetto ad una alternativa ritenuta "più congrua", sorgerebbe il presupposto per contestare un'elusione tributaria. È in questo senso che va letto, come già anticipato in precedenza, il comma 4 dell'art. 10-bis: "*Resta ferma la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale*". È proprio attraverso questo comma che avviene la separazione e la **distinzione tra legittimo risparmio d'imposta ed abuso del diritto** in materia fiscale. La disciplina fiscale mette a disposizione del contribuente la facoltà di scelta tra regimi alternativi che talvolta consentono di minimizzare il carico tributario, ma non per questo il risparmio fiscale connesso deve ritenersi indebito, in quanto tali regimi sono dotati di pari dignità e, pertanto, i vantaggi fiscali derivanti sono "metabolizzati" dal sistema tributario. Se è il sistema stesso a mettere a disposizione diverse opzioni, non può configurarsi abusiva la scelta del contribuente di avvalersi – al fine di raggiungere un determinato risultato economico-giuridico "pianificato" – della disciplina più conveniente dal punto di vista fiscale, anche se la scelta stessa sia motivata, appunto, solo da ragioni fiscali¹¹. Cosicché, ad esempio, citando la stessa Relazione illustrativa al D.Lgs. 128/2015, "*non è possibile configurare una condotta abusiva laddove il contribuente scelga, per dare luogo all'estinzione di una società, di procedere a una fusione anziché alla liquidazione. È vero che la prima operazione è a carattere neutrale e la seconda ha, invece, natura realizzativa, ma nessuna disposizione tributaria mostra "preferenza" per l'una o l'altra operazione; sono due operazioni messe sullo stesso piano, ancorché disciplinate da regole fiscali diverse*". Affinchè si configuri un abuso, andrà

¹¹ D. Deotto, L. Lovecchio (a cura di), *Abuso del diritto*, Il Sole 24 Ore, 2022.

dimostrato il vantaggio fiscale indebito concretamente conseguito e, cioè, l'aggiramento della ratio legis o dei principi dell'ordinamento tributario”.

La fondamentale distinzione tra legittima pianificazione fiscale – a cui sia ricondotto un legittimo risparmio d'imposta – ed elusione fiscale, pertanto, è che nel secondo caso la costruzione della fattispecie che ha permesso l'applicazione del regime fiscale desiderato risulta in contrasto con le finalità di tale disciplina, sicché l'accesso a tale regime è ritenuto implicitamente disapprovato dall'ordinamento e i vantaggi tributari conseguiti sono considerati indebiti.

Al fine di proseguire la discussione relativa al requisito dell'abuso in commento, è necessario approfondire il significato del termine “indebito” – riferito al vantaggio fiscale – ovvero cosa debba intendersi con violazione della *ratio* (o finalità) delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento. Ebbene, citando quanto espresso in dottrina¹², “*il carattere indebito del vantaggio acquisito dal contribuente va identificato con riguardo al **micro-sistema di riferimento**, vale a dire individuato nell'area delle regole riguardanti l'imposta gravante sull'operazione che il fisco reputi abusiva*”. La *ratio legis* “violata” attraverso la sequenza negoziale attuata dal contribuente va pertanto ricercata all'interno delle **specifiche discipline tributarie** connesse e non in relazione al “sistema tributario in generale” e ai principi che lo connotano.

Nell'individuazione della *ratio legis* ai fini dell'applicazione della disciplina antiabuso, assume un ruolo centrale l'interpretazione della legge tributaria attraverso la “strumentazione” fornita dall'art. 12 delle disposizioni preliminari al Codice civile¹³ (i.e. Preleggi). La prima regola di interpretazione prevista dall'art 12 cit. è quella dell'interpretazione letterale, in base alla quale il senso della norma deve essere ricostruito avendo riguardo al significato proprio delle parole che costituiscono l'enunciato normativo e sulla loro reciproca connessione. La seconda regola di interpretazione impone di ricercare il significato della norma in base alla “intenzione del legislatore”, cioè secondo il canone dell'**interpretazione logico-sistematica** o **secondo ratio legis**. Non si tratta di una intenzione di stampo soggettivo, ma la *ratio* di una disciplina risponde all'interesse oggettivo, obiettivamente tutelato in senso ampio dall'ordinamento. In secondo luogo, la *ratio* si desume dal coordinamento con altre regole del sottosistema impositivo in cui la norma di riferimento si colloca, destinate ad operare congiuntamente per soddisfare quello

¹² M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2018, pag. 275.

¹³ M. Beghin, *L'elusione fiscale e il principio del divieto di abuso del diritto*, CEDAM, 2021; Assonime, Circolare N. 21/2016.

stesso interesse. L'indirizzo prevalente della dottrina e della giurisprudenza¹⁴ ritiene che l'interpretazione logico-sistematica e l'interpretazione letterale – anche quando il testo normativo sia all'apparenza chiaro – siano strumenti complementari per la corretta ricostruzione del significato della norma, nel senso che l'interpretazione letterale si completa, si consolida, con l'inquadramento della *ratio*, ragionando cioè sull'intenzione. D'altro canto, invece, la ricostruzione della *ratio* della norma non può mai essere utilizzata per ribaltare, travolgere la portata del dato letterale, nel rispetto della certezza del diritto e del principio della riserva di legge (i.e. art. 23 Cost.). Tuttavia, nell'ambito dell'abuso del diritto – o meglio, della verifica della sussistenza di una condotta abusiva – l'interpretazione logico-sistematica (i.e. la ricerca della *ratio legis*) recupera un proprio primato rispetto al dato testuale che risulti imperfetto, in quanto non contempli esplicitamente i divieti di accesso ad un regime fiscale, creando i presupposti per l'abuso stesso. La *ratio* diviene l'elemento principale per stabilire se il risultato conseguito possa essere considerato o meno degno di tutela, compatibile con l'ordinamento. Ed è proprio la più ampia autonomia concessa alla *ratio* rispetto al diritto scritto che, rischiando di mettere a repentaglio la certezza e la prevedibilità dei regimi fiscali, spinge l'ordinamento a “farsi carico” del risultato fiscale indebito conseguito dal contribuente qualora sia sorretto da valide ragioni extrafiscali non marginali.

Solo una volta determinata la violazione della *ratio* della norma impiegata, l'indagine deve proseguire attraverso l'individuazione di un'operazione alternativa ritenuta elusa nell'ottica della tassazione differenziale applicabile in sede di quantificazione del vantaggio tributario.

Nel concludere la disamina del requisito dell'abuso del diritto discusso al presente paragrafo, vale la pena menzionare come un ruolo importante nell'individuazione della possibile *ratio* di una determinata disciplina fiscale possa essere attribuito alle norme antielusive specifiche presenti nell'ordinamento. Queste ultime, contemplando divieti o limiti al riconoscimento degli effetti di determinate operazioni, seppur con la finalità di contrastare condotte, puntuali, già identificate *ex lege* come elusive, puntualizzano quali sono i risultati considerati non compatibili con le finalità di una disciplina e ne “suggeriscono” implicitamente la *ratio*. Ad esempio, le norme antielusive specifiche che vietano la compensazione intersoggettiva delle perdite pregresse derivanti da “bare fiscali” (e.g. comma 7, art. 172 del TUIR in tema di fusioni, comma 10, art. 173 del TUIR in tema di scissioni, art. 84 del TUIR) definiscono quali siano i

¹⁴ Assonime, Circolare N. 21/2016.

risultati incompatibili con la finalità della disciplina in tema di utilizzo delle perdite fiscali pregresse.

Il difetto di sostanza economica

Il secondo elemento strutturale delle fattispecie elusive – così come delineato dall'art. 10-*bis* della legge 212/2000 - è rappresentato dal difetto di sostanza economica delle operazioni realizzate dal contribuente. Requisito che, come anticipato, viene meglio chiarito dal comma 2 dell'art. 10-*bis*, il quale:

- definisce “operazioni prive di sostanza economica”, “*i fatti, gli atti e i contratti, anche tra loro collegati, inidonei a produrre effetti significativi diversi dai vantaggi fiscali*”;
- indica, a titolo esemplificativo, come indici di mancanza di sostanza economica, “*la non coerenza della qualificazione delle singole operazioni con il fondamento giuridico del loro insieme e la non conformità dell'utilizzo degli strumenti giuridici a normali logiche di mercato*”.

Il *focus* del requisito in esame è pertanto identificato dal legislatore dall'inidoneità degli atti o della sequenza di negozi giuridici posti in essere dal contribuente a produrre effetti extrafiscali apprezzabili. L'indagine - a cura dell'Amministrazione finanziaria - circa la sostanza economica è curvata sul **profilo oggettivo** della fattispecie e mira a valutare la congruità, la normalità, la linearità in astratto, dello schema operativo impiegato rispetto agli obiettivi che il contribuente intende raggiungere¹⁵. Il significato ultimo di tale requisito è che l'uso distorto, abnorme degli strumenti giuridici rispetto al programma che il contribuente intende perseguire può essere **sintomatico** – anche se non decisivo nella valutazione – dell'intento di realizzare un vantaggio fiscale disapprovato dal sistema, cioè indebito.

L'essenzialità del vantaggio fiscale indebito

Il terzo e ultimo requisito dell'abuso del diritto, così come delineato dai commi 1 e 2 dell'art-10-*bis* della legge 212/2000, è rappresentato dall'essenzialità rispetto a tutti gli altri fini perseguito dal contribuente dei vantaggi fiscali indebiti realizzati per effetto dell'operazione o della sequenza di operazioni prive di sostanza economica. In sostanza, il perseguimento di tali vantaggi deve costituire lo scopo essenziale, la causa prevalente della condotta abusiva¹⁶.

¹⁵ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

¹⁶ Relazione illustrativa al D.Lgs. 128/2015.

Ciò posto, vale la pena rilevare come parte della dottrina¹⁷ sostenga che il requisito in esame sia un requisito “formale”, non effettivamente autonomo rispetto alla mancanza di sostanza economica, ma complementare in quanto ne costituirebbe “l’altra faccia della medaglia”. In particolare, viene fatto notare che la circostanza che il vantaggio fiscale indebito abbia assunto una valenza essenziale nell’ambito della fattispecie abusiva, altro non sarebbe che una diversa prospettiva di inquadrare l’inidoneità della fattispecie a produrre effetti extrafiscali significativi, elemento qualificante del requisito della mancanza di sostanza economica.

Le valide ragioni extrafiscali non marginali

Come anticipato, il comma 3 dell’art. 10-*bis* dispone che “*Non si considerano abusive, in ogni caso, le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, [...]*”, inserendo all’interno della disciplina sull’abuso del diritto una vera e propria esimente la cui esistenza deve essere provata dal contribuente in sede di contraddittorio preventivo e di contenzioso. Pertanto, con questa previsione il legislatore intende far salva “in ogni caso” la possibilità di escludere l’applicazione della disciplina antiabuso qualora, provata l’esistenza di tutti i presupposti dell’abuso da parte dell’Amministrazione finanziaria, il contribuente dimostri ragioni extrafiscali, di carattere economico/gestionale che siano state determinanti, essenziali e decisive (i.e. “non marginali”¹⁸), nel porre in essere la fattispecie oggetto di contestazione. In questo contesto, si deve pertanto escludere che la pianificazione fiscale – associata ad un minore carico tributario – possa costituire una ragione economica ai fini dell’applicazione dell’art. 10-*bis*.

Nel proseguire la disamina del comma 3 dell’art.10-*bis* è opportuno porre l’attenzione su due aspetti interconnessi: il rapporto e la distinzione tra le valide ragioni extrafiscali e il requisito della mancanza di sostanza economica; il ruolo di esimente delle valide ragioni economiche non marginali.

Le ragioni extrafiscali, economiche, attengono al **profilo soggettivo** della fattispecie, quello che conta sono i motivi specifici e contingenti che, al di là della strumentazione giuridica contorta e poco lineare, possono avere spinto il contribuente a realizzare un’operazione.

¹⁷ Tra gli altri: Assonime, Circolare N. 21/2016; E. Zanetti (a cura di), *Manuale delle operazioni straordinarie*, Eutekne, 2018; F. De Rosa, *Abuso del diritto, vantaggio fiscale indebito e lettura monodimensionale*, Corriere Tributario 1/2022.

¹⁸ Citando testualmente la Relazione illustrativa al D.Lgs. 128/2015: “*Si ritiene che per cogliere la non marginalità delle ragioni extrafiscali occorra guardare all’intrinseca valenza di tali ragioni rispetto al compimento dell’operazione di cui si sindacava l’abusività. In questo senso, le valide ragioni economiche extrafiscali non marginali sussistono solo se l’operazione non sarebbe stata posta in essere in loro assenza*”.

L'indagine in merito alle ragioni economiche è pertanto di natura fattuale, mira ad analizzare la situazione nella quale si trova il contribuente al momento del perfezionamento della fattispecie. Lo stesso contribuente è tenuto a chiarire gli ostacoli e gli impedimenti di ordine imprenditoriale, organizzativo, contrattuale, finanziario che, dato un certo obiettivo, lo hanno costretto ad intraprendere un certo percorso, una certa operazione anziché un altro più lineare e immediato. La sostanza economica dell'operazione, invece, anche se interconnessa e complementare alle ragioni economiche, come anticipato, indugia sul piano oggettivo – e secondo la “lente” dell'Amministrazione finanziaria – in merito alla congruità in astratto della strumentazione giuridica e dei percorsi negoziali impiegati dal contribuente rispetto ad un determinato obiettivo. Il difetto di sostanza economica valorizza in stratto l'artificialità del percorso operativo scelto dal contribuente, mentre le ragioni extrafiscali lo “giustificano”, lo motivano in concreto, sulla base della specifica situazione soggettiva riguardante il contribuente medesimo¹⁹.

In secondo luogo, le valide ragioni extrafiscali non marginali, come anticipato, costituiscono un'esimente che ha il compito di rimuovere la “patina di elusività” ad una fattispecie che già ha fatto rilevare tutti i requisiti dell'abuso del diritto. Tale specificazione è fondamentale e trova piena valenza sul fronte della distribuzione dell'onere della prova tra Fisco e contribuente, con ripercussioni sull'intera struttura del contraddittorio preventivo, del provvedimento impositivo e in sede di contenzioso. Come stabilito dal comma 9 dell'art. 10-bis, infatti, **spetta all'Amministrazione finanziaria dimostrare l'esistenza dei presupposti** del vantaggio fiscale indebito essenziale e della mancanza di sostanza economica, mentre, e soltanto una volta appurata tale esistenza simultanea, **grava sul contribuente la dimostrazione dell'esistenza dell'esimente**, rappresentato dalle valide ragioni economiche non marginali che possano “spogliare” la fattispecie dal carattere elusivo.

Di nuovo, il ruolo di esimente delle ragioni extrafiscali significative la cui dimostrazione viene posta a carico del contribuente, trova giustificazione nella natura non sempre obiettiva della *ratio* della disciplina di cui intende avvalersi o dei principi dell'ordinamento e nel fatto che, da una parte, il risultato che consegue il contribuente medesimo è comunque conseguenza della corretta applicazione formale delle norme scritte, e dall'altra, l'eventuale incompatibilità di tale risultato con la *ratio legis* della disciplina applicata e, pertanto, il divieto di avvalersene sono impliciti e dipendono da lacune o carenze delle norme fiscali ascrivibili al legislatore (non al contribuente). Per tali ragioni, la “mediazione” tra l'esigenza di certezza del diritto e di

¹⁹ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

integrità/coerenza del sistema impositivo, porta l'ordinamento a "farsi carico" delle conseguenze delle lacune e delle imperfezioni normative che hanno permesso al contribuente di conseguire vantaggi non voluti dal legislatore, fintanto che la condotta del contribuente – cioè la costruzione della fattispecie che consente l'applicazione del regime impositivo prescelto – non sia preordinata essenzialmente alla strumentalizzazione di tali lacune e non sia pertanto sorretta da valide ragioni di carattere extrafiscale.

1.5 Le norme di natura procedimentale, le garanzie a tutela del contribuente e gli effetti della contestazione di abuso del diritto

Il criterio direttivo delle disposizioni di natura procedimentale contenute nell'art. 10-*bis*, in coerenza con gli auspici della Legge Delega 11 marzo 2014, n. 23, è quello di stabilire regole e strumenti che garantiscano un **efficace contraddittorio** tra Amministrazione finanziaria e contribuente²⁰.

In prima battuta, come "sintomo" di tale orientamento, il comma 5 dell'art. 10-*bis* riconosce la **facoltà** da parte del contribuente di proporre istanza di interpello all'Amministrazione finanziaria, secondo le modalità previste dal successivo art. 11, comma 1, lettera c) della Legge 212/2000, al fine di ottenere un **parere** dalla medesima Amministrazione circa il carattere abusivo delle operazioni che il contribuente intenda realizzare (c.d. "**interpello antiabuso**"). L'istanza in questione ha **carattere preventivo**, in quanto (citando il D.Lgs. 156/2015 che ha operato la revisione della disciplina degli interpelli) "*deve essere presentata prima della scadenza dei termini previsti dalla legge per la presentazione della dichiarazione o per l'assolvimento di altri obblighi tributari [...] connessi alla fattispecie cui si riferisce l'istanza medesima [...]*". L'Amministrazione finanziaria ha un termine di 120 giorni per rispondere al contribuente, mentre la mancata risposta entro il citato termine ha valenza di "silenzio assenso" in relazione alla soluzione prospettata dall'interpellante²¹. In considerazione della portata generale della disciplina antiabuso, estesa a tutti i tributi e applicabile a qualsivoglia operazione, le istanze di interpello antiabuso dovranno specificare nel dettaglio:

- gli elementi qualificanti la fattispecie prospettata dal contribuente;
- il settore impositivo rispetto al quale l'operazione o la sequenza negoziale pone il dubbio applicativo;

²⁰ Assonime, Circolare N. 21/2016.

²¹ Agenzia delle Entrate, Circolare N. 9/E del 2016 (commento alla disciplina in materia di interpelli rinnovata dal citato D.Lgs. 156/2015).

- le puntuali norme di riferimento, comprese quelle potenzialmente assoggettabili a contestazione in termini di abuso del diritto, con riferimento alla fattispecie prospettata;
- le valide ragioni extrafiscali non marginali a sostegno dell'operazione.

Le risposte alle istanze di interpello antiabuso non vincolano i contribuenti, ma vincolano ogni organo dell'Amministrazione finanziaria con esclusivo riferimento alle fattispecie oggetto delle istanze, ai settori impositivi rispetto ai quali le operazioni pongono dubbi e limitatamente ai contribuenti istanti. In particolare, il vincolo si sostanzia nella nullità di eventuali atti impositivi/sanzionatori difformi dai principi contenuti nella risposta.

Il successivo comma 6 dell'art. 10-*bis* della Legge 212/2000, oltre a disporre che l'abuso del diritto debba essere **accertato con apposito atto**, prevede l'obbligo da parte dell'Amministrazione finanziaria, **pena la nullità** del citato provvedimento impositivo, di notificare previamente al contribuente una **richiesta di chiarimenti** a cui il contribuente stesso deve rispondere entro 60 giorni, opportunamente **motivata** in relazione agli elementi che l'Amministrazione stessa ritenga strutturali in relazione alla potenziale contestazione di abuso. La richiesta di chiarimenti è l'atto attraverso il quale si instaura il vero e proprio contraddittorio tra Fisco e contribuente e la necessaria motivazione della stessa presuppone che debba scaturire da approfondimenti istruttori già acquisiti dal Fisco. Da parte del contribuente, non c'è alcun obbligo di risposta alla richiesta di chiarimenti, anche se il comportamento di quest'ultimo può indirizzare l'Amministrazione finanziaria nella formazione del proprio giudizio.

Il comma 7 dell'art. 10-*bis* stabilisce infatti che l'avviso di accertamento attraverso cui l'Amministrazione contesti l'abuso del diritto debba essere specificamente motivato, a pena di nullità, in relazione ai requisiti costitutivi dell'abuso – al fine di consentire alla controparte di comprendere i presupposti della contestazione – e in relazione ai chiarimenti forniti dal contribuente nei termini stabiliti dal comma 6. Pertanto, le risposte fornite da quest'ultimo nell'ambito della richiesta di chiarimenti, devono essere prese in considerazione dal Fisco, contestualizzate nell'ambito dello schema argomentativo che regge la linea accusatoria.

Le fattispecie contestate come abusive da parte dell'Amministrazione finanziaria sono inopponibili alla medesima autorità che, con apposito provvedimento, disconosce i vantaggi fiscali indebiti conseguiti dal contribuente. L'inopponibilità in discussione costituisce una forma di **inefficacia “relativa”** degli effetti maturati a seguito del compimento della fattispecie elusiva in quanto limitata ad un particolare aspetto giuridico della medesima, cioè agli effetti

fiscali attribuibili al risparmio d'imposta indebito²². Inopponibilità degli effetti fiscali non si confonde pertanto con nullità o annullabilità degli effetti tipici del diritto civile o commerciale, i quali continuano a trovare piena manifestazione in coerenza con l'operazione perfezionata dal contribuente.

Il soggetto elusore viene tassato sulla base dell'operazione "aggirata", secondo un modello di tassazione c.d. "differenziale" che prevede la liquidazione da parte dell'Amministrazione del tributo o dei tributi commisurati all'operazione elusa, previo scomputo dei tributi che il contribuente abbia già versato in relazione alla fattispecie realizzata in concreto. È necessario, pertanto, un coordinamento – in seno all'atto amministrativo di contestazione – da parte dell'Amministrazione tra i (differenti) carichi tributari caratterizzanti l'operazione elusiva e l'operazione elusa, al fine di evitare una situazione di "doppia imposizione".

In ultima battuta, il comma 13 dell'art. 10-*bis* stabilisce che le fattispecie abusive non diano luogo a fatti punibili ai sensi delle leggi penali tributarie, ferma restando però l'applicazione delle sanzioni amministrative tributarie, la cui riscossione in caso di ricorso avviene, per motivi di prudenza legati alla delicatezza e alla complessità della materia²³, dopo la sentenza di primo grado.

²² M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

²³ Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

2 La tecnica del *leveraged cash out*

2.1 I tratti essenziali e comuni dell'operazione

Con il termine “*leveraged cash out*” (i.e. “LCO”) sono generalmente identificate e astrattamente tipizzate delle particolari concatenazioni di operazioni che, nella loro concezione “genuina”, hanno l’obiettivo di attuare delle riorganizzazioni societarie che, a seconda delle specifiche fattispecie, possono rispondere ad esigenze di revisione della compagine partecipativa di soggetti giuridici – solitamente costituiti sotto forma di società di capitali – di attuazione/gestione di passaggi generazionali nell’ambito di (gruppi) di imprese familiari, di ingresso di investitori “terzi”, di fuoriuscita dalla compagine sociale di soci non più interessati alla detenzione delle partecipazioni e all’attività imprenditoriale e che intendono monetizzare in maniera fiscalmente efficiente le proprie interessenze o di soci dissenzienti rispetto alla gestione strategica attuale o prospettiva di una società o di un gruppo.

La tecnica del LCO, nelle varie articolazioni con cui può essere attuata, presenta dei tratti comuni tratteggiati dalla dottrina²⁴, dalla prassi dell’Agenzia delle Entrate²⁵ e dalla giurisprudenza²⁶, che possono essere schematizzati nelle seguenti fasi:

1. presenza di una società di capitali operativa (i.e. “*Target*”) dotata di riserve di utili potenzialmente distribuibili ai propri soci, e/o di ottime capacità reddituali prospettive, e/o di plusvalori latenti insiti nel proprio patrimonio (e.g. avviamento, immobilizzazioni plusvalenti);
2. i soci di *Target* sono persone fisiche, che non detengono le partecipazioni in *Target* nell’ambito di un’impresa commerciale (i.e. non in regime d’impresa), e rivalutano il costo o il valore fiscalmente riconosciuto delle proprie partecipazioni, attraverso il pagamento dell’imposta sostitutiva prevista dal regime agevolativo di cui all’art. 5 della Legge 448/2001 e successive modificazioni;
3. i soci di *Target* cedono le partecipazioni in *Target* rivalutate ad un’altra società di capitali neocostituita (i.e. “*Newco*”), ma non necessariamente, e in genere sostanzialmente priva di ulteriori *asset*, i cui soci sono i medesimi di *Target*, oppure anche solo alcuni di loro;

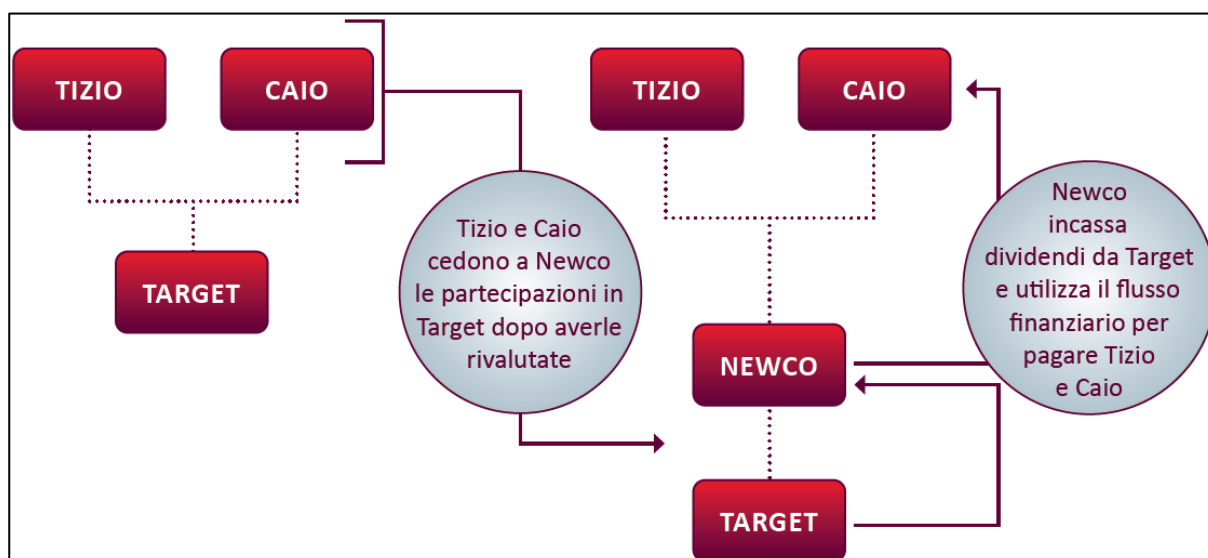
²⁴ ODCEC Roma, *Il leveraged cash out e l’abuso del diritto*, aprile 2020; E. Romita, G. Vaselli, *L’abuso del diritto nel family buy out. Note critiche alla posizione dell’Agenzia delle Entrate*, Bollettino Tributario 3/2020.

²⁵ Principio di diritto n. 20/2019.

²⁶ C.T. Prov. Vicenza, Sezione 2, Sent. n. 735 del 06/07/2016; C.T. Reg. Veneto, Sezione 6, Sent. n. 847 del 12/07/2018.

4. la cessione viene effettuata a “debito” (i.e. *leveraged*), senza pagamento immediato del corrispettivo da parte di *Newco*, costituendosi un credito dei soci nei confronti della stessa *Newco*;
5. *Target* distribuisce i dividendi a *Newco*, che concorreranno alla formazione del reddito imponibile di quest’ultima per il 95% del loro ammontare, in coerenza con l’esclusione prevista dall’art. 89 del TUIR. I dividendi così acquisiti da *Newco* vengono utilizzati per estinguere il debito contratto da quest’ultima nei confronti dei soci cedenti, che monetizzano in tal modo il valore delle partecipazioni precedentemente detenute in *Target* (i.e. *cash out*).

Tale schema “base” e tipico delle operazioni di LCO è stato ben rappresentato graficamente da un recente documento di studio dell’ODCEC di Roma²⁷.



Accanto allo schema base astrattamente tipizzato, l’operazione può assumere delle varianti, anche di portata sostanziale, in ragione delle specifiche esigenze di carattere economico, organizzativo e finanziario degli operatori economici che intendono attuare la tecnica del LCO. Ad esempio, in luogo del pagamento dilazionato del corrispettivo di vendita da parte di *Newco* in concomitanza con l’incasso dei dividendi distribuiti da *Target*, *Newco* potrebbe ricorrere all’indebitamento mediante finanziatori esterni (e.g. indebitamento bancario), saldando così in un’unica soluzione il debito nei confronti dei soci cedenti le partecipazioni ed estinguendo gradualmente il debito “esterno” sfruttando le capacità reddituali di *Target* (che distribuirà dividendi a *Newco*, da utilizzare per l’estinzione del debito).

²⁷ ODCEC Roma, *Il leveraged cash out e l’abuso del diritto*, aprile 2020.

In alternativa alla distribuzione dei dividendi da *Target* a *Newco*, le due società potrebbero ricorrere alla fusione, solitamente inversa di *Newco* in *Target* in modo tale che il debito assunto dalla prima (i.e. acquirente) finisca per gravare direttamente sulla seconda (c.d. “*push down*” del debito), società operativa, la quale può offrire specifiche e maggiori garanzie per il rimborso ai creditori. In caso di fusione, l’operazione è denominata “*merger leveraged cash out*” (i.e. MLCO) e viene distinta dalle note operazioni di (*merger*) *leveraged buy out* (i.e. MLBO o LBO), con le quali presenta i tratti comuni di una acquisizione societaria a debito finanziata con le capacità reddituali della stessa “società-obiettivo”, per essere realizzata tra soggetti tra loro non indipendenti e, cioè, riproponendo nella compagine sociale dell’acquirente o della società risultante a valle del MLCO tutti o solo alcuni dei soci cedenti e/o loro familiari, o comunque, parti correlate.

Alcuna parte della dottrina²⁸, inoltre, tende a circoscrivere lo schema “*leveraged cash out*” solamente alle fattispecie in cui i partecipanti dell’operazione, e nello specifico i soci di *Newco*, siano gli stessi soci e nelle medesime proporzioni di partecipazione dei soci di *Target*. Tale dottrina distingue la tecnica del LCO dalle riorganizzazioni in cui, solitamente nell’ambito di passaggi generazionali, l’assetto partecipativo finale sia, completamente o parzialmente, mutato con l’ingresso di nuovi soci legati ai cedenti da rapporti familiari (e.g. soci di seconda generazione) e la fuoriuscita, di tutti o parte, dei soci di originari (e.g. soci di prima generazione), riconducendo queste fattispecie sotto la definizione di “*family buy out*” (i.e. FBO).

Ebbene, come anticipato, lo schema del *leveraged cash out* si presta come uno strumento estremamente duttile che, nella sua concezione genuina, può essere implementato dai contribuenti per il raggiungimento di numerosi obiettivi economico-organizzativi, i quali, proprio per la loro specificità e variabilità, possono essere al meglio individuabili e valorizzabili attraverso la disamina di fattispecie concrete che, nei documenti di prassi dell’Agenzia delle Entrate, nelle pubblicazioni della dottrina e nelle sentenze della giurisprudenza sono state affrontate.

Nel paragrafo seguente, verranno esplicitati alcuni tra i possibili obiettivi perseguibili con il LCO, soprattutto avuto riguardo al contesto imprenditoriale italiano, e i vantaggi ricercabili,

²⁸ F. De Rosa, *Family buy out: gli effetti sono simili al recesso, ma dov’è l’abuso?*, il fisco 7/2021; E. Romita, G. Vaselli, *L’abuso del diritto nel family buy out. Note critiche alle posizioni dell’Agenzia delle Entrate*, Bollettino Tributario 3/2020.

derivanti dalle seguenti caratteristiche ricorrenti ed essenziali delle operazioni ricondotte a tale schema:

- rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche non in regime di impresa, usufruendo dell'agevolazione di cui all'art. 5 della Legge 448/2001;
- cessione a titolo oneroso di tali partecipazioni ad una società di nuova costituzione o preesistente, la cui compagine sociale è costituita da soggetti correlati ai cedenti;
- il corrispettivo della cessione viene regolato senza l'utilizzo immediato delle risorse finanziarie proprie della cessionaria, attraverso la creazione di un canale debitorio nei confronti dei soci cedenti o di soggetti finanziatori esterni, a seconda delle specifiche opzioni percorse, estinto in seguito grazie alla capacità reddituale della o delle società operative sottostanti alla compagine di controllo.

2.2 Le possibili finalità perseguibili e i vantaggi dell'operazione

Come noto, il tessuto economico e imprenditoriale italiano è dominato dalla presenza di imprese e gruppi di imprese a carattere familiare. Il recente studio elaborato dall'Osservatorio Nazionale sulle Aziende Familiari Italiane (i.e. XIV edizione Osservatorio AUB del 30 gennaio 2023) ha infatti evidenziato che il 65% delle imprese italiane con un fatturato superiore ai 20 milioni di euro è proprio a conduzione familiare. Sebbene in dottrina non esistano definizioni univoche di impresa familiare, con tale fattispecie si intendono in generale le imprese o i gruppi di imprese la cui compagine sociale di controllo sia riconducibile ad una o più famiglie, i cui membri sono anche coinvolti attivamente e con un peso preponderante nei ruoli di *governance*, di indirizzo e direzione strategica. L'elemento comune che caratterizza tali soggetti giuridici è rappresentato dallo stretto legame che collega l'impresa e la sua evoluzione con la famiglia o le famiglie dei soci fondatori e le dinamiche interne alla stessa famiglia. Queste caratteristiche fanno sì che l'evoluzione strategica, organizzativa, produttiva dell'impresa, nonché lo sviluppo richiesto dalle spinte competitive del mercato debbano spesso convergere con le vicende personalistiche dei membri della famiglia, che potrebbero anche essere spinti da interessi ed esigenze divergenti. I membri maggiormente coinvolti nella gestione operativa e manageriale potrebbero infatti essere orientati allo sviluppo e all'evoluzione nel lungo periodo dell'attività d'impresa, altri membri potrebbero non essere interessati invece a ruoli di *governance*, ma solo a permanere nell'assetto proprietario in un'ottica di investimento e di mantenimento della propria posizione, altri ancora potrebbero essere intenzionati a disinvestire e a monetizzare il proprio investimento a causa di divergenze con gli altri soci o causa della naturale evoluzione del proprio ciclo di vita. Un momento cruciale e talvolta critico dell'evoluzione delle imprese

familiari è senz'altro rappresentato anche dal passaggio generazionale della società o del gruppo di società dai soci di prima o seconda generazione ai propri discendenti legati da rapporti di parentela di varia natura, in cui devono convergere eventuali esigenze dei soci della generazione uscente di monetizzare in maniera fiscalmente efficiente tutto o parte del proprio investimento, l'entrata nella compagine sociale e nei ruoli di *governance* della generazione successiva e l'adeguato assetto societario, organizzativo e patrimoniale per porre in essere la successione e per garantire al contempo la continuità dell'attività economica.

Per tali ragioni e per naturali ragioni di sviluppo e crescita del *business*, della dimensione del gruppo, l'assetto societario e di governo attuale, spesso realizzato dai soci fondatori, potrebbe rivelarsi inadeguato e il ricorso alle operazioni straordinarie potrebbe costituire un passaggio obbligatorio al fine di adeguare la struttura giuridica e di *governance* alle specifiche esigenze. È dunque in tali contesti che sono realizzate la prevalenza delle operazioni di *leveraged cash out* nel contesto imprenditoriale italiano, sulla base di quanto riscontrabile nelle sentenze emesse dalla giurisprudenza di merito e di legittimità, nonché sulla base dei documenti di prassi pubblicati dall'Agenzia delle Entrate.

Uno degli obiettivi classici e tipici delle operazioni di LCO potrebbe costituire quello di interporre tra una società operativa e i propri soci una *holding*, di nuova costituzione o preesistente, attraverso la cessione congiunta da parte dei soci dell'operativa delle proprie partecipazioni alla stessa *holding*. Si pensi al caso classico di un'impresa che nel corso del tempo ha raggiunto notevoli dimensioni in termini di attività produttiva e di fatturato, ricondotta ad un'unica società la cui base partecipativa sia costituita dai soci fondatori e dai propri familiari. Le società *holding* costituiscono in particolare dei soggetti giuridici la cui attività prevalente è rappresentata dalla detenzione e gestione di partecipazioni in una o più società al fine di orientare la loro attività e gli indirizzi strategici in coerenza e in modo sinergico con la gestione globale di un gruppo. Nell'ambito delle fattispecie di cui si sta discutendo, l'obiettivo di una operazione di *leveraged cash out* potrebbe essere quello di concentrare le partecipazioni di una società operativa in una "*holding di famiglia*", caratterizzata dalla presenza nel proprio assetto partecipativo dei componenti di un'unica famiglia, anche attraverso ulteriori *holding* riferite a più ristretti nuclei familiari, c.d. "*holding di ramo familiare*". In particolare, in tali contesti la *holding di famiglia* potrebbe rappresentare un tassello importante per l'adeguamento della struttura giuridica e di governo di un gruppo di imprese in un'ottica di riorganizzazione ed evoluzione del *business*, di razionalizzazione e di protezione del patrimonio imprenditoriale, nonché, soprattutto, al fine di creare una piattaforma funzionale per trattare e agevolare il

passaggio generazionale a favore delle generazioni successive, ad un livello “superiore” e separato dall’attività operativa.

Più in generale le *holding* di famiglia possono rispondere alle seguenti esigenze ed offrire i seguenti vantaggi²⁹:

- l’apposizione di un livello di separazione tra il *business* operativo e le dinamiche familiari, separando eventuali dissidi o divergenze dalla gestione operativa dell’attività imprenditoriale. In particolare, in tali termini, eventuali divergenze e differenze di vedute verrebbero risolte nel consiglio di amministrazione della *holding*, consentendo da un lato la composizione dei diversi interessi in gioco e una gestione che rifletta le diverse esigenze e vedute, dall’altro la possibilità di garantire una gestione unitaria delle società partecipate;
- garantire una gestione unitaria degli assetti di *governance* con la possibilità di stabilire e regolare “a monte” ruoli e responsabilità dei componenti della famiglia che non hanno particolari capacità o volontà di partecipare attivamente nel *business* operativo e nominare dunque come amministratori delle società partecipate operative solamente i componenti della famiglia più propensi e con maggiori capacità di gestione strategica e manageriale;
- creare una “cassaforte di famiglia” del patrimonio imprenditoriale, nonché un contenitore dove fare confluire in maniera unitaria gli utili generati dalle società partecipate al fine di gestire le risorse finanziarie del gruppo in maniera sinergica ed efficiente, anche attraverso il loro reinvestimento. Un particolare vantaggio è dato dal fatto che la canalizzazione degli utili delle partecipate attraverso strutture societarie costituite in forma di società di capitali permette di scontare un’imposizione effettiva ridotta dell’1,5% (i.e. esclusione dalla base imponibile del 95% dei dividendi e aliquota IRES del 24%, ai sensi dell’art. 89 del TUIR), in luogo dell’imposta sostitutiva del 26% applicata agli utili distribuiti a persone fisiche;
- predisporre l’assetto del gruppo in ottica di disinvestimento delle società operative, permettendo la creazione di un unico soggetto giuridico con cui un’eventuale controparte è tenuta ad interfacciarsi per l’acquisizione, e favorire l’eventuale ingresso di investitori terzi a livello delle società operative, permettendo alla famiglia di mantenere il controllo attraverso l’aggregazione delle partecipazioni nella *holding*.

²⁹ L. De Rosa, A. Russo, *Trasmissione del patrimonio e successione d’azienda. Strumenti e soluzioni per il passaggio generazionale*, Il Sole 24 Ore, 2021.

Naturalmente, quelli rappresentati sono solo alcuni dei possibili vantaggi e finalità di una *holding*, dovendosi valutare *case-by-case* le specifiche fattispecie organizzative e strutturali delle realtà imprenditoriali e le necessità in gioco. Ad esempio, dal punto di vista finanziario, la strutturazione di un gruppo con a capo una *holding* può favorire la creazione di un sistema di *cash pooling* al fine di gestire in maniera accentrata ed efficiente le risorse finanziarie del gruppo e riducendo la necessità di ricorrere a finanziamenti esterni. Dal punto di vista fiscale, invece, può permettere di gestire e pianificare in maniera efficiente il trasferimento generazionale limitando l'impatto delle imposte dirette e indirette una sola volta e al livello più elevato della struttura, e offre la possibilità, ricorrendone i requisiti, di accedere alla tassazione di gruppo ai fini delle imposte dirette (regime del consolidato fiscale di cui agli artt. 117 e seguenti del TUIR).

Un esempio interessante di *leveraged cash out* implementato per obiettivi simili a quelli rappresentati poc'anzi, è quello trattato dalla Commissione Tributaria Regionale del Veneto, nella sentenza n. 847 del 12 luglio 2018. Nel caso di specie, la proprietà di una società, denominata con abbreviazione nella sentenza "E. S.p.A.", e di altre società "*collaterali*" era riconducibile a due nuclei familiari, ovvero le famiglie "C." e "L.". Nel marzo del 2008 la compagine sociale della "E. S.p.A." era suddivisa nel modo seguente:

- 50% in capo "C.M.G", socio di prima generazione riferibile alla famiglia "C."³⁰;
- 44,9931% in capo al socio "B.M." e 5,0069% in capo al coniuge "L.S.", soci di prima generazione riconducibili alla famiglia "L.".

Nel corso del 2008 i soci della "E. S.p.A." cedevano, previa rivalutazione *ex art. 5* della Legge 448/2001, il totale delle partecipazioni detenute nella citata società alla società "L. S.r.l.", individuata dagli stessi soci come *holding*. La compagine sociale della *holding*, preesistente, era costituita in totale da otto soggetti: il nucleo familiare "C.", composto dai coniugi "C.M.G." e "M.C." e i loro figli "C.L." e "C.M.", il nucleo familiare "L.", composto dai coniugi "L.S." e "B.M." e dai loro figli "L.U." e "L.C.". Le percentuali di partecipazione della *holding* non vengono esplicitate nella sentenza, dalla quale tuttavia si può evincere che la quota di partecipazione assegnata ai figli di ciascun nucleo familiare era pari al 25, da intendersi quale percentuale di partecipazione congiunta di ciascuna coppia di fratelli, che sarebbe risultata titolare in tal modo di un complessivo 50% della *holding*. Il prezzo di cessione, commisurato al

³⁰ Per la verità, dal testo della sentenza non risulta chiaro se, ed eventualmente in che proporzioni, tale 50% risulti suddiviso tra il citato socio "C.M.G." ed il proprio coniuge "M.C.", tuttavia tale informazione a poco rileva ai fini della disamina complessiva dell'operazione.

valore risultante dalla perizia di stima giurata redatta in sede di rivalutazione, è stato corrisposto dalla *holding* gradualmente ai soci cedenti, iscrivendo in bilancio un debito di pari importo nei loro confronti, che sarebbe stato estinto attraverso i dividendi generati dalle società del gruppo e distribuiti alla stessa *holding*. Attraverso tale schema di LCO, è stato in particolare possibile.

- perseguire l'obiettivo di riunificare le partecipazioni di “*differenti realtà industriali del gruppo*” in capo alla *holding* di partecipazione;
- perseguire l'obiettivo di passaggio generazionale, seppur parziale, ai figli di ciascun gruppo familiare.

Attraverso la cessione delle partecipazioni da parte dei soci di prima generazione alla *holding*, infatti, è stato possibile mantenere inalterate le quote di partecipazione predeterminate nella stessa *holding*, con i figli che hanno potuto mantenere delle percentuali rilevanti di partecipazione ed essere così introdotti nella catena di controllo del gruppo senza la necessità di conferimento di risorse rilevanti, “*delle quali probabilmente nemmeno disponevano*”. L'eventuale alternativo conferimento delle partecipazioni da parte dei soci di prima generazione, pur attuabile in sostanziale neutralità fiscale grazie alla rivalutazione effettuata e senza necessità di corrispondere risorse finanziarie ai conferenti e indebitando la *holding*, avrebbe alterato notevolmente le proporzioni partecipative predeterminate nella conferitaria, fino a ridurre la quota assegnata ai figli, si legge nella sentenza, allo 0,982%, costringendo questi ultimi, al fine di ristabilire delle percentuali di partecipazione significative, a conferire “*risorse ingentissime*”. Attraverso l'operazione, inoltre, i soci di prima generazione hanno potuto monetizzare in maniera fiscalmente efficiente il valore economico insito nelle partecipazioni previamente possedute nella società “E. S.p.A.”, attraverso la rivalutazione del loro costo fiscale mediante il pagamento dell'imposta sostitutiva prevista (all'epoca pari all'4% del valore di perizia di pertinenza nel caso di partecipazioni qualificate e pari al 2% nel caso di partecipazioni non qualificate) e azzeramento della plusvalenza da *capital gain* (all'epoca concorrente nella misura del 40% alla base imponibile IRPEF delle persone fisiche, con tassazione effettiva applicando l'aliquota del 43% prevista dall'ultimo scaglione del 17,2%, se riferita a partecipazioni qualificate, tassabile attraverso un'imposta sostitutiva del 12,5% se riferita a partecipazioni non qualificate), permettendo al contempo l'eventuale reinvestimento delle risorse acquisite in altre attività produttive e secondo le necessità proprie di ciascuno. Al contempo, in un momento successivo, i genitori potranno perfezionare la totale dismissione delle interessenze rimaste nella *holding* secondo le tempistiche e le modalità ritenute più congeniali al fine di completare il passaggio generazionale, scontando l'imposizione applicabile alla modalità successoria prescelta.

Ancora, sempre in simili contesti, un'operazione di LCO potrebbe rappresentare il tassello finale di un passaggio generazionale già avviato, attraverso il consolidamento del controllo di un gruppo a carattere familiare in capo alle “*top holding* di ramo familiare”. L'esempio calzante in questi termini, è riscontrabile nell'operazione prospettata da tre contribuenti, fratelli, in una istanza di interpello antiabuso la cui risposta è stata fornita dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale del Veneto, nel settembre del 2021, ma non oggetto di pubblicazione³¹.

In particolare, la fattispecie prospettata riguardava una società operante nel settore immobiliare, che per semplicità di esposizione chiameremo “Alfa” e si ipotizza costituire una *holding* immobiliare in forma di società di capitali, la quale a sua volta controlla il 100% del capitale di un'altra società, “Beta”, e detiene una quota minoritaria in un'altra società, “Gamma”. La compagine sociale di “Alfa” è così suddivisa:

- i tre fratelli, che per semplicità chiameremo “Tizio”, “Caio” e “Sempronio”, detengono ciascuno l'8,33% del capitale sociale, per una partecipazione congiunta del 25%;
- il restante 75% del capitale sociale è detenuto in proporzioni uguali da tre *holding* familiari riconducibili ciascuna al nucleo familiare di ciascun fratello. Pertanto, ciascuna delle tre *holding* di ramo familiare, che per semplicità chiameremo “HT” (cioè la *holding* riferibile alla famiglia di “Tizio”), “HC” (cioè la *holding* riferibile alla famiglia di “Caio”) e “HS” (cioè la *holding* riferibile alla famiglia di “Sempronio”), detiene il 25% del capitale sociale di “Alfa”.

L'obiettivo degli istanti è quello di porre in essere un processo di riorganizzazione societaria finalizzato al graduale passaggio generazionale della proprietà del gruppo dai tre fratelli ai propri figli, già in parte avviato. Infatti, i figli di “Tizio”, “Caio” e “Sempronio” già partecipano al capitale sociale delle tre *holding* di famiglia, le quali, tuttavia (si legge nella risposta), sono controllate e amministrate dai padri, che pertanto controllano e amministrano il gruppo sia attraverso la partecipazione nelle *holding* di famiglia, sia attraverso la diretta partecipazione in “Alfa”. La prima fase del percorso di ricambio generazionale prospettato prevede la riduzione delle quote di partecipazione dei padri e l'affidamento dell'amministrazione delle *holding* familiari ai rispettivi figli, e pertanto dell'intero gruppo societario. Nello specifico:

- per quanto riguarda la *holding* “HS”, “Sempronio”, titolare del 34% del capitale sociale, intende donare al terzo figlio le partecipazioni rappresentative del 33% del capitale sociale. Il capitale sociale di “HS” risulterà così suddiviso tra i tre figli di “Sempronio”

³¹ Fonte: Banca dati Eutekne.

che deterranno ciascuno il 33% del capitale (di tale 33%, il 20,13% risulterà in piena proprietà e il restante 12,87% in nuda proprietà con usufrutto vitalizio a favore del padre) e l'1% rimarrà in piena proprietà del padre. Per effetto della citata operazione, "Sempronio" perderà il controllo di "HS", dal momento che deterrà una quota dell'1% in piena proprietà e un ulteriore 38,61% dei diritti di voto attraverso l'usufrutto sulle quote dei figli;

- per quando riguarda "HT" e "HC", attualmente controllate e amministrate, rispettivamente, da "Tizio" e "Caio" che detengono grazie al diritto di usufrutto il 51% dei diritti di voto delle *holding*, i citati genitori trasferiranno il controllo delle due *holding* familiari ai rispettivi figli (due ciascuno) donando o rinunciando ad una quota dell'usufrutto in modo da scendere al di sotto del 50% dei diritti di voto.

Vale la pena poi rilevare, leggendo quanto riportato dagli istanti, che lo statuto delle tre *holding* familiari prevederà che l'organo amministrativo sia nominato dall'assemblea dei soci e, pertanto, verosimilmente, dai figli degli istanti a seguito dell'acquisizione del controllo. L'ultima fase della riorganizzazione prospetta, ed è qui che si innesterebbe lo schema di *leveraged cash out*, prevede la cessione da parte di "Tizio", "Caio" e "Sempronio", previa rivalutazione *ex art. 5* della Legge 448/2001, delle proprie quote dirette dell'8,33% ciascuno in "Alfa" alle rispettive *holding* di ramo familiare, consolidando pertanto il controllo del gruppo in capo ai rispettivi figli. Il corrispettivo della cessione verrebbe liquidato dalle tre *holding* familiari in cinque rate annuali di pari importo attraverso l'acquisizione delle risorse finanziarie in seguito alla distribuzione degli utili da parte di "Alfa".

Anche in relazione a quest'ultimo caso descritto, è riscontrabile come, attraverso lo schema di LCO, sia stato possibile da un lato, completare il progetto di passaggio generazionale dai padri ai figli, permettendo a questi ultimi di assumere il controllo del gruppo senza la necessità di conferire ingenti risorse e grazie, sostanzialmente, alla capacità di generare utili da parte delle società a "valle" della catena di comando, dall'altro lato permettere ai padri di monetizzare in maniera fiscalmente conveniente (grazie alla rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni in "Alfa", che nel 2021 prevedeva il pagamento di un'imposta sostitutiva dell'11% sul valore di perizia corrispondente, indipendentemente dal carattere qualificato o non qualificato delle partecipazioni stesse, con contestuale riduzione o azzeramento della plusvalenza da *capital gain*, che avrebbe scontato un'imposta sostitutiva del 26%), "*successivamente alla perdita del controllo e in stretta relazione con esso, parte del proprio patrimonio*". Attraverso la struttura societaria e organizzativa prospettata, inoltre, la ricchezza generata dal gruppo e successivamente distribuita potrà confluire in maniera distinta alle diverse *holding* di ramo,

nelle quali poi ciascun nucleo familiare potrà decidere in maniera indipendente se e come distribuirla ai soci, oppure impiegarla in altre attività produttive. In ciascuna *holding* di ramo, poi, i tre nuclei familiari potranno programmare efficacemente e separatamente i successivi passaggi generazionali. A completamento delle riflessioni in merito al caso prospettato e alla convenienza complessiva dell'operazione, la quale potrebbe essere certamente valutata con maggiore chiarezza conoscendo i valori numerici in gioco, è opportuno rilevare che la donazione della piena proprietà e della nuda proprietà delle partecipazioni, effettuata da persone fisiche non imprenditori, non è soggetta a imposizione diretta (i.e. non è soggetta all'art. 67 del TUIR, in quanto costituisce un trasferimento a titolo gratuito), ma, ipotizzando che le *holding* di ramo siano società di capitali e che nessuno dei figli degli istanti acquisti o integri il controllo ai sensi dell'art. 2359, co. 1 del Codice Civile, ad imposizione indiretta attraverso l'imposta sulle successioni e donazioni ai sensi del D.Lgs. 346/1990 (i.e. Testo Unico sulle successioni e donazioni) a carico dei donatari. L'aliquota dell'imposta, trattandosi di donazione a favore dei figli, è del 4% e deve essere applicata al "*valore complessivo netto*" eccedente il milione di euro, ai sensi dell'art. 2, co. 49 del D.L. 262/2006. Il valore complessivo netto costituisce quindi la base imponibile dell'imposta, solo per la quota parte che eccede la citata franchigia, e, con riferimento alle partecipazioni non quotate, è costituito da:

- la quota corrispondente del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio della società, per quanto riguarda la donazione della piena proprietà;
- la quota corrispondente del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio della società decurtata del valore del diritto di usufrutto, per quanto riguarda la donazione della nuda proprietà. Il valore del diritto di usufrutto (che consente ai padri di mantenere la quota parte dei diritti di voto, salvo pattuizione contraria³², e di diritto agli utili) è determinato secondo le previsioni del combinato disposto degli artt. 14, 16 e 17 del D.Lgs. 346/1990 e dipende, oltre che dal valore della piena proprietà e dal tasso di interesse legale in vigore, dall'età dell'usufruttuario, in caso di usufrutto vitalizio.

Inoltre, in caso di riunione dell'usufrutto con la nuda proprietà per morte dell'usufruttuario, non è prevista alcuna imposta, ai sensi dell'art. 61 del D.Lgs. 346/1990, la quale, risulta invece prevista in caso di rinuncia o donazione del diritto di usufrutto.

Lo schema del *leveraged cash out*, nei contesti di cui trattasi, può anche rappresentare un primo tassello propedeutico alla complessiva riorganizzazione di un gruppo con l'obiettivo di separare

³² M. Tambalo, *Donazione della nuda proprietà di azienda o partecipazioni: applicabilità (o meno) dell'esenzione*, Amministrazione & Finanza n. 5/2020.

il controllo delle società operanti nel *core business* “industriale” e ricondurlo a due distinte *holding* di ramo familiare attraverso una successiva operazione di scissione parziale non proporzionale asimmetrica, dal *business* “collaterale” di gestione di partecipazioni in società immobiliari e di investimenti finanziari, che rimarrà, a seguito della riorganizzazione, in capo alla capogruppo “storica”. L’esempio di cui si discute è desumibile dall’istanza di interpello antiabuso presentata da due fratelli “Tizio” e “Caio” a capo del “Gruppo Alfa”, la cui risposta dell’Agenzia delle Entrate è stata pubblicata nella Risposta n. 537/2019.

La situazione iniziale della fattispecie prospettata, di cui si fornirà una sintetica e parziale descrizione per non dilungare eccessivamente la disamina complessiva del presente paragrafo, vedeva una società, “Alfa S.p.A.”, capogruppo del “Gruppo Alfa”, partecipata pariteticamente da due fratelli “Tizio” e “Caio” (i.e. 50% ciascuno³³). La Capogruppo deteneva partecipazioni di controllo in tre società operanti nel *core business* “industriale” del Gruppo, cioè “Beta S.r.l.” (possessione del 99,92% delle partecipazioni, con il restante 0,08% pariteticamente in capo agli istanti), “Gamma S.r.l.” (possessione dell’80% delle quote, con il restante 20% pariteticamente in capo agli istanti), “Delta S.r.l.” (possessione del 100% delle quote), altre partecipazioni di controllo in società operanti nel comparto immobiliare e altre partecipazioni di minoranza in diverse società a fini di investimento.

La riorganizzazione prevista avrebbe prospettato, dapprima, l’acquisto da parte di “Beta S.r.l.” della totalità delle quote di “Gamma S.r.l.”, detenute per l’80% dalla capogruppo “Alfa S.p.A.” e per un complessivo 20% dai fratelli “Tizio” e “Caio”, divenendo così “Beta S.r.l.” la *sub-holding* del comparto industriale volta alla gestione unitaria del *core business*. L’acquisto da parte di “Beta S.r.l.” sarebbe interamente pagato dalla stessa attingendo alle proprie – consistenti – disponibilità liquide e avrebbe comportato in capo ad “Alfa S.p.A.” l’emersione di una plusvalenza di circa 5 milioni di euro (data dalla differenza tra il prezzo di acquisto delle partecipazioni, pari a 5,2 milioni, e il valore di carico fiscale delle stesse pari a 140.476 euro) per la quale “Alfa S.p.A.” avrebbe potuto, secondo gli istanti, beneficiare del regime di *participation exemption* (i.e. PEX) di cui all’art. 87 del TUIR (con tassazione effettiva di circa 60 mila euro, data dall’esclusione dalla base imponibile del 95% della plusvalenza e tassazione del 5% con aliquota IRES del 24%), in capo agli istanti, che avevano rivalutato il costo fiscale di tali partecipazioni nel 2013, una plusvalenza soggetta ad imposta sostitutiva del 26% di circa 200 mila euro ciascuno (data dalla differenza tra il prezzo di acquisto di ciascun 10% di 650

³³ In realtà, la situazione iniziale prevedeva la partecipazione degli istanti con una quota del 46,25% ciascuno e una percentuale del restante 7,5% del capitale sociale rappresentata da azioni proprie, in seguito annullate da “Alfa S.p.A.”.

mila euro e il valore fiscale di carico rivalutato in capo ai fratelli di 448.400 euro ciascuno). L'acquisizione delle quote di "Gamma S.r.l." da parte di "Beta S.r.l." mediante la compravendita, anche in questo caso, secondo quanto prospettato dagli istanti, rappresenterebbe *"l'operazione più lineare e celere"*, considerando che un eventuale alternativo conferimento delle partecipazioni da parte di "Alfa S.p.A." (pur potendo beneficiare eventualmente del regime di realizzo controllato di cui all'art. 175 del TUIR) e da parte di "Tizio" e "Caio" in "Beta S.r.l." avrebbe comportato un'alterazione delle proporzioni nella compagine sociale della stessa acquirente/conferitaria ed *"un'ulteriore conseguente complicazione dell'operazione di riorganizzazione in oggetto"*.

Allo schema di LCO sarebbe seguita la scissione parziale non proporzionale, asimmetrica, da parte di "Alfa S.p.A." con il trasferimento a due beneficiare S.r.l. "Newco T" e "Newco C", *holding* di ramo interamente partecipate rispettivamente da "Tizio" e "Caio", delle partecipazioni detenute in "Beta S.r.l." (circa il 50% a ciascuna *holding*), delle partecipazioni detenute in "Delta S.r.l." (50% a ciascuna *holding*), dell'80% delle disponibilità liquide e delle attività finanziarie non immobilizzate (40% a ciascuna *holding*). Attraverso lo schema prospettato, le *holding* di ramo, interamente partecipate rispettivamente da "Tizio" e "Caio", avrebbero posseduto il 50% ciascuna di "Beta S.r.l." e di "Delta S.r.l." e dunque il controllo del core *business* del gruppo sarebbe passato in capo alle stesse, nelle quali, in un, momento successivo, gli istanti avrebbero trattato separatamente il passaggio generazionale nei confronti dei propri familiari attraverso atti di donazione o per successione, evitando in tal modo che il frazionamento successivo del controllo avvenisse a livello della *sub-holding* e della operativa "Delta S.r.l." con possibili ripercussioni sulla continuità aziendale del core *business*. "Tizio" e "Caio", inoltre, sarebbero rimasti direttamente soci, per il 50% ciascuno, di "Alfa S.p.A." che avrebbe continuato la gestione del comparto immobiliare, separatamente dal core *business* "industriale".

Un altro utilizzo ricorrente della tecnica del *leveraged cash out* è riscontrabile anche nelle operazioni di riorganizzazione della compagine partecipativa di una stessa società operativa, qualora attuate secondo il più generale schema delle "fusioni a seguito di acquisizione con indebitamento" (note in generale con il termine di *leveraged buy out*, quando condotte tra parti indipendenti, e sovente vedendo come acquirenti dei fondi di *private equity*), in virtù delle quali pertanto la cessione previa rivalutazione delle partecipazioni nella società operativa da parte degli attuali soci, avviene nei confronti di un veicolo appositamente costituito che contrae un debito, a vario titolo, propedeutico all'acquisto stesso, per poi fondersi (solitamente attraverso una fusione inversa) nella società *target*. Nell'ambito di questa variante la tecnica assume la

denominazione di *merger leveraged cash out* e può risultare funzionale, ad esempio, in contesti di:

- *family buy out*³⁴, dove la costituzione di una società veicolo (c.d. “*special purpose vehicle*” – SPV – o “*Newco*”) avviene, tramite il conferimento di esigue risorse a titolo di *equity*, da parte dei soci di seconda generazione di un nucleo familiare, intenzionati a proseguire e a sviluppare il *business* familiare, la quale procede all’acquisto delle quote della società storica operativa (c.d. “*Target*”) e liquida in tal modo i soci di prima generazione, i soci non più interessati a proseguire l’attività imprenditoriale e i soci che, per divergenze di vedute o per ulteriori necessità, intendono disinvestire le proprie interessenze. L’acquisto avviene attingendo alle capacità di produrre flussi di cassa della stessa *Target*, con pagamento del debito dilazionato nei confronti dei cedenti, e/o attraverso l’accensione di un finanziamento con istituti creditizi da parte della società veicolo e permette in tali termini ai soci di seconda generazione di porre in essere l’acquisizione e il *buy out* senza la necessità di disporre di ingenti risorse proprie. A seguito dell’acquisizione, la società veicolo viene fusa nella società obiettivo, ristabilendo il controllo diretto dei soci acquirenti nella stessa e riavvicinando il debito contratto alla fonte generatrice della liquidità atta alla sua estinzione;
- *management buy out*, dove lo schema complessivo dell’operazione è il medesimo di quello riassunto al punto precedente, differenziandosi per il fatto che l’acquisto avviene ad opera dell’attuale *management* della società obiettivo, la cui presenza conferisce certezza riguardo alla futura conduzione dell’impresa e costituisce al tempo stesso una garanzia per la buona riuscita complessiva dell’operazione³⁵.

L’utilizzo della tecnica per le finalità discusse al punto precedente, è riscontrabile nella fattispecie trattata nella Risposta n. 242/2020 pubblicata dall’Agenzia delle Entrate, ad un’istanza di interpello antiabuso. La situazione iniziale della fattispecie prevedeva la presenza di una società di capitali operativa, “ALFA S.r.l.”, con una compagine sociale piuttosto ampia in relazione alla quale, in quanto non specificato, non dovrebbero sussistere legami di parentela, anche se tale circostanza non muterebbe la disamina complessiva del caso. Le quote della società erano così suddivise: socio “A” 36%, socio “B” 30%, socio “C” 16%, socio “D” 15%, soci “E”, “F” e “G” 1% ciascuno. Tali soci si sono avvalsi nel 2012 della facoltà di rivalutare

³⁴ Un esempio calzante di tale utilizzo dello schema del LCO è trattato nell’ambito della Risposta n. 341/2019 ad un interpello antiabuso, pubblicata dall’Agenzia delle Entrate.

³⁵ ODCEC Roma, *Il leveraged buy-out. Tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive*, il fisco, Le Guide, giugno 2014.

il costo fiscale delle quote, attraverso un'imposta sostitutiva del 4% e del 2% sul corrispondente valore di perizia, a seconda della natura qualificata o meno delle partecipazioni.

La compagine sociale ha prospettato una riorganizzazione societaria volta al raggiungimento, sostanzialmente, di quattro tipologie di obiettivi:

1. il socio "A", attualmente possessore del 36% delle quote, già presidente del consiglio di amministrazione e rappresentante legale della società, intende assumerne il **controllo**, possedendo al termine della riorganizzazione una percentuale del 65% delle quote;
2. l'attuale *general manager* della società, "H", intende **entrare** a far parte della compagine sociale, con una percentuale del 20% delle quote;
3. i soci "B", "C" e "D" per ragioni di anzianità intendono **abbandonare le cariche sociali** rispettivamente rivestite, fuoriuscendo dal consiglio di amministrazione, e **realizzare parte del proprio investimento** riducendo le proprie interessenze al 5% ciascuno;
4. i soci "E", "F" e "G" intendono **fuoriuscire definitivamente** disinvestendo il complessivo 3% del capitale sociale posseduto.

Per raggiungere l'obiettivo programmato, il socio "A" e l'attuale *general manager* "H", non disponendo di sufficienti risorse finanziarie proprie, intendono porre in essere un'operazione che ricalca lo schema classico del *merger leveraged buy out* attraverso:

- la costituzione di una SPV, "NEWCO S.r.l.", nella quale le partecipazioni al capitale sociale sarebbero predeterminate, secondo le percentuali sopra esplicitate, che rifletteranno anche la ripartizione delle interessenze di "ALFA" al termine dell'operazione. La società veicolo sarebbe ricorsa all'accensione di un debito bancario a medio/lungo termine con un istituto creditizio "indipendente" (c.d. "*Debito Senior*") finalizzato all'acquisto del 100% delle partecipazioni di "ALFA", garantito dapprima con pegno sulle quote della stessa "NEWCO" e all'avvenuta acquisizione anche con pegno sulle quote della società obiettivo;
- l'acquisto del 100% delle partecipazioni di "ALFA S.r.l." da parte di "NEWCO S.r.l." dai precedenti soci, con pagamento immediato del corrispettivo pattuito. In particolare, il prezzo di acquisto avrebbe riflettuto il valore economico del patrimonio netto della società obiettivo stimato, secondo la relazione peritale, attraverso un metodo reddituale e non avrebbe comportato in capo ai soci cedenti l'emersione di plusvalenze imponibili ai sensi dell'art 67 del TUIR, anche grazie alla rivalutazione operata nel 2012;

- la fusione inversa della SPV in “ALFA”, secondo le previsioni dell’articolo 2501-*bis* del Codice Civile, che norma proprio le fattispecie di fusione a seguito di acquisizione del controllo della società obiettivo attraverso l’indebitamento, garantito dal patrimonio della stessa *target*.

Nell’istanza è inoltre specificato che, prima della fusione, i soci “superstiti” (i.e. il socio “A” ed in misura inferiore i soci di minoranza) avrebbero utilizzato parte del prezzo incassato dalla cessione per erogare un finanziamento in favore di “NEWCO” volto ad estinguere parte del debito bancario. A seguito della fusione, il residuo ammontare del debito bancario sarebbe stato estinto gradualmente attingendo ai flussi di cassa futuri della incorporante “ALFA”.

Attraverso l’utilizzo dello schema di *merger leveraged cash out*, pertanto, in tali contesti, è possibile raggiungere l’obiettivo di riconfigurare la compagine sociale di una società operativa, mediante l’utilizzo di un veicolo societario appositamente costituito che riflette già le future suddivisioni partecipative che si intendono raggiungere. Nell’esempio proposto, in particolare, è stato possibile per uno dei soci assumere il controllo della SPV (ed in seguito della società *target*) con una partecipazione (i.e. il 65%) che gli garantisce la maggioranza assoluta dei diritti di voto e per il *general manager* entrare nella compagine partecipativa con una consistente quota del 20%. Oltre a rimodulare l’assetto partecipativo, la riorganizzazione ha permesso di riconfigurare notevolmente gli assetti di *governance*, posto che i soci usciti definitivamente dalla compagine sociale hanno abbandonato le rispettive cariche nel consiglio di amministrazione, mentre il socio di maggioranza “A” e il socio entrante “H” saranno investiti della carica di amministratori con pari poteri, secondo un sistema di *governance* caratterizzato da due amministratori disgiunti, verificandosi un vero e proprio “*change of control*”. Anche i diversi obiettivi di disinvestimento parziale e totale degli altri soci sono stati possibili. Il tutto, senza la necessità da parte dei soci promotori di impiegare ingenti risorse finanziarie, delle quali potrebbero non disporre e che comunque sarebbero di difficile reperimento senza l’utilizzo di un veicolo societario e lo schema complessivo di MLCO volto a fornire le garanzie solitamente richieste in tali contesti dagli istituti di credito, date dal patrimonio della società *target* e dalla sua capacità di ripagare il debito e gli oneri finanziari attraverso la produzione di flussi di cassa futuri.

Nei contesti di cui si sta discutendo, inoltre, attraverso la fusione tra la società veicolo e la società obiettivo è possibile ottenere un’altra serie di vantaggi. Innanzitutto, nel caso discusso, la fusione inversa di “NEWCO S.r.l.” (controllante) in “ALFA S.r.l.” (controllata) avrebbe

risposto ai benefici classicamente ricercati con tale tipologia di fusione³⁶, cioè obiettivi di carattere gestionale/amministrativo quali “*la continuità operativa delle certificazioni abilitanti e delle relazioni commerciali con clienti/fornitori*”, la cui voltura a favore di un’altra società (i.e. la controllante) risulterebbe critica in termini economici e di tempistiche, nonché lo sfruttamento della storia, della tradizione e del *brand* della società *target* già consolidati nel mercato. Un secondo ordine di vantaggi, potenziali, è dato dalla possibilità di esplicitare nei bilanci delle società incorporanti, post fusione, eventuali plusvalenze latenti insite nelle attività della incorporata/incorporante (a seconda che la fusione sia diretta o inversa) attraverso l’emersione e la relativa imputazione delle differenze da annullamento (ipotizzando il caso più frequente nel quale l’incorporante o l’incorporata detengono il 100% delle partecipazioni della società incorporata/incorporante) ai maggiori valori correnti di tali attività e/o ad avviamento, secondo le previsioni dell’art. 2504-*bis* c.c. Nel caso della fusione inversa, la differenza di annullamento può emergere in virtù dell’annullamento delle azioni proprie confluite nell’attivo della incorporante (controllata) a seguito della fusione ed è quantificata dalla differenza tra il valore assunto dalle proprie partecipazioni nel bilancio pre fusione dell’incorporata e il patrimonio netto contabile della stessa incorporante, pre fusione, che verrà conseguentemente anch’esso annullato. A tali maggiori valori, inoltre, è possibile attribuire anche rilevanza fiscale optando per il regime di affrancamento “ordinario” di cui all’art. 176, co. 2-*ter* del TUIR o il regime di affrancamento “derogatorio” di cui all’art. 15, co. 10 del D.L. 185/2008 attraverso il pagamento delle imposte sostitutive dell’IRES e dell’IRAP previste, con conseguenti risvolti in termini di maggiori ammortamenti fiscalmente riconosciuti. Nella fattispecie prospettata nell’istanza poc’anzi discussa, dalla simulazione delle scritture contabili post fusione, sarebbe emerso un disavanzo di annullamento interamente imputabile ad avviamento, anche se gli istanti non avrebbero manifestato l’intenzione di fruire del regime di affrancamento di tale plusvalore. Infine, attraverso il “*debt push down*” reso possibile dalla fusione inversa che ha traslato appunto il debito assunto dalla SPV nel bilancio della società *target*, è possibile beneficiare della deducibilità degli interessi passivi dovuti sul finanziamento esterno ai sensi dell’art. 96 del TUIR, a fronte di un risultato operativo lordo della gestione caratteristica (i.e. ROL) di esercizio della stessa *target* sufficientemente capiente.

³⁶ M. Mancin (a cura di), *Le operazioni straordinarie d’impresa. Normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*, Giuffrè, 2020.

2.3 Le implicazioni connesse con la struttura finanziaria dell'operazione

Nel paragrafo precedente si sono evidenziati ed esemplificati alcuni degli obiettivi, modalità e vantaggi che possono sottostare all'utilizzo del *leveraged cash out* e del *merger leveraged cash out* nell'ambito delle riorganizzazioni societarie e di impresa, quando sorretto da genuine esigenze economico-organizzative da parte degli operatori economici. Un'analisi quanto più organica e critica della tecnica in discussione, tuttavia, non può prescindere dalla consapevolezza in merito alle implicazioni connesse con la struttura finanziaria che sovente la caratterizza e che riconduce il LCO e il MLCO nel più ampio *genus* delle operazioni di acquisizione (in questo caso delle partecipazioni totalitarie o di controllo) di una società "target" ricorrendo alla leva finanziaria e che prevedono come naturale epilogo la traslazione dell'onere contratto per l'acquisizione sulla medesima società obiettivo asservendo la propria capacità di produrre ricchezza, in termini di utili distribuibili nel caso di LCO senza fusione e in termini di flussi di cassa attuali e prospettici in caso di MLCO, al pagamento del debito³⁷. Come analizzato nei paragrafi precedenti, infatti, una delle caratteristiche cardine del (*merger leveraged cash out*), come suggerito dalla sua denominazione, è riconducibile al fatto che l'acquisizione delle partecipazioni della società *target*, e pertanto il pagamento del valore economico della stessa, non avviene mediante l'esborso di risorse monetarie proprie ed interne al circuito imprenditoriale dell'acquirente, ma può creare un duplice canale debitorio verso i soci cedenti e verso istituti di credito esterni che finanziano, appunto, a debito l'operazione.

Il ricorso all'indebitamento nell'ambito delle operazioni di acquisizione societaria, e in generale per finanziare le attività d'impresa, in termini teorici e generali può costituire un importante strumento a disposizione degli operatori al fine di amplificare, senza la necessità di disporre di ingenti risorse proprie da destinare a capitale di rischio, il ventaglio dei propri investimenti e la redditività del capitale investito attraverso lo sfruttamento, appunto, della leva finanziaria. Il concetto di leva finanziaria, nell'ambito della finanza aziendale, misura il rapporto esistente tra l'indebitamento finanziario e i mezzi propri (i.e. patrimonio netto)³⁸ ed identifica l'effetto moltiplicatore che viene introdotto sul rendimento del capitale impiegato dai soci dall'utilizzo del debito per finanziare una determinata operazione. La redditività del patrimonio netto (i.e. ROE – *return on equity* – ossia il rapporto tra il reddito netto e il patrimonio netto), infatti, è

³⁷ ODCEC Roma, *Il leveraged buy-out. Tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive*, il fisco, Le Guide, giugno 2014.

³⁸ M. Regalli, M.G. Soana, G. Tagliavini, *Analisi finanziaria*, McGraw-Hill Education, 2018.

legata alla leva finanziaria attraverso la seguente relazione³⁹: $ROE = [ROA + (ROA - ROD) * \text{Mezzi di terzi} / \text{PN}] * (1-t)$. L'indice "ROA" – *return on assets* – misura la redditività dell'attività nette impiegate nella gestione caratteristica, nella gestione accessoria-patrimoniale e nella gestione finanziaria attiva ed è determinato dal rapporto tra EBIT e Attivo netto; l'indice "ROD" – *return on debt* – misura il costo medio sostenuto dall'impresa nel ricorrere al finanziamento presso terzi ed è il risultato del rapporto tra gli oneri finanziari pagati sul debito e l'importo complessivo dei Mezzi di terzi; il rapporto tra i Mezzi di terzi e il patrimonio netto rappresenta un indice che misura il tasso d'indebitamento complessivo dell'impresa (i.e. "leverage"); il coefficiente (1-t), dove "t" misura il tasso di incidenza della gestione tributaria, permette di tenere conto degli effetti dell'imposizione fiscale sulla redditività netta dell'impresa.

Dalla relazione sopra esposta, è possibile evincere come in presenza di un differenziale positivo tra il rendimento dell'attivo netto e il costo medio del debito (i.e. $ROA - ROD$), detto anche "spread", il ricorso all'indebitamento, *leverage*, comporta un effetto moltiplicativo positivo sulla redditività complessiva del capitale impiegato dai soci, rendendo conveniente il ricorso al debito⁴⁰. In questi termini, lo sfruttamento della leva finanziaria può permettere a certe condizioni di incrementare la redditività dell'impresa attraverso un adeguato *mix* di capitale di rischio e finanziamenti esterni. È altrettanto evidente, tuttavia, che un eccessivo squilibrio tra capitale proprio e capitale di debito che comporti un costo dell'indebitamento superiore al rendimento delle attività nette causerà un effetto negativo della leva finanziaria con conseguente distruzione della redditività dell'investimento.

Quanto appena esposto a livello teorico, se analizzato e ricondotto a sistema può permettere di individuare quelle che potrebbero essere le criticità da valutare attentamente nell'ambito delle operazioni di (*merger*) *leveraged cash out*. Nei termini di cui si discute è evidente, infatti, che l'esigenza da parte dei soci cedenti delle partecipazioni della società *target* di monetizzare il valore economico in esse insito deve essere controbilanciata e soppesata con il fatto oggettivo che l'operazione sotto un più ampio punto di vista comporta sovente l'innesto nella struttura societaria di un debito rilevante legato alla vicenda circolatoria delle partecipazioni e non all'attività caratteristica della stessa. Risulta imprescindibile, in tal senso, per la sostenibilità complessiva dell'operazione, che il ricorso all'indebitamento sia sufficientemente bilanciato

³⁹ U. Sòstero, P. Ferrarese, M. Mancin, C. Marcon, *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè, 2018, p. 337 e ss.

⁴⁰ È opportuno inoltre sottolineare che l'effetto della riduzione dell'utile netto di esercizio ad opera degli oneri finanziari dovuti sull'esposizione debitoria, può essere calmierato attraverso la deducibilità degli stessi dal reddito della società, incrementando l'effetto positivo della leva.

dalla necessità di non compromettere l'equilibrio economico-finanziario e gestionale della società *target*, che dall'altro lato della medaglia si troverà impegnata nella duplice esigenza di impiegare i propri flussi di cassa prospettici per ripagare il debito legato alla cessione delle partecipazioni, da un lato, e per l'effettuazione di nuovi investimenti legati allo sviluppo strategico e alla crescita del *business* caratteristico, dall'altro⁴¹. È fondamentale, pertanto, che le operazioni di riorganizzazione attuate attraverso la tecnica in discussione siano sorrette anche da concreti e ragionevoli obiettivi economico ed organizzativi che mirino a valorizzare la complessità degli interessi in gioco, e non meramente ad eventuali interessi personalistici dei soci promotori volti all'estrazione del valore economico delle società partecipate a loro beneficio con il depauperamento della struttura societaria. A maggior ragione tale considerazione deve assumere rilievo nei contesti in cui, come anticipato, spesso sono intraprese le operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* che vedono i soci cedenti e i soci promotori (acquirenti) legati da rapporti di carattere familiare e che potrebbero essere condizionate da una maggiore componente di interessi personali estranei dalle logiche economico-imprenditoriali.

Come tutte le operazioni di acquisizione effettuate a leva, alla luce di quanto esposto, anche le operazioni di LCO e MLCO non possono prescindere da una preliminare analisi della capacità attuale e prospettica da parte della società *target* di produrre sufficienti flussi di cassa in grado di ripagare il debito contratto, eventualmente rivisitati anche alla luce dei benefici di futuri interventi di riorganizzazione e ristrutturazione della società e del gruppo in senso ampio. L'osservazione è rilevante anche considerando il fatto che il finanziamento di tali operazioni, quando proveniente da istituti di credito, è nella prassi concesso con condizioni che attribuiscono alle banche specifici diritti di rimborso, o il diritto a integrazioni delle garanzie da parte dei soci, qualora non vengano rispettati dei *covenants* concordati, spesso legati a grandezze e economico-finanziarie quali l'Ebitda e la posizione finanziaria netta⁴².

Le modalità con cui può essere finanziata l'operazione e la composizione delle fonti di debito possono essere varie. Nei casi di *leveraged cash out* senza fusione tra la società veicolo e la società *target*, i soci della società veicolo possono concordare con i soci cedenti di *target* il differimento del prezzo di cessione e una volta effettuata l'acquisizione, il debito nei confronti dei cedenti può essere rimborsato dalla società veicolo attraverso una politica di dividendi

⁴¹ S. Cacchi Pessani, L.G. Picone, *Le operazioni di "leveraged recapitalization" nella nuova disciplina dell'art. 2501 bis*, Le Società N. 1/2005.

⁴² ODCEC Roma, *Il leveraged buy-out. Tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive*, il fisco, Le Guide, giugno 2014.

effettuata nel tempo da parte della *target* (c.d. *push up* del debito), per la quale quest'ultima può ricorrere a un finanziamento garantito dai suoi *asset*. In alternativa, può essere considerata la possibilità dell'erogazione dei finanziamenti esclusivamente a favore della società veicolo, la quale ricorre dapprima ad un'erogazione a breve termine eventualmente garantita da pegno sulle proprie partecipazioni (c.d. *bridge facility*) finalizzata all'acquisto delle partecipazioni di *target* ed in seguito ad un finanziamento a medio-lungo termine garantito da pegno sulle partecipazioni della stessa *target*. Anche in questo caso il rimborso del finanziamento così ottenuto in assenza di fusione avverrà attraverso una graduale politica di distribuzione di dividendi da parte di *target*. È opportuno evidenziare, tuttavia, che nella prassi delle operazioni di acquisizioni effettuate attraverso il ricorso all'indebitamento, spesso le banche finanziatrici impongono, attraverso apposite clausole negoziali, come condizione per erogare il capitale di debito che l'intera operazione sfoci nella fusione tra la società che procede all'acquisizione e la società acquisita al fine di ottenere un significativo "avvicinamento" del debito alla fonte dei flussi di cassa ed in generale alle risorse che ne possono garantire il ripianamento. Attraverso la fusione, infatti, che comunque costituisce un'operazione fiscalmente neutrale per i soci e le società coinvolte ai sensi dell'art. 172 del TUIR non comportando in questo senso uno svantaggio in termini fiscali, si ottiene la compenetrazione nello stesso organismo societario sia del patrimonio acquisito (inizialmente indirettamente attraverso le partecipazioni) che il debito contratto per l'acquisto, sicché il soggetto finanziatore può ottenere la sostituzione delle garanzie rappresentate dal pegno sulle partecipazioni, con garanzie direttamente accese sugli elementi patrimoniali della società risultante dalla fusione. Tale necessità può essere anche analizzata alla luce del fatto che nel caso di mancata fusione e il conseguente ripagamento del debito per mezzo della distribuzione degli utili della *target* può creare una serie di inefficienze ed incertezze legate al fatto che, da un lato la distribuzione dei dividendi è subordinata alla preventiva delibera assembleare della stessa *target* determinando di per sé uno sfasamento temporale tra la generazione dei flussi di cassa necessari al pagamento del debito e degli oneri finanziari connessi e l'acquisizione dei medesimi da parte della società veicolo, dall'altro al fatto che la distribuzione dei dividendi è solitamente postergata rispetto al pagamento della società *target* dei propri creditori⁴³.

Se da un lato dunque la fusione può rispondere alle logiche sottostanti alla concessione dei finanziamenti da parte degli istituti di credito e prestare maggiori garanzie per il rimborso verso

⁴³ Inefficienza incrementata nell'eventualità in cui nella *target* persistessero dei soci di minoranza che beneficerebbero di diritto ad una quota parte della distribuzione. Inoltre, può ben accadere che l'ammontare degli utili distribuibili potrebbe risultare inferiore rispetto alla liquidità generata dall'impresa.

questi ultimi, è indubbio che l'innesto nella composizione delle fonti della società *target* di un pesante indebitamento non strumentale alla propria attività caratteristica determina un'alterazione significativa delle garanzie patrimoniali generiche nei confronti dei creditori (ulteriori rispetto ai finanziatori dell'operazione), nonché del profilo di rischio dell'investimento, nel caso della persistenza di soci di minoranza. Interessi, questi ultimi, tutelati dal legislatore prevedendo l'obbligo di applicazione dell'articolo 2501-*bis* del Codice Civile alla “*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*” e, pertanto, anche alle operazioni di *merger leveraged cash out*⁴⁴, gravando le società partecipanti alla fusione di ulteriori adempimenti nell'ambito di quelli previsti dall'ordinario procedimento di fusione. La *ratio* degli adempimenti previsti dall'art 2501-*bis* è proprio quella di tutelare gli interessi meritevoli di protezione dei creditori e degli eventuali soci di minoranza che potrebbero subire dall'operazione un grave pregiudizio, prevedendo una serie di obblighi informativi aggiuntivi il cui fulcro è la valutazione e l'attestazione della fondatezza e della ragionevolezza della sostenibilità economica e finanziaria dell'operazione, che si deve tradurre nella capacità prospettica da parte della società risultante dalla fusione di assorbire l'indebitamento finanziario senza la compromissione del regolare rispetto dei rapporti giuridici caratterizzanti la propria attività caratteristica.

L'ordinario procedimento di fusione è scomponibile in tre fasi fondamentali⁴⁵:

1. la redazione del **progetto di fusione** da parte dell'organo amministrativo di entrambe le società partecipanti (art. 2501-*ter* c.c.), nel quale sono formalizzati i termini e le modalità con cui è svolta la fusione, secondo il contenuto informativo minimo previsto dal Codice Civile, tra cui, oltre agli aspetti più strettamente formali, l'atto costitutivo della società risultante dalla fusione, l'eventuale rapporto di cambio delle partecipazioni e l'eventuale conguaglio in denaro, modalità di assegnazione delle partecipazioni e data dalla quale partecipano agli utili. Per garantire la pubblicità del progetto a beneficio dei soggetti portatori di interesse, lo stesso deve essere depositato nel registro delle imprese per l'iscrizione o essere pubblicato nei siti internet delle società almeno 30 giorni prima della convocazione dell'assemblea dei soci tenuti alla successiva approvazione;

⁴⁴ S. Cacchi Pessani, L.G. Picone, *Le operazioni di “leveraged recapitalization” nella nuova disciplina dell'art. 2501 bis*, Le Società N. 1/2005; M. Carone, *Le operazioni di merger leveraged cash-out: il labile confine tra rischio e legittimità*, Le Società 2/2011.

⁴⁵ M. Mancin (a cura di), *Le operazioni straordinarie d'impresa. Normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*, Giuffrè, 2020.

2. la redazione degli **altri documenti informativi rilevanti** a tutela dei soci e dei creditori e la **delibera di fusione** da parte delle assemblee dei soci di ciascuna società, o da parte dell'organo amministrativo nel caso di fusione per incorporazione con partecipazione totalitaria nell'incorporata. Gli altri documenti informativi fondamentali sono rappresentati in particolare da:
 - a. **situazione patrimoniale** aggiornata delle società partecipanti alla fusione, redatta dall'organo amministrativo (art. 2501-*quater* c.c.);
 - b. **relazione dell'organo amministrativo** (art. 2501-*quinquies* c.c.) delle società partecipanti alla fusione, nella quale devono essere giustificati ed illustrati dal punto di vista economico e giuridico i contenuti del progetto di fusione, le modalità dell'eventuale determinazione del rapporto di cambio, nonché adeguate informazioni in merito ai metodi di valutazione adottati per la stima dei capitali economici delle società;
 - c. la **relazione degli esperti** (art. 2501-*sexies* c.c.), cioè revisori legali dei conti o società di revisione iscritti nell'apposito registro, il cui obiettivo è l'attestazione della ragionevolezza da parte di soggetti dotati di sufficiente competenza ed indipendenza dei dati, dei metodi e delle valutazioni impiegate per determinare il rapporto di cambio. Le società partecipanti alla fusione possono richiedere congiuntamente la nomina di uno o più esperti comuni da parte del tribunale presso cui ha sede la società incorporante o risultante dalla fusione.

Tali documenti devono essere depositati in copia presso la sede delle società o pubblicati nel loro sito internet almeno 30 giorni prima della delibera di fusione, congiuntamente ai bilanci degli ultimi tre esercizi di ciascuna società partecipante (qualora disponibili, considerando che solitamente la società veicolo che procede all'acquisto della *target* è una *newco*) e alla relazione sulla gestione da parte degli organi amministrativi;

3. **l'atto di fusione** (art. 2504 c.c.), il quale rappresenta il passaggio conclusivo dell'*iter* procedimentale e deve essere stipulato mediante atto pubblico da parte dei rappresentanti legali delle società partecipanti. Tra la delibera di fusione e l'atto di fusione devono trascorrere tuttavia almeno 60 giorni al fine di consentire un'adeguata informazione da parte dei creditori, i quali possono anche presentare opposizione alla realizzazione della fusione.

Ebbene, **l'art. 2501-*bis* c.c.**, come anticipato, amplifica la portata sostanziale ed informativa del procedimento appena sintetizzato, prevedendo gli ulteriori adempimenti di cui si discuterà

sotto, nel caso di fusione tra società, “*una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra*” e come corollario dell’operazione “*il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti*”.

Il comma 2 del citato articolo dispone che il **progetto di fusione** sia **integrato** da parte degli organi amministrativi con l’indicazione delle **risorse, attuali e prospettiche** (e.g. disponibilità di cassa attuali, flussi di cassa futuri, disinvestimento di *asset* non strategici), previste per il **rimborso del finanziamento** contratto per l’acquisizione e dei connessi oneri finanziari, e per il soddisfacimento delle obbligazioni contratte per l’ordinario svolgimento dell’attività caratteristica, fino al rimborso del debito stesso.

Il comma 3 dell’art. 2501-*bis* dispone che la **relazione degli amministratori** di cui all’art. 2501-*quinquies* c.c. debba essere integrata con “*le ragioni che giustificano l’operazione*” e che debba contenere “*un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie*” che saranno necessarie nell’ambito dell’intero arco temporale del progetto complessivo (indebitamento, acquisto della *target*, fusione ed estinzione del finanziamento). Il piano economico e finanziario consente dunque agli amministratori di giustificare nel concreto l’operazione e la sua sostenibilità, illustrando in maniera analitica sulla base di elementi descrittivi e quantitativi in che modo la leva finanziaria che caratterizza l’operazione si prevede verrà assorbita dalla società risultante dalla fusione, prendendo in considerazione l’esposizione debitoria preesistente alla fusione nei confronti dei creditori “ordinari” e dei soggetti finanziatori del MLCO, le obbligazioni che saranno contratte nel corso del regolare svolgimento dell’attività economica della società risultante dalla fusione, le modalità e le tempistiche previste per l’estinzione del finanziamento erogato ai fini dell’intera operazione sulla base degli accordi intercorsi tra acquirente e finanziatori terzi⁴⁶.

Il comma 4 dell’art. 2501-*bis* c.c. dispone che la **relazione degli esperti** di cui all’art. 2501-*sexies* c.c. debba altresì **attestare la ragionevolezza** delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle **risorse finanziarie previste per la sostenibilità** dell’intera operazione. Tale relazione non deve entrare nel merito delle ragioni che hanno spinto gli operatori economici ad implementare l’operazione di MLCO, ma deve fornire un giudizio di ragionevolezza, di non arbitrarietà, di coerenza delle assunzioni impiegate dall’organo

⁴⁶ C. Cincotti, *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell’indebitamento e interessi tutelati dall’ordinamento*, Rivista delle società n. 4/2011.

amministrativo nelle proiezioni economiche e finanziarie a fondamento della sostenibilità dell'indebitamento contratto⁴⁷.

Infine, il comma 5 dell'art. 2501-*bis* prevede, in aggiunta agli adempimenti e ai documenti ordinari del procedimento di fusione, che al progetto di fusione debba essere allegata “*una relazione del soggetto incaricato alla revisione legale dei conti della società obiettivo o della società acquirente*” volta a fornire un giudizio in merito all'attendibilità dal punto di vista contabile dei dati presenti nel progetto di fusione, nella relazione degli amministratori e nel piano economico-finanziario.

In ultima sintesi, pertanto, il quadro normativo delineato per le operazioni di fusione precedute dall'acquisto mediante il ricorso all'indebitamento definisce un processo di “legittimità controllata” dell'intera operazione, che non può prescindere dalla sua sostenibilità economica e finanziaria e dunque dalla capacità da parte della società *target* di generare sufficienti e stabili flussi di cassa futuri. L'obiettivo, come già detto, è di **potenziare il flusso informativo a tutela dei portatori di interessi meritevoli**, quali eventuali soci di minoranza e creditori, che potranno impugnare la delibera di fusione e paralizzare il procedimento di fusione, rispettivamente, secondo le forme di tutela previste dalla legge. In particolare, per i creditori dissenzienti che hanno maturato i propri crediti anteriormente alla data di deposito o pubblicazione del progetto di fusione, è permesso opporsi alla delibera di fusione salvo che siano fornite loro adeguate garanzie ai sensi dell'art. 2503 c.c.

⁴⁷ CNDC, *La fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy-out)*, Documento Aristeia n. 50, giugno 2005.

3 Gli aspetti fiscali rilevanti connessi con le operazioni di *leveraged cash out*

3.1 I vantaggi fiscali ottenibili dai soci promotori e le contestazioni dell’Agenzia delle Entrate

Come ampiamente discusso nel precedente capitolo, la caratteristica che contraddistingue le operazioni di LCO e MLCO è che il corrispettivo di cessione delle partecipazioni detenute nella società *target* da parte di persone fisiche, che si sono previamente valse della facoltà di rivalutarne il costo fiscale attraverso l’istituto *ex art. 5* della Legge 448/2001, genera un canale debitorio nei confronti dei cedenti e spesso anche nei confronti di istituti di credito terzi da parte della società acquirente o risultante dalla fusione, che viene estinto attraverso la canalizzazione dei flussi di cassa generati dalla società *target* a servizio del debito, attraverso modalità che caso per caso sono ritenute percorribili.

Parallelamente ai possibili obiettivi e vantaggi di tipo economico-organizzativo e alle implicazioni connesse con la struttura finanziaria delle operazioni di (*merger*) *leveraged cash out*, tali operazioni presentano anche un’altra componente rilevante di criticità dal momento che rientrano sovente sotto la lente d’ingrandimento dell’Agenzia delle Entrate, che tende a contestare i vantaggi fiscali ottenibili dai soci cedenti e/o comunque dai soci promotori attraverso l’istituto dell’abuso del diritto di cui all’art. 10-*bis* della Legge 212/2000.

Infatti, accanto agli obiettivi economico-organizzativi e societari che possono essere ricercati attraverso le operazioni ricondotte al paradigma del *leveraged cash out*, ci sono anche dei – talvolta significativi – vantaggi di natura fiscale ottenibili dai contribuenti derivanti dai tratti caratteristici che contraddistinguono siffatti schemi, come sopra sintetizzati.

In termini generali, attraverso la rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni, è possibile, attraverso il pagamento dell’imposta sostitutiva prevista dall’istituto, con aliquota inferiore rispetto a quella prevista per l’imposizione ordinaria delle plusvalenze da *capital gain*, ridurre fortemente o addirittura azzerare l’ammontare della plusvalenza da alienazione delle partecipazioni. Nel caso in cui all’acquisto delle partecipazioni abbia provveduto un veicolo societario partecipato da tutti o anche solo alcuni dei soci cedenti, come accade nelle operazioni di LCO, l’Amministrazione finanziaria contesta la natura circolare di tali operazioni, e quindi la loro sostanza economica, sostenendo che i contribuenti violando la *ratio* e le finalità dell’istituto della rivalutazione, che secondo le ricostruzioni degli uffici impositori è volto ad incentivare la circolazione delle partecipazioni nel mercato, ottengono un beneficio fiscale

indebita costituito dall'applicazione della più mite imposta sostitutiva sulla rivalutazione in luogo dell'ordinaria imposta prevista sulla distribuzione dei dividendi e sulle riserve di dividendi da parte della *target*. Sostanzialmente, quindi, l'Agenzia delle Entrate riqualifica l'operazione ritenuta circolare complessivamente come una distribuzione di dividendi. In altre situazioni invece, specialmente in situazioni di *family buy out* nelle quali alcuni dei soci cedenti dismettono completamente le partecipazioni nella *target* senza rientrare nel veicolo acquirente, l'Agenzia delle Entrate contesta l'aggiramento da parte dei contribuenti dell'istituto del recesso "tipico" ritenuto direttamente applicabile, ed in particolare della tassazione riservata ai redditi di capitale ad esso connessa, i quali attraverso la rivalutazione delle partecipazioni e la successiva vendita si precostituirebbero le basi per porre in essere un recesso "atipico" che sconterebbe invece l'imposizione prevista per i *capital gain*, potendo pertanto usufruire del costo rivalutato delle partecipazioni. Sulla scia di queste contestazioni, basate sulla asserita trasformazione artificiosa di un recesso "tipico" in un recesso "atipico", l'Agenzia delle Entrate tende addirittura a ricondurre al *leveraged cash out* – in questi casi utilizzato più come un aggettivo per attribuire all'operazione un connotato di spregio dal punto di vista fiscale – le operazioni di acquisto di azioni proprie da parte di società per azioni (regolato dall'art. 2357 c.c.), previa rivalutazione del loro costo fiscale da parte dei soci, riqualificandolo come distribuzione di dividendi⁴⁸.

Nello specifico, secondo le contestazioni mosse dall'Agenzia delle Entrate, il vantaggio fiscale ottenibile, quando i soci cedenti rimangono nella compagine partecipativa della *holding* di nuova costituzione (i.e. *newco*, o comunque della società acquirente) o della società risultante a valle di un MLCO, può essere commisurato dalla differenza tra:

- l'imposizione dell'incasso diretto (i.e. senza rivalutazione e cessione delle partecipazioni) degli utili e delle riserve, che vengono canalizzati per il rimborso del prezzo di cessione delle partecipazioni, il quale sconterebbe, secondo l'attuale regime di tassazione dei **redditi di capitale** previsto per le persone fisiche non imprenditori, un'**imposta sostitutiva** dell'IRPEF del **26%**, da applicare sull'intera distribuzione; e
- l'imposizione della plusvalenza da **capital gain** tassabile secondo il regime dei redditi diversi realizzata a seguito della cessione a titolo oneroso delle partecipazioni, che in via ordinaria, ad oggi, sconta un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 26% da applicare alla differenza tra il corrispettivo da cessione e il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, ma che può essere ridotta, se non azzerata, attraverso

⁴⁸ C.T. Prov. Padova, Sez. 1, Sent. n. 48 del 29/01/2019; C.T. Reg. Veneto, Sez. 5, Sent. n. 30 del 04/01/2021.

il pagamento dell'imposta sostitutiva prevista dal regime della **rivalutazione** di cui all'art. 5 della Legge 448/2001, che, ad oggi, ammonta al **16%** e trova come base imponibile l'intero valore di perizia proporzionalmente corrispondente sulle partecipazioni. Tale istituto, infatti, permette di rideterminare il valore di carico delle partecipazioni in sede della determinazione proprio del *capital gain* in caso di realizzo a titolo oneroso.

Nella quantificazione del vantaggio complessivo, nel caso di LCO senza fusione, è poi necessario scomputare la tassazione dei dividendi corrisposti dalla *target* alla propria *holding*, che qualora sia costituita nella forma di società di capitali, scontano una tassazione effettiva dell'1,2% del loro ammontare (data dall'applicazione dell'aliquota IRES del 24% ad oggi in vigore al 5% dell'ammontare dei dividendi, secondo le previsioni dell'art. 89 del TUIR).

Nella sostanza, l'Amministrazione finanziaria valuta con sospetto le operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* connotate per loro espressa caratteristica da un rapporto di correlazione, a vario titolo, tra i soggetti che cedono le partecipazioni della società *target*, e la compagine partecipativa della società veicolo, denotando un preminente intento di porre in essere arbitraggi fiscali che attraverso un asserita strumentalizzazione di negozi giuridici consentono ai contribuenti di sostituire l'imposizione prevista per i redditi di capitale con quella prevista per i redditi diversi. Il sospetto di un intento elusivo da parte degli uffici accertatori, risulta tanto più marcato quando intercorre un lasso di tempo ridotto tra la fruizione del regime di rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni e il compimento dell'operazione.

Ebbene, al fine di esprimere considerazioni e valutazioni in merito alle contestazioni mosse dall'Agenzia delle Entrate, le quali verranno affrontate compiutamente nel quarto capitolo dell'elaborato, è bene ricordare che il fulcro delle contestazioni basate sull'abuso del diritto dovrebbe fondarsi sull'ottenimento da parte dei contribuenti di un vantaggio fiscale indebito, che si sostanzia nella violazione della *ratio* o finalità di una norma applicata o dei principi dell'ordinamento tributario⁴⁹. Nel prosieguo del presente capitolo verrà pertanto analizzato il sotto-sistema impositivo rilevante con riferimento ai redditi ricavabili dalla detenzione di partecipazioni, l'istituto della rivalutazione *ex. art 5* della Legge 448/2001, come tale istituto ha

⁴⁹ Gli altri elementi costitutivi dell'abuso, come ampiamente discusso nel primo capitolo, sono l'assenza di sostanza economica delle operazioni realizzate e l'essenzialità del vantaggio fiscale indebito. Vantaggio fiscale che non può considerarsi indebito quando il contribuente si avvale, nel perimetro della lecita pianificazione fiscale, di regimi opzionali differenti resi a disposizione dall'ordinamento e dotati di pari dignità (co. 4, art 10-*bis*, Legge 212/2000). La condotta abusiva, inoltre, non può in ogni caso essere contestata se sorretta da valide ragioni extrafiscali di carattere non marginale (co. 3, art. 10-*bis*, Legge 212/2000).

inciso negli anni nelle ordinarie regole di imposizione dei redditi citati, nonché la possibile *ratio* di tale istituto.

Per ragioni di efficienza ed efficacia espositiva, saranno analizzate le discipline applicabili alla detenzione di partecipazioni da parte di persone fisiche non imprenditori residenti ai fini fiscali in Italia in società di capitali anch'esse residenti in Italia.

3.2 La tassazione dei redditi di natura finanziaria connessi con la detenzione di partecipazioni societarie da parte di persone fisiche non imprenditori

3.2.1 Il regime fiscale dei dividendi

Ai sensi dell'art. 44, co.1, lett. e) del TUIR, “*gli utili derivanti dalla partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'imposta sul reddito delle società [...]*” costituiscono **redditi di capitale**, rappresentando la remunerazione dei soci derivante dall'investimento “di capitale” che ha generato il rapporto partecipativo nelle società soggette ad IRES. Pertanto, i dividendi distribuiti dalla società partecipata, previa approvazione del bilancio di esercizio e specifica delibera assembleare (art. 2433 c.c.), a persone fisiche non imprenditori, sono imponibili per i soci senza alcuna deduzione e secondo il “principio di cassa” (art. 45 del TUIR) e sono soggetti a tassazione secondo quanto disposto dall'art. 47 del TUIR e dall'art. 27, co. 1 del D.p.r. 600/1973. In particolare, quest'ultima disposizione prevede l'applicazione di una **ritenuta d'imposta del 26%** sull'ammontare del dividendo da parte della società che lo distribuisce, indipendentemente dal fatto che le partecipazioni di riferimento siano qualificate o non qualificate, in coerenza con l'allineamento dell'imposizione introdotto dalla Legge di Bilancio per il 2018 (i.e. Legge 205/2017).

Infatti, in passato, al fine di mitigare il fenomeno di doppia imposizione economica⁵⁰, causata dalla tassazione degli utili prima in capo alla società al momento della loro generazione e in un secondo momento in capo ai soci al momento della distribuzione dei dividendi, il legislatore aveva previsto un regime di esclusione parziale a favore dei soci che dipendeva, oltre che dalla qualificazione soggettiva degli stessi soci, dalla natura “qualificata” o “non qualificata” delle partecipazioni. In particolare, ai sensi dell'art. 67, co. 1, lett. c) del TUIR, sono qualificate le partecipazioni che:

⁵⁰ La doppia imposizione economica avviene quando la medesima ricchezza è colpita da tassazione in capo a due soggetti diversi. Si distingue dalla doppia imposizione giuridica, che si verifica invece quando la medesima ricchezza è colpita da tassazione due volte in capo allo stesso soggetto (M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2018).

- rappresentano nell'assemblea ordinaria una partecipazione al voto superiore al 2% o al 20%, a seconda che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o meno, rispettivamente; oppure
- garantiscono una partecipazione al capitale sociale superiore al 5% o al 25%, anche in questo caso, a seconda che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o meno, rispettivamente.

Di conseguenza, gli utili prodotti nell'esercizio in corso al 31/12/2017, se distribuiti a soci detentori di partecipazioni qualificate concorrevano alla determinazione del reddito di capitale nella misura del 58,14% (esclusione del 41,86%) del loro ammontare ed erano assoggettati alla tassazione IRPEF con aliquote progressive, con aliquota applicabile allo scaglione massimo del 43%. Di contro, gli stessi utili, se distribuiti a soci detentori di partecipazioni non qualificate, erano (e sono tutt'ora) assoggettati all'imposizione sostitutiva con applicazione di una ritenuta d'imposta del 26% sul loro intero ammontare.

Per completezza, vale la pena rilevare che l'art. 1, co. 1006 della citata Legge di Bilancio per il 2018 ha introdotto un **regime transitorio** applicabile alle distribuzioni di riserve di utili formatesi fino all'esercizio in corso al 31/12/2017 derivanti da partecipazioni qualificate, al fine di non penalizzare i soci che detengono partecipazioni qualificate in società con riserve di utili formatesi fino a tale esercizio, per effetto della modifica già discussa del regime impositivo in oggetto⁵¹. In particolare, tale comma ha introdotto un regime derogatorio e transitorio tale per cui alle **distribuzioni di utili** derivanti da partecipazioni qualificate **prodotti fino al 31/12/2017**, se **deliberate entro il 31/12/2022**, hanno continuato ad applicarsi le disposizioni di cui al D.M. 26 maggio 2017, e pertanto, il precedente regime di imposizione che prevedeva una misura di concorso parziale alla formazione del reddito del socio sulla base del periodo di imposta in cui gli utili si sono formati. Tale misura variava – in forza di appositi decreti ministeriali – in coerenza con l'aliquota IRES vigente nel periodo di maturazione dell'utile⁵². Nel prospetto seguente è riassunta l'evoluzione nel tempo del regime impositivo dei dividendi distribuiti a soci persone fisiche non in regime d'impresa, da parte di società di capitali soggette ad IRES, titolari di partecipazione qualificate.

⁵¹ Relazione illustrativa al Disegno di Legge di Bilancio Integrato per il triennio 2018-2020.

⁵² Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 56/E/2019; Agenzia delle Entrate, Principio di diritto n. 3/2022.

Imposizione dei dividendi distribuiti a persone fisiche non imprenditori titolari di partecipazioni qualificate negli anni⁵³			
Periodo di maturazione degli utili	Regime impositivo applicabile	Tassazione effettiva assumendo l'applicazione dell'aliquota IRPEF prevista dall'ultimo scaglione	Aliquota IRES vigente
Delibere di distribuzione adottate fino al 31/12/2022 per utili formati entro il 31/12/2017			
Fino al 31/12/2007	Quota imponibile del 40% (esclusione del 60%)	17,2%	33%
Dall'1/1/2008 al 31/12/2016	Quota imponibile del 49,72% (esclusione del 50,28%)	21,38%	27,5%
Dall'1/1/2017 al 31/12/2017	Quota imponibile del 58,14% (esclusione del 41,86%)	25%	24%
Delibere di distribuzione adottate per utili formati dall'1/1/2018 e delibere di distribuzione in ogni caso adottate dall'1/1/2023			
Dall'1/1/2018	Imposta sostitutiva dell'IRPEF tramite ritenuta d'imposta del 26%	26%	24%

Infine, i dividendi distribuiti con riferimento a partecipazioni non qualificate, prima dell'introduzione dell'aliquota del 26% a decorrere dall'1/7/2014, subivano un'imposizione sostitutiva con applicazione di una ritenuta d'imposta del 12,5% fino al 31/12/2011, e del 20% fino al 30/6/2014.

3.2.2 Il regime fiscale dei redditi derivanti dal recesso e cenni alla disciplina civilistica

Il diritto di recesso costituisce il potere dei soci di sciogliersi dalla società (i.e. diritto potestativo) mediante un atto unilaterale e recettizio nei confronti della società stessa. Esso non rappresenta la naturale manifestazione di un diritto partecipativo del socio, ma un estremo rimedio di tutela riconosciuto dalla legge in determinate fattispecie, come contrappeso al principio maggioritario che contraddistingue il funzionamento della società⁵⁴. L'istituto del recesso, pertanto, svolge innanzitutto la funzione di bilanciamento tra il potere della

⁵³ Fonte: elaborazione propria.

⁵⁴ M. Meoli, in M. Meoli, G. Odetto, M. Valinotti (a cura di), *Il recesso del socio. Profili civilistici, contabili e fiscali*, Quaderni Eutekne, 2023.

maggioranza e gli interessi della minoranza dissenziente, di fonte alle decisioni più “radicali” deliberate dalla prima⁵⁵.

La disciplina civilistica del recesso è collocata negli artt. 2437-2437-*sexies* del Codice Civile per le S.p.A. e nell’art. 2473 c.c. per quanto riguarda le S.r.l. Tali disposizioni, in termini generali contengono le norme dirette ad individuare:

- le diverse cause di recesso;
- le modalità di esercizio;
- i criteri di determinazione del valore delle partecipazioni da liquidare al socio recedente;
- il procedimento di liquidazione.

Ai fini del presente elaborato, vale la pena rilevare che, **nelle S.p.A.**, le **cause di recesso** possono essere:

- **legali non disponibili** (art. 2437, co. 1 c.c.), in relazione alle quali il diritto di recesso non può essere precluso o limitato da specifiche previsioni statutarie. Si tratta di fattispecie che determinano alterazioni significative dell’organizzazione, idonee a incidere sul programma produttivo originario, tra cui:
 - la modifica della clausola dell’oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell’attività della società;
 - la trasformazione della società;
 - le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione;
- **legali disponibili** (art. 2437, co. 2 c.c.), cioè previste sempre dalla legge, ma operanti solo laddove lo statuto non disponga diversamente. Si tratta de:
 - la proroga del termine di durata della società;
 - l’introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni;
- **convenzionali** (solo per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio), attraverso l’inserimento nello statuto di ulteriori cause di recesso, in aggiunta a quelle legalmente tipizzate, ancorché collegate a importanti mutamenti del programma organizzativo e non a mere vicende economiche della società⁵⁶.

⁵⁵ M. Cian (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli, 2018.

⁵⁶ M. Cian (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli, 2018.

Nelle fattispecie sopra discusse, è legittimato a recedere l'azionista che non abbia votato a favore della delibera modificativa e il recesso può essere esercitato anche solamente per alcune delle azioni possedute (i.e. recesso parziale).

Nelle **S.r.l.**, le **cause di recesso** possono essere:

- **legali e inderogabili** (operanti “*in ogni caso*”, art. 2473, co. 1 secondo periodo c.c.), per i soci che non abbiano acconsentito, tra gli altri, a:
 - cambiamento dell'oggetto o del tipo di società;
 - fusione o scissione;
 - eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'atto costitutivo;
- **convenzionali** (art. 2473, co. 1 primo periodo c.c.), rimesse alla previsione dell'atto costitutivo e per le quali i soci di S.r.l. godono di ampia autonomia, potendo perseguire gli obiettivi più disparati.

La legittimazione al recesso spetta, quando la causa dipenda da una decisione dei soci, a quelli non consenzienti (i.e. assenti, astenuti e contrari), invece quando la causa sia di tipo convenzionale la legittimazione dipende dal tipo di causa. Il recesso nelle S.r.l. può anche essere parziale per espressa previsione dell'atto costitutivo.

Inoltre, sia per le S.p.A., sia per le S.r.l., qualora costituite a tempo indeterminato (e, per le S.p.A., qualora non quotate), il recesso dei soci può anche avvenire **ad nutum**, esercitabile cioè liberamente, in qualsiasi momento, senza dipendere dal verificarsi di particolari ragioni giustificative.

Per quanto riguarda le **modalità di attuazione** del recesso, in linea di principio, per entrambe le categorie di società, si procede *in primis* alla cessione delle azioni/quote agli altri soci, proporzionalmente alla rispettiva quota di partecipazione, o anche a soggetti terzi. Qualora tali modalità di liquidazione non abbiano avuto buon esito:

- per quanto riguarda le S.p.A., le azioni dovranno essere rimborsate direttamente dalla società, che le acquista, attingendo alle riserve disponibili o agli utili distribuibili. Qualora tali fondi non sussistano, occorrerà la deliberazione di una riduzione del capitale sociale, con conseguente estinzione, in questo caso, delle azioni;
- per quanto riguarda le S.r.l., le quote devono essere liquidate attingendo alle riserve disponibili o agli utili, accrescendo proporzionalmente le quote dei soci restanti.

Qualora le riserve citate non siano sufficienti, occorrerà la riduzione del capitale sociale con estinzione delle partecipazioni.

Il **valore della liquidazione** ai soci recedenti, a titolo di corrispettivo in caso di cessione agli altri soci o a terzi, a titolo di rimborso in caso di pagamento mediante riduzione delle riserve o del capitale sociale, deve essere determinato proporzionalmente al patrimonio sociale, attraverso l'applicazione di **criteri di valutazione** tali da riflettere il **valore reale** del patrimonio stesso, tenuto conto della consistenza patrimoniale a valori correnti e delle prospettive reddituali.

Passando ora al trattamento fiscale delle somme erogate ai soci recedenti, persone fisiche non imprenditori, in virtù dell'esercizio, appunto, del recesso, la prassi dell'Agenzia delle Entrate⁵⁷ distingue tra recesso "tipico" e recesso "atipico"⁵⁸, intendendo con:

- **recesso tipico**, le modalità di attuazione con annullamento delle partecipazioni da parte della società e liquidazione del socio utilizzando le riserve disponibili o riducendo il capitale sociale;
- **recesso atipico**, le modalità di attuazione con acquisto delle azioni/quote del socio recedente da parte degli altri soci o da parte di soggetti terzi.

Ebbene, seguendo l'impostazione terminologica adottata dall'AdE, nei casi di **recesso tipico**, costituiscono "utile", e quindi **redditi di capitale** tassabili secondo quanto previsto dal regime discusso nel paragrafo precedente, le somme ricevute dai soci a titolo di liquidazione delle azioni/quote per la parte eccedente il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle partecipazioni annullate, ai sensi dell'art. 47, co. 7 del TUIR. In sostanza, il recesso tipico si traduce in un depauperamento del patrimonio netto della società a favore dei soci che troverebbe corrispondenza sotto il profilo fiscale attraverso la tassazione del socio in coerenza con le norme fiscali previste per i dividendi⁵⁹.

⁵⁷ Circolare 16/06/2004, n. 26/E, Circolare 22/04/2005, n. 16/E.

⁵⁸ Terminologia di stampo convenzionale, posto che, come sopra delineato, a norma degli artt. 2437-*quarter* c.c. (S.p.A.) e 2473 c.c. (S.r.l.) la modalità "primaria" di liquidazione del socio uscente è quella dell'acquisto delle azioni/quote da parte dei soci superstiti o da parte di terzi, definita come "atipica" invece in ambito fiscale. Nei confronti di tale "licenza" assunta dall'Autorità fiscale italiana, non sono mancate critiche da parte della dottrina (E. Romita, G. Vaselli, *L'abuso del diritto nel family buy out. Note critiche alla posizione dell'Agenzia delle Entrate*, Bollettino Tributario 3/2020).

⁵⁹ G. Odetto, in M. Meoli, G. Odetto, M. Valinotti (a cura di), *Il recesso del socio. Profili civilistici, contabili e fiscali*, Quaderni Eutekne, 2023.

Viceversa, nei casi di **recesso atipico**, le somme attribuite al socio recedente non derivano dall'attribuzione di una parte del patrimonio della società, bensì dal patrimonio dei soggetti acquirenti, realizzandosi una vera e propria cessione di azioni/quote, potenzialmente in grado di generare **redditi diversi** di natura finanziaria di cui all'art. 67 del TUIR, determinati ai sensi del successivo art. 68 del TUIR. In particolare, costituiscono plusvalenze (i.e. *capital gain*) imponibili con un'imposta sostitutiva del 26% le eccedenze tra le somme ricevute dal socio recedente quale corrispettivo di vendita delle proprie partecipazioni e il costo fiscalmente riconosciuto delle medesime.

3.2.3 Il regime fiscale della cessione di partecipazioni

Ai sensi dell'art. 67, co. 1, lett. c) e *c-bis*) del TUIR le **plusvalenze** (o le minusvalenze) realizzate mediante la cessione a titolo oneroso, rispettivamente, di partecipazioni qualificate e non qualificate in società di capitali da parte di persone fisiche non imprenditori, costituiscono **redditi diversi**.

Il successivo art. 68, co. 6 del TUIR norma la determinazione della base imponibile prevedendo che le plusvalenze (o le minusvalenze) *“sono costituite dalla differenza tra il corrispettivo percepito [...] ed il costo od il valore di acquisto assoggettato a tassazione, aumentato di ogni onere inerente alla loro produzione, compresa l'imposta di successione o donazione, [...]”*. Gli artt. 5 e 6 del D.Lgs. 461/1997 (così come modificati dagli interventi legislativi intercorsi negli anni) regolano il regime di tassazione dei redditi in oggetto.

Ai fini qui che rilevano, la citata Legge 205/2017, a decorrere dalle plusvalenze realizzate dall'1/1/2019, ha unificato anche la tassazione delle plusvalenze derivanti da alienazione delle partecipazioni qualificate e non qualificate, alla stregua di quanto discusso nel paragrafo dedicato ai dividendi (senza prevedere però, per le plusvalenze, un regime transitorio). Pertanto, le plusvalenze realizzate a partire dall'1/1/2019 derivanti dall'alienazione di partecipazioni qualificate e non qualificate da parte di persone fisiche non imprenditori sono assoggettate ad imposizione attraverso l'applicazione di un'**imposta sostitutiva del 26%**.

Ne deriva che, fino al 31/12/2018 le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di:

- partecipazioni qualificate, concorrevano alla determinazione della base imponibile IRPEF dei contribuenti secondo le medesime regole e percentuali di esclusione discusse nel paragrafo dedicato ai dividendi;

- partecipazioni non qualificate, erano assoggettate a imposta sostitutiva del 26% (oppure del 12,5% o del 20%, a seconda del periodo di realizzo).

A corollario di quanto appena esposto, vale la pena sottolineare, come ribadito dall’Agenzia delle Entrate⁶⁰, che le plusvalenze si intendono realizzate nel momento in cui viene perfezionata la cessione a titolo oneroso, indipendentemente dal momento in cui viene liquidato e incassato il corrispettivo, il quale può essere percepito anche in un momento successivo e a rate. Pertanto:

- la data in cui avviene la cessione determina il regime fiscale applicabile alla plusvalenza;
- le date in cui vengono incassate le somme a titolo di corrispettivo della cessione determinano invece il periodo d’imposta a cui sono attribuibili gli imponibili.

A conclusione della sintetica disamina affrontata in questo paragrafo in merito alla fiscalità delle plusvalenze derivanti da alienazione di partecipazioni in società di capitali da parte di persone fisiche non imprenditori, è opportuno evidenziare **l’analogia** – di stampo economico – tra questa fattispecie e **l’incasso di dividendi**, tale **da giustificare la sostanziale coincidenza tra i regimi impositivi** previsti per entrambe le fattispecie. Ebbene, poiché gli utili e le riserve di utili – già soggetti ad imposizione presso la società generatrice - concorrono di regola alla formazione del prezzo in sede di negoziazione delle partecipazioni, idealmente i soci potrebbero monetizzare tali somme sia direttamente, attraverso la distribuzione e l’incasso dei dividendi (mantenendo tuttavia la qualifica di soci), sia indirettamente, attraverso, appunto, la vendita delle azioni o delle quote partecipative. Per tali ragioni, il legislatore ha previsto un regime di tassazione per le due fattispecie sostanzialmente coincidente, compresa la **mitigazione** del citato fenomeno di **doppia imposizione** dapprima attraverso il meccanismo di esclusione parziale, ed ora attraverso l’applicazione di un’imposta sostitutiva⁶¹.

3.3 La rivalutazione delle partecipazioni *ex art. 5 della Legge 448/2001*

L’istituto introdotto nell’ordinamento giuridico italiano con l’articolo 5 della Legge 28 dicembre 2001, n. 448 (i.e. legge finanziaria 2002), in termini generali, consente ai **soggetti non operanti in regime d’impresa, ai fini della determinazione delle plusvalenze da *capital gain* di cui all’art. 67, co. 1, lett. c) e *c-bis*) del TUIR, di rivalutare il costo o il valore di acquisto di partecipazioni** in società non quotate in mercati regolamentati, assumendo come costo rideterminato il valore, ad una data prestabilita, della frazione corrispondente di

⁶⁰ Circolare 27/06/2014, n. 19/E.

⁶¹ M. Beghin, *Diritto Tributario*, CEDAM, 2020.

patrimonio netto della società partecipata come risultante da una **perizia giurata di stima**, attraverso l'**assoggettamento** di tale **valore rideterminato** ad una **imposta sostitutiva** delle imposte sui redditi, secondo quanto disposto dai commi da 2 a 7 del citato art. 5.

L'istituto in commento anche se originariamente introdotto dal legislatore quale norma agevolativa di carattere straordinario, è stato sistematicamente prorogato negli anni – quasi senza soluzione di continuità – “radicandosi” ormai sostanzialmente all'interno dell'ordinamento giuridico italiano, comportando la coesistenza pressoché permanente di due regimi di tassazione dei *capital gain*⁶².

La Legge di Bilancio per il 2023 (i.e. Legge 197/2022) ha prorogato per il 2023 l'istituto in discussione, prevedendo la possibilità per i soggetti non imprenditori di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni possedute alla data dell'1/1/2023, attraverso la redazione della perizia di stima e il versamento dell'imposta sostitutiva sul valore periziato entro il 15/11/2023. La Legge 197/2022, inoltre, ha introdotto per la prima volta la possibilità di rideterminare il costo fiscale anche delle partecipazioni negoziate in mercati regolamentati e in sistemi multilaterali di negoziazione, attraverso l'aggiunta del comma 1-*bis* all'interno dell'articolo 5 della Legge 448/2001. Ai fini del presente elaborato, stante la recente introduzione di tale possibilità e la conseguente assenza, in documenti di prassi dell'AdE o in precedenti giurisprudenziali, di operazioni di *leveraged cash out* che abbiano previsto la rivalutazione del costo fiscale di partecipazioni quotate, è sufficiente annotare che, in luogo della perizia giurata di stima, il costo fiscale rivalutato delle partecipazioni quotate da utilizzare quale base imponibile per il pagamento dell'imposta sostitutiva deve essere determinato ai sensi dell'art. 9, co. 4, lett. a) del TUIR. Di conseguenza, rileva il valore normale delle partecipazioni, determinato come la media aritmetica dei prezzi rilevati “*nell'ultimo mese*” (i.e. per le partecipazioni possedute all'1/1/2023, la media aritmetica dei prezzi rilevati a dicembre 2022).

Da ultimo, la Legge di Bilancio per il 2024 (i.e. Legge 213/2023) ha nuovamente prorogato la possibilità di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni quotate e non quotate detenute da soggetti non imprenditori alla data dell'1/1/2024, con redazione e giuramento della perizia di stima e versamento dell'imposta sostitutiva entro il prossimo 30/06/2024.

Tornando ora alle caratteristiche strutturali dell'istituto della rivalutazione delle partecipazioni possedute da soggetti non imprenditori, l'**imposta sostitutiva** ammonta attualmente al **16%**,

⁶² S. Marchese, *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2016; M. Beghin, *La cessione di partecipazioni affrancate e il leveraged cash out tra interpretazione della legge e abuso del diritto*, Bollettino Tributario 21/2020.

sia per le partecipazioni qualificate, sia per le partecipazioni non qualificate (ed inoltre non varia a seconda che le partecipazioni siano quotate o meno). Tale imposta deve essere versata dai soggetti possessori delle partecipazioni interamente entro la data – di volta in volta – prestabilita (e.g. 15/11/2023), oppure può essere rateizzata in tre rate annuali di pari importo, con maggiorazione degli interessi del 3% annuo e con versamento della prima rata sempre entro la citata data. Il requisito essenziale affinché l'opzione per la rideterminazione del costo o valore di acquisto delle partecipazioni e la conseguente obbligazione tributaria si considerino perfezionate, pena l'impossibilità di utilizzare il costo rideterminato ai fini della determinazione delle plusvalenze realizzate, è costituito dal versamento entro il termine previsto (e.g. 15/11/2023) dell'intera imposta sostitutiva o della prima rata⁶³ (oltre che dalla redazione e giuramento della perizia di stima, sempre entro tale data). Naturalmente, l'obiettivo dell'istituto in commento, dal lato del contribuente, è di ottenere un risparmio di imposta in sede di realizzo a titolo oneroso delle partecipazioni e conseguente determinazione dell'imposizione dovuta sulla plusvalenza da *capital gain ex art. 67, co. 1, lett. c) e c-bis*) del TUIR. Considerando che:

- l'imposta sostitutiva prevista dall'istituto della rivalutazione è dovuta sull'intero valore periziato ed è attualmente pari al 16%; e che
- l'imposta sostitutiva prevista dal regime ordinario di tassazione dei *capital gain* da alienazione delle partecipazioni è dovuta sulla sola plusvalenza e prevede attualmente un'aliquota del 26%;

il regime agevolativo risulterà conveniente qualora l'imposta sostitutiva del 16% applicata sul valore di perizia in sede di affrancamento risulti inferiore al 26% della plusvalenza realizzata in assenza di tale rivalutazione. Tale verifica può essere condotta attraverso la seguente formula: "16% * valore di perizia < 26% * plusvalenza da realizzo". Considerato che il rapporto tra le due aliquote è di 0,6153846 (i.e. 16% / 26%), il regime della rivalutazione risulta conveniente per i contribuenti quando la plusvalenza realizzabile è superiore al 61,53846% del valore di perizia, e il risparmio di imposta sarà crescente, al decrescere del costo fiscale delle partecipazioni⁶⁴. Naturalmente, tali verifiche e considerazioni possono essere estese anche con riferimento alle versioni passate dell'istituto della rivalutazione, tenendo conto delle variazioni

⁶³ Agenzia delle Entrate, Circolare 04/08/2004, n. 35/E, confermata dalla Corte di Cassazione, Ordinanza 12/03/2018, n. 5981.

⁶⁴ S. Sanna, *Rivalutazione di partecipazioni e terreni*, Eutekne, Schede di Aggiornamento 11/2023, Scheda n. 694.14.

delle aliquote dell'imposta sostitutiva sul valore di perizia, nonché dei regimi impositivi di volta in volta vigenti con riferimento alla tassazione dei *capital gain*.

Ai fini della maggiore chiarezza espositiva, considerando anche che le operazioni di LCO concretamente rappresentate nei documenti di prassi dell'Agenzia delle Entrate e nei precedenti giurisprudenziali (di cui sarà affrontata la disamina nel capitolo successivo) sono riferite o intercorse in diversi anni, è utile rilevare quanto segue con riferimento alle varie riaperture dei termini della rivalutazione delle partecipazioni *ex art. 5* della Legge 448/2001:

- fino alla proroga prevista dalla Legge 147/2013⁶⁵, che permetteva di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni possedute all'1/1/2014, l'aliquota dell'imposta sostitutiva sul valore di perizia riferito alla medesima data era fissata al **4%** per le **partecipazioni qualificate** e al **2 %** per le **partecipazioni non qualificate**. Con riferimento a tale arco temporale, è opportuno evidenziare che:
 - fino al 2002 (compreso) le plusvalenze da alienazione di partecipazioni qualificate e non qualificate erano tassate con imposta sostitutiva del 27% e del 12,5%, rispettivamente;
 - le plusvalenze realizzate dall'1/1/2003 e fino al 2008 con riferimento a partecipazioni qualificate concorrevano alla determinazione della base imponibile IRPEF nella misura del 40%, con tassazione effettiva del 17,2% (assumendo l'applicazione dell'aliquota del 43% prevista dall'ultimo scaglione). Le medesime plusvalenze, se realizzate a partire dal 1/1/2009, erano incluse nella base imponibile IRPEF per il 49,72% del loro ammontare, scontando una tassazione effettiva del 21,38%;
 - le plusvalenze realizzate fino al 2011 con riferimento a partecipazioni non qualificate erano soggette a imposta sostitutiva del 12,5%. Le medesime plusvalenze, se realizzate dall'1/1/2012 e fino al 30/6/2014 erano soggette a imposta sostitutiva del 20%;
- a partire dalla proroga prevista dalla Legge 190/2014 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2015) e fino alla proroga prevista dalla Legge 208/2015 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2016) l'aliquota dell'imposta sostitutiva sul valore di perizia era raddoppiata all'**8%** per le **partecipazioni qualificate** e al **4%** per le **partecipazioni**

⁶⁵ Il primo anno di vigenza dell'istituto in commento era il 2002, con riferimento alle partecipazioni possedute all'1/1/2002.

non qualificate. Rispetto a tale arco temporale, è opportuno evidenziare che la tassazione ordinaria delle plusvalenze realizzate a decorrere dall'1/7/2014 con riferimento a partecipazioni non qualificate prevede un'imposta sostitutiva del 26% sul *capital gain*;

- a partire dalla proroga prevista dalla Legge 232/2016 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2017) e fino alla proroga prevista dalla Legge 205/2017 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2018) le aliquote dell'imposta sostitutiva sul valore periziato sono state unificate all'**8%**, sia per le **partecipazioni qualificate**, sia per quelle **non qualificate**. Rispetto a tale arco temporale, è opportuno evidenziare che la tassazione ordinaria delle plusvalenze realizzate nel corso del 2018 con riferimento a partecipazioni qualificate prevedeva la concorrenza del *capital gain* alla base imponibile IRPEF nella misura del 58,14%, con tassazione effettiva del 25%;
- con la proroga prevista dalla Legge 145/2018 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2019) l'aliquota dell'imposta sostitutiva sul valore periziato è stata innalzata all'**11%** per le **partecipazioni qualificate** e al **10%** per le **partecipazioni non qualificate**. A partire dalle plusvalenze realizzate a decorrere dall'1/1/2019, inoltre, l'imposizione ordinaria prevede l'applicazione dell'imposta sostitutiva sul *capital gain* del 26% anche con riferimento al realizzo di partecipazioni qualificate, al pari di quelle non qualificate;
- con le successive proroghe, fino alla proroga prevista dal Decreto Legge 73/2021 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2021) le aliquote dell'imposta sostitutiva sul valore periziato sono state unificate all'**11%**, sia per le **partecipazioni qualificate**, sia per quelle **non qualificate**;
- la proroga prevista dal Decreto Legge 17/2022 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2022) ha innalzato le aliquote dell'imposta sostitutiva al **14%** sia per le **partecipazioni qualificate**, sia per quelle **non qualificate**;
- a partire dalla proroga del regime della rivalutazione disposta dalla Legge 197/2022 (data di riferimento per il possesso delle partecipazioni e il valore della perizia: 1/1/2023), l'aliquota dell'imposta sostitutiva per le **partecipazioni qualificate** e **non qualificate** è stata innalzata al **16%**.

Come anticipato, l'istituto della rivalutazione di cui trattasi, permette di assumere in luogo del costo o del valore di acquisto delle partecipazioni, il valore, alla data di riferimento prestabilita dalla legge, della corrispondente frazione di patrimonio netto della società, come risultante da

un'apposita perizia giurata di stima. Il valore periziato deve fare riferimento all'intero patrimonio netto della società e la redazione e il giuramento di tale perizia, come già discusso, costituiscono un requisito essenziale per poter beneficiare della rivalutazione. I soggetti abilitati a redigere e ad asseverare la perizia sono:

- i professionisti iscritti all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili;
- i professionisti iscritti nel Registro dei Revisori Legali;
- i periti regolarmente iscritti alle Camere di Commercio, ai sensi dell'art. 32 del Regio Decreto 20 settembre 1934, n. 2011.

Qualora la perizia sia stata predisposta per conto dei possessori delle azioni o delle quote, la spesa sostenuta per la medesima può essere portata in aumento del costo fiscale delle partecipazioni, in proporzione al costo sostenuto da ciascun socio.

La Circolare dell'Agenzia delle Entrate 31/01/2002, n. 12/E, come confermato dalla Circolare 26/06/2023, n. 16/E, ha chiarito la possibilità di rideterminare il costo fiscale anche con riferimento solo a una parte delle partecipazioni possedute (i.e. rivalutazione parziale). Inoltre, la medesima Autorità fiscale, nell'ambito di diverse Circolari, ha chiarito che i contribuenti che si siano già avvalsi della facoltà di rivalutazione, sulla base di precedenti proroghe dell'istituto *ex art. 5* della Legge 448/2001, possono usufruire nuovamente dell'agevolazione con riferimento alla stesse partecipazioni, sempreché ancora possedute alla data di riferimento. In tali fattispecie, i contribuenti non sono tenuti al versamento di eventuali rate dell'imposta sostitutiva ancora pendenti da precedente rivalutazione e possono scomputare l'imposta sostitutiva già versata dall'imposta dovuta per effetto della nuova rivalutazione.

Con riferimento, infine, agli **effetti della rideterminazione** del costo di acquisto delle partecipazioni, è importante evidenziare che, sulla base dell'interpretazione "restrittiva" (secondo *littera legis*) adottata dall'Agenzia delle Entrate, e finora mai smentita dal legislatore, in applicazione delle disposizioni di cui all'art. 5, co.1 della Legge 448/2001, il costo fiscale rivalutato delle partecipazioni **rileva solamente** "*Agli effetti della determinazione delle plusvalenze [...] di cui all'articolo 81 [ora art. 67], comma 1, lettere c) e c-bis), del testo unico delle imposte sui redditi, [...]*" e pertanto solamente **ai fini della quantificazione delle**

plusvalenze da *capital gain* realizzate a seguito di cessione a titolo oneroso delle partecipazioni. In particolare, sono considerate cessioni a titolo oneroso⁶⁶:

- le compravendite;
- le permutate;
- i conferimenti in società;
- gli atti di costituzione o trasferimento di diritti reali di godimento.

Non sono considerate cessioni a titolo oneroso, tra le altre:

- le cessioni a titolo gratuito;
- il concambio di azioni o quote effettuato in sede di fusioni o scissioni nazionali;
- lo scambio di partecipazioni *ex art. 177 del TUIR*;
- i rimborsi degli investimenti aventi natura partecipativa per effetto del recesso “tipico”, che generano redditi di capitale.

Di conseguenza, il valore rideterminato **non può essere utilizzato** ai fini della **determinazione dei redditi di capitale**, come sostenuto dall’Agenzia delle Entrate nella Circolare 31/1/2002, n. 12/E, che cita proprio il caso del rimborso di partecipazioni a seguito di **recesso “tipico”** (e delle altre fattispecie di cui all’art 44, co. 3 [ora art. 47, co. 7] del TUIR, quali l’esclusione del socio e la liquidazione della società). La successiva Circolare 22/04/2005, n. 16/E, conferma invece che il costo fiscale rivalutato è **utilizzabile** in occasione del **recesso “atipico”** dei soci dalla società, in quanto si realizza mediante la cessione a titolo oneroso delle partecipazioni agli altri soci oppure a soggetti estranei alla compagine sociale. Da ultimo, il costo fiscale rivalutato ai sensi dell’istituto in commento, non può essere utilizzato dai contribuenti al fine di realizzare minusvalenze fiscalmente rilevanti.

3.4 La possibile *ratio* dell’istituto della rivalutazione delle partecipazioni *ex art. 5 della Legge 448/2001*

Il baricentro dei vantaggi fiscali che i contribuenti possono ottenere attraverso le operazioni di *leveraged cash out* e delle altre operazioni sovente ricondotte al LCO dall’Agenzia delle Entrate in senso “dispregiativo”, come l’acquisto di azioni proprie da parte di S.p.A., contestati dalla stessa Amministrazione finanziaria attraverso l’istituto dell’abuso del diritto *ex articolo 10-bis* della Legge 212/2000, è spesso riconducibile all’utilizzo da parte dei soci persone fisiche non

⁶⁶ G. Andreani, A. Dodero, G. Ferranti, *Testo Unico Imposte sui Redditi*, Commentari IPSOA, Wolters Kluwer, 2022.

imprenditori dell'istituto della rivalutazione ex art. 5, Legge 448/2001. Più precisamente, il vantaggio fiscale consisterebbe nella sostituzione della tassazione degli utili distribuiti o distribuibili dalla società operativa partecipata secondo il regime fiscale dei redditi di capitale, con la tassazione “più mite” dei *capital gain* da cessione a titolo oneroso delle partecipazioni, beneficiando della rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni stesse. Un beneficio analogo, risulterebbe ricavabile nelle fattispecie in cui, secondo le contestazioni dell'Amministrazione finanziaria, i contribuenti si servissero dell'agevolazione in commento nell'ambito di una concatenazione di operazioni che consente di ottenere “indebitamente” gli effetti di un recesso “atipico”, che beneficerebbe degli effetti della rivalutazione, in luogo del recesso “tipico”, tassabile invece secondo il regime dei redditi di capitale ai sensi dell'art. 47, co. 7 del TUIR.

Risulta quindi un tassello importante, nell'ambito della disamina che si propone nel presente elaborato, il tentativo di identificare l'esistenza di una finalità dell'istituto della rivalutazione differente dall'esigenza di gettito da parte dello Stato, verificando anche come la stessa si coordina con i principi che disciplinano la tassazione dei redditi di carattere finanziario, posto che la proroga costante dell'agevolazione in commento ha comportato – e comporta – la coesistenza di due regimi di tassazione dei *capital gain*, incidendo anche sui principi di fondo che disciplinano tale categoria reddituale.

Un interessante tentativo in tale senso è stato proposto da attenta dottrina⁶⁷, la quale, muovendo dalla considerazione generale e preliminare che l'imposta sostitutiva che permettere la rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni costituisce un’**imposta volontaria**”⁶⁸ che determina sotto il profilo prettamente economico uno “scambio” tra contribuenti e lo Stato in termini di:

- pagamento anticipato, e certo, della minore imposta sostitutiva;
- pagamento successivo, tuttavia incerto, di una maggiore imposta ordinaria al momento del verificarsi del presupposto impositivo (cessione a titolo oneroso di partecipazioni che determina l'emersione di *capital gain*, nel caso di specie);

individua una serie di caratteristiche peculiari dell'istituto in commento, che rendono meno agevole l'identificazione della sua *ratio* e del suo rapporto con i principi che regolano la

⁶⁷ S. Marchese, *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2016.

⁶⁸ Differenziandosi in tal senso dalla “normalità”, che prevede l'imposizione di una ricchezza economica al verificarsi del presupposto impositivo previsto dalla legge, indipendentemente dalla volontà dei contribuenti.

tassazione dei *capital gain ex art. 67, co. 1, lett. c) e c-bis)* del TUIR, nonché con i redditi di carattere finanziario in generale.

La prima caratteristica individuata dall'autore è costituita dall'usufruibilità quasi senza soluzione di continuità dell'istituto negli anni e la possibilità di spendere immediatamente il costo fiscale rivalutato delle partecipazioni, senza alcun differimento temporale⁶⁹. Tali peculiarità fanno sì che da un lato, ci possono essere casi in cui lo "scambio" economico Stato-contribuente sia sostanzialmente inesistente e ciò si verificherebbe ogniqualvolta sussista un periodo ravvicinato tra il pagamento dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 5 della Legge 448/2001 e il termine entro cui dovrebbe essere pagata l'imposta ordinaria sui *capital gain* realizzati, e dall'altro, la coesistenza a regime nel sistema tributario di un sistema di tassazione ordinario dei *capital gain* e un sistema sostitutivo "forfettario", dove il secondo è in grado di ridurre in maniera significativa la tassazione reale di tali redditi.

Un altro elemento analizzato dall'autore attiene alla **natura "patrimoniale" dell'imposta sostitutiva prevista dal regime agevolativo**, dal momento che la base imponibile a cui deve essere applicata la citata imposta è costituita dall'intero valore risultante dalla perizia di stima, e non dal solo plusvalore latente delle partecipazioni, secondo invece una logica reddituale. Tale "schema di funzionamento" dell'imposta sostitutiva, se da un lato risulta semplificatorio, prescindendo dalla necessità di individuare il costo fiscalmente riconosciuto, e probabilmente "pensato" per controbilanciare l'esiguità dell'aliquota "straordinaria" rispetto all'aliquota "ordinaria", dall'altro rischierebbe di creare delle "*discriminazioni tra i contribuenti difficilmente comprensibili sul piano sistematico*"⁷⁰. Ciò deriverebbe dal fatto che a parità di valore di mercato di una partecipazione, minore è il costo fiscale della partecipazione in capo al contribuente, minore è l'incidenza dell'imposta sostitutiva e maggiore è il vantaggio fiscale ottenibile. Al crescere del costo fiscale della partecipazione, si raggiunge una soglia oltre la quale l'imposta ordinaria sul *capital gain* realizzabile risulterebbe inferiore. Quanto riassunto, permetterebbe inoltre di concludere che in una prospettiva reddituale, dato il valore di mercato di una partecipazione, l'imposta sostitutiva *ex art. 5, Legge 448/2001* ha carattere regressivo

⁶⁹ Anzi, l'autore cita il caso "limite" prospettato e ammesso dall'Agenzia delle Entrate, Circolare 05/06/2022, n. 47/E, tale per cui il realizzo delle partecipazioni e il corrispondente utilizzo del costo fiscale rivalutato possono anche avvenire prima della redazione e giuramento della perizia di stima e del versamento dell'imposta sostitutiva, sempreché redatta e versata, rispettivamente, entro il termine previsto dalla legge.

⁷⁰ S. Marchese, *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2016, p. 27.

rispetto al *capital gain* “teorico” che si realizzerebbe in caso di cessione senza previa rivalutazione.

Gli ulteriori due elementi analizzati dall’autore, e forse gli elementi più significativi nel tentativo di individuare una possibile finalità dell’istituto della rivalutazione, fanno riferimento al mancato riconoscimento del valore fiscale rideterminato in fattispecie analoghe a cui esso è riconosciuto, nonché alla creazione di regimi fiscali diversi per dividendi e *capital gain*, rispetto ai quali ordinariamente è applicato il medesimo regime fiscale.

Con riferimento al primo aspetto, viene osservato che il mancato riconoscimento del costo fiscale rivalutato in altre fattispecie analoghe dal punto di vista della sostanza economica all’alienazione delle partecipazioni, tra le quali il recesso “tipico” (e le altre fattispecie di cui all’art. 47, co. 7 del TUIR) generatrici invece di redditi di capitale, non trova alcuna valenza sistematica nell’ambito del sistema attuale di tassazione dei redditi di natura finanziaria caratterizzato dall’identità di quantificazione e tassazione dei redditi derivanti da recesso e dei *capital gain* realizzati⁷¹. Questo a maggior ragione, sostiene l’autore, considerando che:

- nel caso del recesso “tipico”, l’ammontare dell’eventuale reddito di capitale realizzabile dal socio è misurato dalla differenza tra il denaro ricevuto a titolo di liquidazione delle partecipazioni e il costo di sottoscrizione/acquisizione delle stesse, pertanto in via differenziale come si verifica per i *capital gain*;
- il reddito di capitale imponibile in caso di recesso discende da un atto qualificabile come disinvestimento patrimoniale, posto che, citando autorevole dottrina⁷² “*quanto corrisposto al socio non corrisponde ai frutti percepiti in costanza dell’investimento azionario (utili da partecipazione) ma alla monetizzazione delle plusvalenze e degli avviamenti latenti insiti nella partecipazione al momento del disinvestimento*”, assumendo in tal senso natura economica analoga al reddito, sempre differenziale, derivante dall’alienazione delle partecipazioni.

Tralasciando le possibili ragioni di carattere storico che al momento della prima introduzione della disciplina sulla rivalutazione possano avere comportato tale differenza di trattamento⁷³,

⁷¹ Sul punto, si è espresso concordemente anche L. Miele, in L. Miele, *Leverage cash out: operazione elusiva?*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2021.

⁷² D. Stevanato, *Atti di disinvestimento patrimoniale e spendita del costo fiscale delle partecipazioni affrancate*, Dialoghi Tributari 2/2009, p. 176 ss.

⁷³ Prima della riforma tributaria del 2003 e, nello specifico, prima del D.Lgs. 344/2003, i redditi di capitale e i redditi diversi da *capital gain* erano soggetti a regimi fiscali differenti.

muovendo dalle considerazioni espone nei periodi precedenti, sul punto altra dottrina⁷⁴ rileva che non si può trattare di un mero refuso normativo dal momento che se così fosse il legislatore nell'ambito delle numerose riproposizioni dell'istituto della rivalutazione, avrebbe espressamente esteso gli effetti dell'affrancamento anche alle fattispecie di cui all'art. 47, co. 7 del TUIR. Osservano gli autori che la possibile motivazione alla limitazione della spendibilità della rivalutazione potrebbe consistere nel fatto che le fattispecie contemplate dall'art. 47, co. 7 del TUIR, tra cui il recesso "tipico", sono operazioni che comportano la riduzione di patrimonio netto e la distribuzione di riserve a favore dei soci tassabili secondo il regime proprio dei redditi di capitale di cui all'art. 47 del TUIR. Ne deriverebbe, secondo questa impostazione, il carattere indebito di una eventuale cessione di partecipazioni rivalutate da parte di soci persone fisiche ad una società da loro stessi controllata al solo scopo di trasformare la distribuzione di riserve in *capital gain*, usufruendo indebitamente della rivalutazione.

Conclude il proprio ragionamento S. Marchese (2016), rilevando che nell'ambito dell'attuale sistema di imposizione dei redditi di natura finanziaria derivante dalla riforma tributaria del 2003, che prevede in particolare l'equiparazione del regime di tassazione dei dividendi a quello dei *capital gain*, essendo le plusvalenze il "riflesso" degli utili prodotti e producibili in futuro da parte della società le cui partecipazioni sono alienate, la rilevanza della rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni unicamente nelle fattispecie di cui all'art. 67, co. 1, lett. c) e c-bis) del TUIR sarebbe giustificata dalla volontà del legislatore di incentivare, attraverso il regime agevolativo, gli atti di disinvestimento effettivo delle partecipazioni.

Una tale conclusione risulterebbe in linea con l'**interpretazione prevalente della dottrina**⁷⁵, che, anche forse in maniera più pragmatica, sostiene che l'istituto della rivalutazione ex art. 5 della Legge 448/2001 è stato introdotto dal legislatore con la **finalità di incentivare** lo scambio, la **circolazione** e il dinamismo delle quote e delle azioni nel mercato. Finalità questa, desumibile anche proprio dal fatto che **gli effetti dell'affrancamento rilevano esclusivamente ai fini della determinazione dei *capital gain*** derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle partecipazioni e **non anche nelle fattispecie che determinano redditi di capitale**, le quali

⁷⁴ G. Andreani, A. Tubelli, *Cash-out: quando è elusivo e quando no*, il fisco 12/2017.

⁷⁵ D. Deotto, F.P. Fabbri, *Affrancamento delle partecipazioni e successiva rivendita, tra spirito della norma e possibile elusività della condotta*, L'Accertamento 02/2020; ODCEC Roma, *Il leveraged cash out e l'abuso del diritto*, aprile 2020; L. Rossi, M. Ampolilla, A. Tardini, *La rivalutazione delle partecipazioni nelle operazioni di LBO sotto la lente dell'abuso del diritto*, Bollettino Tributario 3/2021; E. Zanetti, *Elusione e abuso del diritto*, in AA.VV., *La cessione di partecipazioni*, Quaderni Eutekne, 2021; T. Tassani, *Leverage cash out e abuso del diritto*, Diritto e pratica tributaria 1/2021.

oltre a non realizzare alcuna circolazione dei titoli, determinano un **depauperamento patrimoniale della società a favore dei soci**.

Premesse tali conclusioni, viene **tuttavia** fatto notare da altrettanto autorevole dottrina⁷⁶ che **l'enunciato normativo** dell'articolo 5 della Legge 448/2001, il quale **non può essere stravolto da un'interpretazione secondo ratio legis** (i.e. finalità oggettiva della norma) di stampo soggettivo e completamente distaccata dal dato letterale, **non prende in considerazione le caratteristiche del soggetto acquirente** le partecipazioni, limitandosi a prevedere la possibilità, tramite il pagamento di un'imposta sostitutiva più mite rispetto all'imposta ordinaria, di rideterminare il costo fiscale delle partecipazioni in vista dell'emersione dei *capital gain* di cui all'art. 67, co. 1, lett. c) e *c-bis*) del TUIR in occasione della cessione delle stesse. A nulla rileverebbe, secondo l'autore, che il soggetto acquirente sia indipendente oppure riconducibile (e.g. una società controllata dallo stesso venditore) al soggetto che vende le partecipazioni, rilevando invece solamente la fattispecie astratta oggettivamente intesa, cioè la cessione delle partecipazioni con emersione di plusvalenze ascrivibili alla categoria dei redditi diversi. Prosegue poi l'autore osservando che nell'impianto legislativo attuale del sottosistema dei redditi diversi, la **circolazione degli utili attraverso operazioni di cessione** delle partecipazioni (il cui prezzo di cessione e conseguente *capital gain* sono – anche – commisurati e tassati sulla base della presenza di riserve di utili nella società e di plusvalori latenti nel patrimonio) è ormai **metabolizzata dall'ordinamento**, ed anzi sarebbe incentivata dallo Stato, che, per esigenze di gettito, accetta di incamerare “immediatamente” e “certamente” una minore imposta sostitutiva permettendo di rideterminare il costo fiscale delle partecipazioni in vista della loro futura cessione⁷⁷. Esigenza di gettito che, per inciso, risulterebbe il (povero) principio ispiratore al centro della disciplina sulla rivalutazione.

In relazione a tali, acute, osservazioni c'è stato tuttavia chi⁷⁸ ha osservato che, nonostante sia indiscutibile che una delle finalità della norma sulla rivalutazione, costantemente riproposta, sia di aumentare il gettito dello Stato, l'obiettivo primario dovrebbe essere quello di favorire lo

⁷⁶ M. Beghin, *La cessione di partecipazioni affrancate e il leveraged cash out tra interpretazione della legge e abuso del diritto*, Bollettino Tributario 21/2020.

⁷⁷ Sul punto si è espresso anche L. Miele, in L. Miele, *Leverage cash out: operazione elusiva?*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2021, p. 27, osservando che “[...] è divenuto poco coerente un sistema tributario in cui convivono da venti anni un regime generale di tassazione dei capital gains e un regime opzionale di favore; tale convivenza rende sempre più palese che la finalità della norma di agevolazione non è (più) quella di incentivare la circolazione delle partecipazioni – incentivo che dovrebbe essere occasionale e non strutturale – ma è quella del maggior gettito (immediato a fronte di un minor gettito futuro). [...]”.

⁷⁸ L. Rossi, M. Ampolilla, A. Tardini, *La rivalutazione delle partecipazioni nelle operazioni di LBO sotto la lente dell'abuso del diritto*, Bollettino Tributario 3/2021.

sviluppo dell'economia, incentivando i detentori delle partecipazioni alla relativa cessione, all'ingresso di nuovi soci e alla generale variazione degli assetti proprietari. Secondo questa impostazione la rivalutazione delle partecipazioni dovrebbe essere legittimamente utilizzata dai contribuenti ogniqualvolta si ponga in essere un effettivo disinvestimento, tramite la cessione delle partecipazioni e il conseguente realizzo "agevolato" dei plusvalori maturati, con il limite però della circolarità, cioè di quelle concatenazioni di operazioni che attraverso l'utilizzo indebito della rivalutazione, non producano sostanziali modifiche nella sfera giuridico-economica del contribuente stesso, ma solo una monetizzazione "agevolata" degli utili.

A corollario delle analisi, delle interpretazioni e degli orientamenti espressi dalla dottrina citata nel presente paragrafo, risulta maggiormente condivisibile a parere di chi scrive, l'orientamento razionale espresso da T. Tassani (2021)⁷⁹, il quale prendendo in considerazione come premessa il fatto che l'istituto della rivalutazione in esame ha **per sua natura carattere agevolativo** ed è messo **a libera disposizione del contribuente** per espresse previsioni legislative, ritiene che il **carattere abusivo** delle operazioni di (*merger*) *leveraged cash out*, nelle quali a monte i soci si siano avvalsi della rivalutazione, debba essere confinato solamente alle fattispecie in cui a valle dell'operazione non si determini alcun **mutamento non marginale** – anche senza un effetto di *change of control* in senso proprio – dell'assetto partecipativo della struttura societaria, e dunque, solamente alle **operazioni perfettamente circolari**. Conclusione ragionevole, a patto che, naturalmente, anche nel caso di LCO perfettamente circolari, non siano comunque riscontrabili nelle fattispecie **ragioni economiche non marginali ulteriori** rispetto al vantaggio fiscale.

⁷⁹ In: T. Tassani, *Leverage cash out e abuso del diritto*, Diritto e partica tributaria 1/2021.

4 Le posizioni dell’Agenzia delle Entrate, della dottrina e della giurisprudenza in tema di *leveraged cash out* e abuso del diritto

4.1 La posizione dell’Agenzia delle Entrate desumibile dai documenti di prassi

Nel capitolo precedente, si è affermato come le operazioni riconducibili allo schema del (*merger*) *leveraged cash out* siano sovente poste sotto la lente d’ingrandimento dell’Agenzia delle Entrate, la quale, attraverso un’interpretazione talvolta eccessivamente rigida e non sempre coerente delle specifiche fattispecie, tende ad intravedere profili di artificiosità in siffatti schemi e a contestarli attraverso l’istituto dell’abuso del diritto.

Nonostante tale avversità da parte dell’Amministrazione Finanziaria si sia concretizzata in sede di accertamento e di contenzioso ormai già da numerosi anni, è a partire dal 2019, attraverso la pubblicazione di alcuni documenti di prassi, che le posizioni e le interpretazioni dalla stessa assunte sono divenute di pubblico dominio conferendo qualche elemento in più, se non di certezza, almeno di consapevolezza agli operatori economici che intendono porre in essere riorganizzazioni societarie ricorrendo al LCO.

La prima presa di posizione “ufficiale” dell’Agenzia delle Entrate in merito alle operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* è avvenuta attraverso la pubblicazione del **Principio di diritto n. 20 del 23/07/2019**, riguardante un’operazione di **MLCO** avente le seguenti caratteristiche strutturali:

1. presenza di una società, “*target*”, la cui compagine sociale è costituita da quattro persone fisiche, le quali si avvalgono della rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni al capitale sociale di “*target*”;
2. i quattro soci cedono le citate partecipazioni a un’altra società, “*veicolo*”, partecipata da uno dei soci cedenti e dai suoi due figli, che sono soci di maggioranza della società “*veicolo*”. La monetizzazione delle partecipazioni da parte dei soci cedenti avviene senza l’emersione di plusvalenze imponibili ai sensi dell’art. 67 del TUIR grazie alla rivalutazione;
3. la società “*target*” procede alla fusione per incorporazione inversa della società “*veicolo*”;
4. il socio cedente che permane nella compagine sociale, come socio di minoranza, mantiene i seguenti particolari poteri in “*target*”: “*partecipazione nella conduzione della società target, potere di veto in caso di disaccordo tra i figli, possibilità di riacquisire il controllo della società target in presenza di inefficienze tali che, a giudizio*

del collegio sindacale, possano mettere in pericolo la governance e/o la solidità patrimoniale e/o la solidità finanziaria e/o economica della società target”.

Ebbene, cercando di riassumere in maniera ragionata il percorso argomentativo che porta l'AdE a ritenere tale operazione di MLCO **abusiva**, attraverso l'operazione sinteticamente descritta il **vantaggio fiscale** che otterrebbe il socio cedente che permane nella compagine sociale a valle della fusione inversa (ma anche in assenza di fusione) consistente nell'azzeramento della plusvalenza sulla cessione delle partecipazioni grazie alla **rivalutazione**, risulterebbe in **contrasto con la ratio/finalità di tale istituto**. *Ratio*, che per inciso, secondo quanto riportato nel Principio di diritto, consisterebbe nel “*favorire la circolazione*” delle partecipazioni. Secondo l'Agenzia delle Entrate, pertanto, tale “circolazione” non si verificherebbe in quanto il socio permane nella compagine sociale con rilevanti poteri di ingerenza (fattore che sembra risultare determinante nel giudizio espresso), nonostante risulti il socio di minoranza, non conseguendo un “*effettivo disinvestimento delle partecipazioni detenute*”. Inoltre, a parere dell'Agenzia le operazioni poste in essere risulterebbero **prive di sostanza economica** e finalizzate essenzialmente a far conseguire a tale socio il suddetto vantaggio fiscale. Alla luce di quanto detto, l'AdE riqualifica l'intera operazione come una **distribuzione di dividendi** imponibile attraverso la disciplina prevista per i redditi di capitale, in quanto operazione “alternativa” ritenuta elusa.

A prescindere dalle possibili argomentazioni scaturenti dalla posizione e dalle conclusioni assunte nel Principio di diritto 20/2019, che verranno riassunte sulla base dell'orientamento della dottrina a riguardo nel prossimo paragrafo, appare in origine poco convincente la scelta da parte del Fisco di esprimere tali posizioni e conclusioni e darne valenza generalizzata attraverso la disamina sintetica e poco approfondita (ad esempio, senza alcuna argomentazione in merito alle possibili finalità extrafiscali ricercabili) di una fattispecie attraverso un principio di diritto.

Il filone interpretativo dell'Agenzia è proseguito con la pubblicazione a distanza di tempo ravvicinata della **Risposta** ad interpello antiabuso **n. 341 del 23/08/2019** dov'è stata esaminata un'operazione di **family buy out** attuata secondo lo schema riconducibile al *merger leveraged cash out*. Sinteticamente, valorizzando gli elementi della fattispecie rilevanti ai fini dell'elaborato, l'istanza posta al giudizio dell'Agenzia delle Entrate prevedeva le seguenti caratteristiche:

1. presenza di una **società operativa** “ETA S.r.l.” fondata nel 2001 esercitante l’attività di produzione e vendita di attrezzature per bar e locali pubblici, le cui **partecipazioni** al capitale sociale (di 50.000 euro) erano complessivamente **suddivise** nella misura del 50% ciascuno tra i **due nuclei familiari** riferibili ai due soci fondatori “ALFA” ed “EPSILON”. Nell’ambito della famiglia di “ALFA”, quest’ultimo risultava detentore del 30% delle partecipazioni, la figlia “GAMMA” deteneva il 10% e il restante 10% era suddiviso tra altri due componenti della famiglia. Con riferimento alla famiglia di “EPSILON”, quest’ultimo risultava detentore del 32,5% delle partecipazioni, mentre il restante 17,5% era di proprietà del figlio “ZETA”;
2. nel corso degli ultimi anni alcuni fattori tra cui l’ingerenza nella gestione da parte dei soci fondatori, la riduzione costante del fatturato di “ETA” accompagnata dalla riduzione degli utili, la divergenza di vedute circa le strategie imprenditoriali da attuare tra i figli “GAMMA” e “ZETA” (soci designati a proseguire l’attività imprenditoriale) e i soci di prima generazione, hanno contribuito a generare una situazione tale per cui le due famiglie hanno concordato di attuare il **passaggio generazionale e gestionale** attraverso la prosecuzione dell’attività esclusivamente da parte dei due figli citati e la contestuale **fuoriuscita definitiva** da “ETA S.r.l.” da parte dei **soci fondatori** e degli altri soci di minoranza;
3. la riorganizzazione della compagine sociale prevedeva la **rivalutazione** (che all’epoca dei fatti implicava un’imposta sostitutiva sul corrispondente valore di perizia dell’11% e del 10% rispettivamente per le partecipazioni qualificate e non) e la **cessione** delle partecipazioni **da parte dei soci** uscenti a “NEWCO”, società a responsabilità limitata neocostituita con capitale sociale di 10.000 euro suddiviso pariteticamente tra i soci “GAMMA” e “ZETA”. “NEWCO”, dopo aver acquistato il 7,5% delle quote di “ETA” possedute dal socio “ZETA” (in modo tale che in questa fase i due soci avrebbero detenuto entrambi il 10% di “ETA”), sarebbe stata incorporata dalla stessa “ETA S.r.l.” attraverso una **fusione inversa**.

A termine della riorganizzazione, pertanto, i soci di seconda generazione “GAMMA” e “ZETA” sarebbero risultati gli unici soci paritetici di “ETA S.r.l.”, con **fuoriuscita definitiva** di tutti gli altri familiari, che avrebbero altresì monetizzato in maniera fiscalmente efficiente il valore economico delle partecipazioni detenute nella società operativa, il cui patrimonio netto a valori ”effettivi” era stato stimato al 31/12/2018 in complessivi 9.525.835 euro. Specificano inoltre gli istanti che tra i motivi che hanno spinto all’attuazione della riorganizzazione nei termini descritti c’era la **mancaza di sufficienti risorse finanziarie proprie e di capacità**

personali di credito verso terzi da parte dei soci “GAMMA” e “ZETA” necessarie per l’acquisto, il quale sarebbe pertanto avvenuto ricorrendo alle risorse della società “ETA”. In particolare, il 50% del corrispettivo sarebbe stato corrisposto immediatamente dopo la fusione inversa, mentre la restante parte sarebbe stata dilazionata nel tempo. Inoltre, gli istanti hanno specificato che un’eventuale riorganizzazione alternativa attuata mediante la fuoriuscita dei soci uscenti attraverso l’esercizio del **recesso** “tipico” non sarebbe stata praticabile data l’**assenza dei presupposti** previsti dall’art. 2473 c.c. e dallo statuto.

Anche in questo caso, l’Agenzia delle Entrate ha valutato la complessiva **riorganizzazione** come **abusiva** del diritto. Afferma tuttavia l’Agenzia nel proprio parere, mutando lo schema argomentativo esposto nel Principio di diritto 20/2019, che attraverso la riorganizzazione prospettata i soci uscenti si sarebbero precostituiti le basi per porre in essere un **recesso** “atipico” in luogo di un **recesso** “tipico”, più direttamente applicabile. Anche qui, il **vantaggio fiscale considerato indebito** sarebbe derivante dall’utilizzo del regime di rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni che avrebbe permesso di azzerare la plusvalenza da cessione e sarebbe commisurato dalla differenza tra l’imposta sostitutiva applicata sul valore di perizia in sede di rivalutazione in luogo della ritenuta d’imposta del 26% altrimenti dovuta sui redditi di capitale generati dal recesso “tipico”, operazione alternativa ritenuta elusa, per la quale non trova rilevanza il costo fiscale rideterminato delle partecipazioni. Prosegue il parere dell’AdE in merito agli elementi costitutivi dell’abuso del diritto, affermando che l’articolata serie di operazioni risulterebbe anche **priva di sostanza economica** stante il *“numero superfluo di negozi giuridici, il cui perfezionamento non è coerente con le normali logiche di mercato”* e volto unicamente a far perseguire l’obiettivo personalistico dei soci uscenti di ottenere un risparmio fiscale, in quanto l’obiettivo economico prefigurato sarebbe potuto essere direttamente raggiunto attraverso *“il recesso tipico dei suddetti soci, previamente concordato con gli altri soci”*. Per tali stesse ragioni, la fattispecie non supererebbe nemmeno il *“vaglio di non marginalità”* con riferimento alle ragioni extrafiscali prospettate, consistenti essenzialmente nel passaggio generazionale e di gestione operativa della società “ETA”.

L’evoluzione interpretativa dell’AdE in merito alle fattispecie in discussione è proseguita attraverso la pubblicazione della **Risposta** ad istanza di interpello antiabuso **n. 242 del 05/08/2020** che, come già discusso nell’ambito del capitolo 2 del presente elaborato (paragrafo 2.2), aveva ad oggetto una riorganizzazione delle compagine sociale di una società operativa da attuare secondo uno schema e al fine di perseguire obiettivi comparabili a quelli analizzati nella Risposta 341/2019. La riorganizzazione prospettata avrebbe previsto il trasferimento di un complessivo 49% delle quote di una società operativa, “ALFA S.r.l.”, la cui compagine

sociale era inizialmente piuttosto numerosa, e avrebbe permesso il conseguimento di diversi obiettivi, quali la fuoriuscita definitiva di alcuni soci di minoranza, il realizzo parziale delle quote da parte di alcuni soci, che anche per ragioni di anzianità intendevano monetizzare parte del proprio investimento e abbandonare le cariche sociali rivestite, il consolidamento del controllo in capo al socio “A” che sarebbe passato da una quota del 36% ad una quota del 65% e l’ingresso di un nuovo socio, “H”, già *general manager* della società, con una quota del 20%. La riconfigurazione della compagine partecipativa di “ALFA S.r.l.” sarebbe avvenuta attraverso un’operazione di MLCO nell’ambito della quale, a differenza della fattispecie descritta nella Risposta 341/2019, tutti i soci avevano già rivalutato le partecipazioni nel 2012 e avrebbero ceduto il 100% alla società veicolo appositamente costituita, la quale sarebbe ricorsa all’indebitamento bancario per reperire le risorse utili all’acquisizione (garantito da pegno sulle quote della stessa veicolo e della società *target*). L’operazione si sarebbe conclusa con una fusione inversa della società veicolo in *target* attuata ai sensi dell’art. 2501-*bis* c.c. e il debito bancario sarebbe stato estinto gradualmente attraverso i flussi di cassa futuri generati da “ALFA”.

Anche in questa fattispecie, l’Agenzia delle Entrate conclude per l’integrazione dei requisiti dell’abuso del diritto, riproponendo le considerazioni già esposte nella Risposta 341/2019. Tuttavia, in questo caso, l’Amministrazione finanziaria opera una **distinzione tra i soci usciti definitivamente** dalla compagine sociale e i soci “**superstiti**”. **Con riferimento ai primi**, conclude per la “liceità” fiscale della modalità di uscita, affermando che “*la cessione delle partecipazioni, previamente rivalutate, detenute dai soci uscenti appare operazione fisiologica per la fuoriuscita definitiva [...]*”, rientrando nella loro **libertà di scelta** (i.e. nella legittima pianificazione fiscale) **uscire** dalla società **mediante il recesso “atipico”**. **Con riferimento ai secondi** invece, propende nuovamente per la sussistenza di un **vantaggio fiscale indebito** derivante dall’azzeramento della plusvalenza da cessione grazie alla rivalutazione, in luogo dell’assolvimento della ritenuta del 26% sui redditi di capitale prevista in materia di recesso “tipico”, in questo caso parziale, a cui avrebbero dovuto ricorrere i soci che hanno solamente ridotto la loro quota di interessenza. Sulla base del percorso argomentativo e delle conclusioni tratte dall’Agenzia, già di per sé poco convincenti, non è chiaro tuttavia quale dovrebbe essere il vantaggio fiscale ottenuto dal socio superstite “A” che non avrebbe ridotto le proprie interessenze e quindi non avrebbe attuato nessuna forma di recesso, ma le avrebbe incrementate, anche notevolmente. Prosegue pertanto l’Agenzia nel confermare il proprio giudizio di abusività della riorganizzazione, sostenendo che l’operazione di MLCO sia **priva di sostanza economica** ritenendo che “*il disegno prospettato comporta [...] un numero superfluo di negozi*

giuridici” non coerenti con le normali logiche di mercato e volti unicamente a far conseguire un vantaggio fiscale indebito ai soci “superstiti”, che avrebbero potuto raggiungere l’obiettivo economico ricercato direttamente attraverso “*il recesso tipico [...] limitatamente alla quota-parte di partecipazione oggetto di recesso, previamente concordato con gli altri soci e il contestuale ingresso del nuovo socio*”. Per gli stessi motivi, inoltre, l’AdE conclude per la **non sussistenza di ragioni extrafiscali** non marginali perché “*l’intero disegno*” risponderebbe unicamente ad un **obiettivo personalistico dei soci** volto alla riduzione del carico tributario.

A riprova del percorso interpretativo altalenante intrapreso dall’Agenzia delle Entrate in merito ad operazioni di riorganizzazione che prevedono, anche quale soltanto parziale tassello, l’attuazione dello schema di *leveraged cash out*, è interessante annotare le conclusioni addotte dalla stessa, in questo caso mostrando un’apertura nei confronti dei contribuenti, nella Risposta ad interpello n. 537 del 24/12/2019 e nella Risposta ad interpello non pubblicata fornita dalla D.R.E. Veneto nel settembre del 2021, anch’esse già oggetto di trattazione nel capitolo 2 (paragrafo 2.2).

La fattispecie prospettata nella **Risposta 537/2019** prevedeva, in sintesi, la riorganizzazione di un gruppo di società controllate da una *holding* capogruppo “Alfa S.p.A.” partecipata pariteticamente dai fratelli “Tizio” e “Caio”. Nell’ambito delle società appartenenti al gruppo erano distinguibili in particolare tre società operanti nel *core business* industriale e altre società immobiliari acquisite a scopo di investimento e diversificazione.

L’obiettivo di “Tizio” e “Caio” era quello di “segregare” le partecipazioni e il controllo delle società operanti nel *core business* in due distinte *holding* di ramo familiare nelle quali in seguito gli istanti avrebbero potuto trattare separatamente e ad un livello “superiore” i passaggi generazionali ai propri figli, evitando altresì un futuro frazionamento delle partecipazioni nella capogruppo tra più soggetti. “Tizio” e “Caio” avrebbero inoltre continuato a detenere direttamente le partecipazioni paritetiche in “Alfa S.p.A.”, che all’esito della riorganizzazione prospettata avrebbe detenuto il controllo solo delle società operanti nel *business* “collaterale”.

La prima fase della riorganizzazione prevedeva la concentrazione a favore di “Beta S.r.l.” (controllata dalla capogruppo) del 100% delle partecipazioni di “Gamma S.r.l.”, entrambe società operanti nel *core business*, cosicché la prima potesse divenire la futura *sub-holding* industriale volta alla gestione unitaria del *core business* stesso. Le quote di “Gamma S.r.l.” erano detenute per l’80% dalla capogruppo e per il 20% pariteticamente direttamente dai due fratelli istanti (i.e. 10% ciascuno) ed il trasferimento delle stesse sarebbe avvenuto attraverso

uno schema riconducibile al LCO, tale per cui “Alfa S.p.A.” e i soci persone fisiche avrebbero ceduto le partecipazioni a “Beta S.r.l.”, che le avrebbe acquisite ricorrendo alle proprie consistenti disponibilità liquide. “Tizio” e “Caio” avevano rivalutato il costo fiscale delle quote detenute in “Gamma” nel 2013 (quando l’imposta sostitutiva da applicare sul corrispondente valore di perizia era del 2%), opzione che gli avrebbe consentito di ridurre la plusvalenza da cessione (pari a circa 200.000 euro per entrambi), comunque tassata attraverso l’imposta sostitutiva del 26%. La plusvalenza generata da “Alfa” (pari a circa 5.000.000 euro) avrebbe potuto beneficiare, invece, del regime PEX di cui all’art. 87 del TUIR. La riorganizzazione si sarebbe conclusa con una scissione parziale non proporzionale asimmetrica da parte della capogruppo “Alfa S.p.A.” delle partecipazioni in “Beta S.r.l.”, in “Delta S.r.l.” – altra società operante nel *core business* detenuta al 100% da “Alfa” – e dell’80% delle disponibilità liquide a beneficio delle due *holding* di ramo familiare neocostituite dai due fratelli, le quali avrebbero detenuto, ciascuna, all’esito della scissione sostanzialmente il 50% delle partecipazioni nelle gruppo industriale e il 50% della liquidità scissa.

L’Agenzia delle Entrate anche in questo caso rileva un **vantaggio fiscale indebito** da parte dei soci persone fisiche che attraverso il ricorso al **regime della rivalutazione** hanno ridotto l’ammontare della plusvalenza imponibile derivante dalla cessione delle partecipazioni di “Gamma”, **non realizzando** tuttavia un **effettivo disinvestimento** delle stesse rimanendo entrambi “*dominus del Gruppo Alfa, ivi compresa la società Gamma*”. Per tale ragione secondo il Fisco l’operazione contrasta con la *ratio* della rivalutazione perché consente di “**drenare liquidità dalla società acquirente Beta S.r.l., sempre da loro controllata**” a loro favore sotto forma di recesso “atipico” aggirando la tassazione della distribuzione di riserve di utili che caratterizza invece il recesso “tipico”. Tuttavia, in questa fattispecie, l’AdE valorizza positivamente la **sostanza economica** della riorganizzazione ritenendo che lo **strumento giuridico** utilizzato sia conforme alle normali logiche di mercato in quanto **direttamente finalizzato all’obiettivo economico** prospettato dagli istanti, cioè la concentrazione delle partecipazioni di “Gamma” nella *sub-holding* con contestuale fuoriuscita dei fratelli dalla compagine sociale diretta della società ceduta, al fine di consentire direttamente e indirettamente alla capogruppo di detenere il controllo totalitario del gruppo di società industriali e procedere alla successiva scissione al fine di separare il controllo del *core business* da quello del *business* immobiliare. L’Amministrazione finanziaria conclude pertanto per la sussistenza della sostanza economica dell’operazione e la conseguente **esclusione di un abuso del diritto**, aggiungendo altresì – richiamando il comma 4 dell’art 10-*bis* della Legge 212/2000

– che non può “*sostituire la stessa con un’operazione altrettanto conforme a normali logiche di mercato ma fiscalmente più onerosa*”.

A parere di chi scrive, anche volendo ammettere la ragionevolezza delle conclusioni dell’Agenzia in merito alla violazione della *ratio* dell’istituto della rivalutazione, tale valorizzazione di quanto previsto dal comma 4 citato sarebbe ben potuta risultare sufficiente per escludere il carattere abusivo anche delle fattispecie discusse nelle Risposte 341/2019 e 242/2020 dal momento che non appare di certo la soluzione più lineare e “*conforme alle normali logiche di mercato*” l’attuazione del recesso “tipico” da parte dei soci che costituisce un estremo rimedio di tutela riconosciuto dalla legge in determinate fattispecie tipizzate dalla legge stessa e dallo statuto, come discusso nel paragrafo 3.2.2, e non di certo un libero atto negoziale a disposizione degli stessi. Tanto più se, come rappresentato nelle due istanze ad interpello citate, il recesso riguarderebbe una quota rilevante o maggioritaria del capitale sociale, senza contare inoltre il fatto che le previsioni del Codice Civile subordinano il recesso “tipico” alla mancata possibilità di attuare il recesso in forma “atipica”, cioè mediante la cessione delle partecipazioni agli altri soci o a terzi.

In ogni caso, anche qualora l’operazione discussa nella Risposta 537/2019 per assurdo fosse stata valutata come abusiva, a parere di chi scrive la volontà dei contribuenti di attuare la riorganizzazione al fine di programmare efficientemente il futuro passaggio generazionale e di evitare il futuro frazionamento delle partecipazioni nella capogruppo tra più soggetti, in modo da garantire la continuità del *core business*, ben potrebbe essere valorizzata come valida ragione extrafiscale non marginale tale da escludere un intento elusivo. Passaggio generazionale e successione del controllo di un gruppo dai padri ai rispettivi figli sembrano infatti gli elementi determinanti che hanno dotato di sostanza economica, a parere della **D.R.E. Veneto**, la riorganizzazione discussa nella **Risposta** ad interpello non pubblicata, fornita nel **settembre del 2021**. Brevemente, la fattispecie riguardava una società *holding* immobiliare partecipata per un complessivo 75% da tre *holding* familiari controllate, ciascuna e separatamente, a loro volta dai tre fratelli istanti, e partecipate in minoranza anche dai rispettivi figli. Il restante 25% dell’immobiliare era detenuto pariteticamente direttamente dai tre fratelli, con una quota dell’8,33% ciascuno.

L’obiettivo degli istanti era di attuare un graduale passaggio generazionale del controllo complessivo del gruppo a favore dei figli, attuando in successione:

1. atti di donazione della piena proprietà, della nuda proprietà e del diritto di usufrutto delle partecipazioni nelle tre *holding* familiari cosicché le stesse potessero essere controllate e amministrare dai figli in maggioranza; e
2. la cessione, previa rivalutazione, delle partecipazioni detenute direttamente nella immobiliare (i.e. 8,33% da parte di ciascun istante) alle tre *holding* familiari con pagamento dilazionato in cinque anni del corrispettivo e acquisizione delle risorse necessarie attraverso la distribuzione degli utili alle *holding* di famiglia da parte della immobiliare.

L’Agenzia delle Entrate, innanzitutto, afferma correttamente che la **possibilità di procedere alla rivalutazione** delle quote rientri nella libertà di scelta offerta dal legislatore ai contribuenti e che la successiva cessione delle stesse è l’atto mediante il quale si manifesta il **lecito vantaggio fiscale** previsto dalla rivalutazione e dalla finalità della relativa normativa. Prosegue l’Agenzia affermando che **tale legittimità fiscale venga meno** nell’ambito di **operazioni circolari** ad esito delle quali le partecipazioni non sono effettivamente disinvestite, ma **cedute a società partecipate dagli stessi cedenti o dai propri familiari**. Anche in questo caso, pertanto, il Fisco ritiene che gli istanti avrebbero attuato un recesso “atipico” aggirando le normative fiscali del recesso “tipico”, usufruendo indebitamente del costo rivalutato delle partecipazioni in luogo della tassazione prevista sui redditi di capitale. Ritiene tuttavia l’ente impositore che tale schema di LCO avrebbe rappresentato solo un segmento della generale riorganizzazione prospettata, che sarebbe dotata di **sostanza economica** in quanto complessivamente finalizzata al **passaggio generazionale** dai padri ai figli con il **trasferimento del controllo** del gruppo **alla seconda generazione**, escludendone pertanto un intento elusivo.

Rimane tuttavia in certo, poco coerente ed altalenante, il giudizio espresso dall’Agenzia delle Entrate nell’ambito di operazioni riconducibili allo schema del *leveraged cash out* attuate mediante la rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni e la cessione delle stesse a società *holding* partecipate da familiari dei cedenti o altri soci della compagine sociale della società oggetto di cessione, con pagamento del corrispettivo dilazionato e attuato grazie alla distribuzione degli utili da parte della società “*target*”. Nell’ambito delle Risposte 4/2021 e 4/2023, infatti, l’AdE ha valutato come non indebito il vantaggio ottenuto grazie alla rivalutazione e complessivamente come non abusive le operazioni in quanto i soci cedenti sono usciti definitivamente dalla partecipazione diretta e indiretta nei gruppi cessando altresì qualsiasi “*ruolo formale o de facto nella gestione*”.

4.2 L'orientamento della dottrina

Il proliferare delle contestazioni mosse negli anni dall'Amministrazione finanziaria nei confronti di operazioni riconducibili allo schema del (*merger*) *leveraged cash out* riscontrate in sede di contenzioso e poi sfociate nelle sentenze delle Commissioni Tributarie provinciali e regionali, nonché pubblicate nei documenti di prassi, ha contribuito parallelamente ad alimentare il dibattito anche in dottrina circa il carattere abusivo di tali operazioni. Vale la pena da subito rilevare che anche in dottrina l'orientamento non è del tutto unanime, anche se prevale la contrarietà rispetto alle posizioni assunte dall'Agenzia delle Entrate che, come osservato nel paragrafo precedente, risulta non sempre coerente ed eccessivamente rigida in merito alle conclusioni proposte, mancando di valorizzare ragionevolmente ad esempio le implicazioni connesse con la concreta fungibilità delle operazioni alternative ritenute eluse (e.g. distribuzione di dividendi, recesso "tipico") rispetto all'operazione effettivamente prospettata, nonché le valide ragioni extrafiscali che stanno alla base delle riorganizzazioni prospettate dai contribuenti. Altresì incerta e opinabile, come ampiamente discusso, è la corretta valorizzazione del carattere indebito dei vantaggi fiscali conseguiti dai contribuenti, che trovano come baricentro l'affrancamento del costo fiscale delle partecipazioni oggetto di cessione, e che dovrebbe costituire il punto di partenza immancabile di qualsiasi contestazione basata sull'abuso del diritto.

Muovendo da tali premesse, l'orientamento della dottrina è sostanzialmente unanime nel ritenere **abusivo** del diritto le **operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* caratterizzate da perfetta circolarità**, nelle quali cioè i soci di una società "*target*" rivalutano il costo fiscale delle partecipazioni e le cedono ad un'altra società di cui risultano altresì tutti soci e nelle medesime proporzioni⁸⁰. L'assunto alla base di tale orientamento è che la normativa che ha introdotto la facoltà di affrancare il costo fiscale delle partecipazioni di cui all'art. 5 della Legge 448/2001 limita la "spendibilità" di tale maggior costo fiscale unicamente ai fini della quantificazione delle plusvalenze realizzate ai sensi dell'art. 67, co. 1, lett. c) e *c-bis*) del TUIR, cioè le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle partecipazioni, e non anche ai fini della tassazione di fattispecie che danno luogo a redditi di capitale. Sulla base di tale elemento "oggettivo", con tale limitazione il legislatore avrebbe inteso agevolare l'effettiva circolazione delle partecipazioni verso terzi intesa come effettivo disinvestimento, e non invece

⁸⁰ Aderiscono a questa linea di pensiero, tra gli altri: L. Miele, *Cessione di quote rivalutate e operazioni concatenate a rischio elusione*, La gestione straordinaria delle imprese 6/2018; F. Maisto, *Rivalutazione delle partecipazioni al test dell'abuso del diritto*, Rivista di Diritto Tributario, *supplemento online*, 3 ottobre 2019; E. Zanetti, *Elusione e abuso del diritto*, in AA.VV., *La cessione di partecipazioni*, Quaderni Eutekne, 2021.

operazioni che non determinano alcuna circolazione, ma sostanzialmente un depauperamento del patrimonio societario a favore dei soci. Siffatta lettura dell'istituto della rivalutazione porta la dottrina a ritenere che attraverso un'operazione di LCO (con o senza fusione, dando rilevanza economico-sostanziale alla fattispecie) perfettamente circolare, i soci ottengono l'effetto di monetizzare il valore economico della società (rappresentato anche dagli utili presenti e futuri, nonché dai plusvalori latenti del patrimonio) sotto forma di corrispettivo da cessione, tassato in maniera agevolata attraverso l'affrancamento, trasformando pertanto la tassazione di ciò che dovrebbe essere una distribuzione di dividendi in tassazione di redditi diversi, tuttavia senza che ci sia un effettivo disinvestimento delle partecipazioni o un mutamento significativo degli assetti partecipativi. Il meccanismo di funzionamento di tali operazioni, infatti, per loro natura, prevede che il pagamento del corrispettivo della cessione, con o senza indebitamento da parte della società acquirente, sia finanziato dalla stessa società ceduta (i.e. *target*) attraverso la distribuzione di dividendi alla società veicolo o, in caso di MLCO, attraverso i propri flussi di cassa attuali e prospettici.

Secondo questa impostazione, in tali circostanze, sarebbero integrati pertanto gli elementi costitutivi dell'abuso del diritto, cioè il vantaggio fiscale indebito attraverso la strumentalizzazione dell'istituto della rivalutazione derivante da una "cessione a sé stessi" che non comporta alcuna circolazione delle partecipazioni, ma viene utilizzato per incassare gli utili della società partecipata (operazione alternativa ritenuta elusa) sotto forma di corrispettivo di vendita e l'assenza di sostanza economica trattandosi di operazione circolare che non comporta effettivi mutamenti negli assetti economici-giuridici in quanto gli assetti proprietari risulterebbero sostanzialmente immutati. Nel caso in cui attraverso il LCO l'obiettivo fosse quello di interporre tra i soci e la società operativa una *holding*, per tutti i motivi extrafiscali e leciti già discussi che potrebbero sottostare a tale obiettivo, sostengono P. Scarioni, P. Angelucci (2016)⁸¹ e F. Maisto (2019) che "*le normali logiche di mercato*" suggerirebbero di procedere ad un conferimento delle partecipazioni in sostanziale neutralità (grazie alla rivalutazione o al conferimento in neutralità "indotta" di cui all'art. 177, co. 2 TUIR) senza alcuna monetizzazione e senza indebitare la stessa *holding*. Osserva, tuttavia, attenta dottrina che se da un lato è indubbio che operazioni di LCO perfettamente circolari corrano il rischio di integrare gli elementi dell'abuso del diritto e come tali essere contestate, dall'altro è comunque persistente la possibilità, che dovrà essere adeguatamente motivata e provata, che sussistano dal lato dei contribuenti valide ragioni extrafiscali non marginali tali da poter costituire la causa

⁸¹ In: P. Scarioni, P. Angelucci, *La rivalutazione delle partecipazioni nell'ottica dell'abuso del diritto*, La gestione straordinaria delle imprese 6/2016.

esimente dalla censura di abuso, e che pertanto sia comunque necessaria una specifica valutazione delle fattispecie secondo un approccio *case-by-case*. Secondo E. Zanetti (2021) una possibile valida ragione extrafiscale non marginale potrebbe essere la volontà dei soci cedenti di interporre tra loro stessi e la partecipazione in una società operativa una *holding* e che tale validità potrebbe risultare tanto più solida quanto “*più ampio è il perimetro della riorganizzazione e del gruppo*”, ad esempio quando oggetto di cessione siano partecipazioni in più società detenute dalla medesima persona fisica con l’obiettivo di concentrarle nel patrimonio di un’unica *holding*. Sostengono inoltre P. Ceppellini e I. Macellari (2022)⁸² che un valido obiettivo di natura gestionale e organizzativa potrebbe sussistere nei contesti in cui in presenza di una società operativa partecipata da più nuclei familiari nessuno dei quali abbia il controllo, un nucleo familiare decida di concentrare le proprie partecipazioni in una *holding* di famiglia preesistente e con delle percentuali di partecipazione già suddivise tra i familiari. L’operazione, in un’ottica di strutturazione secondo lo schema di LCO, avverrebbe attraverso la cessione delle partecipazioni alla *holding*, con pagamento da parte di quest’ultima attraverso le future risorse finanziarie (i.e. dividendi) incamerate dalla società oggetto di cessione. Secondo gli autori, in tali contesti, la concentrazione delle partecipazioni in una *holding* di famiglia sia come strumento di *governance* degli interessi interni alla famiglia stessa, sia come opportunità per aumentare il peso di un nucleo familiare nei rapporti con gli altri soci della società operativa, rappresenterebbe un obiettivo valido, meglio se opportunamente documentato ad esempio nei verbali del CdA della *holding*.

Passando ora ad una ricognizione degli orientamenti espressi dalla dottrina in merito ad alcuni documenti di prassi pubblicati dall’Agenzia delle Entrate, discussi nel paragrafo precedente, è possibile constatare in generale una forte critica e perplessità da parte degli studiosi e dei professionisti del settore a riguardo.

Con riferimento al **Principio di diritto 20/2019**, è stata fatta notare⁸³ innanzitutto, condivisibilmente, l’inadeguatezza dell’utilizzo di tale strumento per l’interpretazione ai fini dell’abuso del diritto di una fattispecie specifica, trattata in estrema sintesi, dalla quale far discendere principi troppo ampi e generici. Il rischio, nei termini in cui si discute, è quello di diffondere tra gli operatori economici un diffuso senso di incertezza e di disorientamento tale da rendere ancora più complesso il rapporto Fisco-contribuenti, i quali verrebbero spinti ad

⁸² In: P. Ceppellini, I. Macellari, *Leveraged Cash Out in caso di previa rivalutazione di partecipazioni*, Corriere Tributario 2/2022.

⁸³ E. Romita, G. Vaselli, *L’abuso del diritto nel family buy out. Note critiche alla posizione dell’Agenzia delle Entrate*, Bollettino Tributario 3/2020.

intravedere profili di abuso del diritto in tutte le operazioni di riorganizzazione attuate secondo lo schema del (*merger*) *leveraged cash out* anche quando sorrette da valide ragioni extrafiscali di tipo riorganizzativo ed in contesti di passaggio generazionale.

La fattispecie trattata sommariamente nel Principio di diritto, come già discusso, aveva ad oggetto un'operazione di MLCO tale per cui tutti i quattro soci di una società "*target*" rivalutano ai fini fiscali le partecipazioni ivi detenute e le cedono ad un'altra società "*veicolo*". La società "*veicolo*" è partecipata da uno dei soci cedenti con una partecipazione di minoranza e dai suoi due figli, soci di maggioranza, e successivamente all'acquisto delle partecipazioni viene incorporata tramite fusione inversa dalla società "*target*". A seguito della fusione la compagine sociale della società "*target*" risulta significativamente mutata rispetto alla situazione ante MLCO in quanto sono fuoriusciti definitivamente tre soci su quattro e sono subentrati in maggioranza i due figli del socio rimanente. Proprio la permanenza di quest'ultimo socio nella compagine sociale di "*target*", anche se come socio di minoranza, ma con particolare influenza nella gestione operativa e negli assetti di *governance* ha indotto il Fisco a considerare abusiva l'operazione contestando un vantaggio fiscale indebito solo con riferimento a tale socio e riqualificando l'operazione come una semplice distribuzione di dividendi. Secondo l'AdE la condotta del genitore cedente che rivaluta il costo fiscale della partecipazione detenuta in "*target*", azzerando la plusvalenza sulla cessione mediante pagamento di una più mite imposta sostitutiva, e che *post* MLCO torna ad essere socio della stessa "*target*" con particolari poteri di ingerenza, costituirebbe un'operazione circolare che "tradisce" lo spirito della normativa sulla rivalutazione in quanto non avrebbe posto in essere un effettivo disinvestimento.

Venendo agli **elementi costitutivi dell'abuso del diritto**, c'è innanzitutto concordia in dottrina⁸⁴ in relazione all'interpretazione eccessivamente restrittiva da parte dell'Agenzia in merito all'**utilizzo indebito dell'istituto della rivalutazione** (già di per sé opinabile ed incerto). Anche aderendo alla tesi tale per cui la finalità della normativa sulla rivalutazione sia quella di incentivare la circolazione delle partecipazioni nel mercato, è evidente che nella fattispecie discussa tale circolazione ci sia eccome, dal momento che gli assetti partecipativi di "*target*" sono mutati notevolmente con l'uscita della maggioranza dei soci preesistenti e il subentro in maggioranza di due nuovi soci. È pur vero che con riferimento al socio rimanente (padre dei nuovi soci entranti) ci sia una componente di *cash out* (data dal corrispettivo

⁸⁴ Tra gli altri: M. Antonini, E.C. Pavesi, *Rivalutazione delle partecipazioni e riorganizzazioni societarie: perplessità sulle interpretazioni dell'Agenzia*, il fisco 38/2019; G.M. Committeri, C. Lo Re, *Profili elusivi della cessione delle partecipazioni rivalutate: le operazioni di leveraged cash-out*, La gestione straordinaria delle imprese 1/2020.

incamerato a seguito della cessione della partecipazione alla società “veicolo”) tassata agevolmente attraverso la fruizione dell’istituto sulla rivalutazione, ma appare francamente eccessiva la contestazione del vantaggio fiscale ottenuto, che deriva pur sempre da una normativa incentivata dal legislatore e resa liberamente opzionabile per i contribuenti senza limitazioni di sorta (almeno dal punto di vista letterale della norma), e la riqualificazione dell’operazione come una mera distribuzione di dividendi. Secondo gli autori, inoltre, la permanenza del socio in minoranza e con poteri gestori, tuttavia, subordinati ad eventi futuri e non immancabili quali il disaccordo tra i figli ed inefficienze causate dalla gestione da parte di questi ultimi, non può implicare di per sé una circolarità dell’operazione, in quanto il *change of control* della “target” risulta effettivo ed il controllo è passato proprio ai due nuovi soci che partecipano in maggioranza. Osservano poi attentamente E. Romita e G. Vaselli (2020) che tale posizione di chiusura da parte del Fisco dimostra anche un’insensibilità rispetto a quelle che sono le strategie più comuni implementate nell’ambito della strutturazione delle operazioni di *buy out*, soprattutto in caso di investimenti in piccole e medie imprese a carattere familiare, tali per cui l’investitore istituzionale che subentra nel controllo della società *target* richiede la permanenza in minoranza dei soci “uscenti” al fine di accompagnare e supportare efficacemente l’investitore subentrato nella transizione alla nuova gestione e la crescita e lo sviluppo del *business* della *target* attraverso consolidate competenze manageriali.

Fa discutere inoltre tra gli esperti la superficialità con cui viene affermata da parte dell’AdE l’**assenza di sostanza economica** nell’operazione di MLCO, la quale, attraverso la semplice riclassificazione ai fini fiscali della stessa come una distribuzione di dividendi in quanto operazione alternativa ritenuta elusa, è ritenuta implicitamente frutto di una concatenazione di negozi giuridici il cui unico scopo sarebbe quello di aggirare l’emersione e l’imposizione di redditi di capitale in via ordinaria. Tale impostazione risulta certamente inidonea innanzitutto nel ricostruire dal punto di vista oggettivo gli effetti dell’operazione con riferimento alla sfera economico-giuridica del socio ritenuto elusore e della società oggetto della riorganizzazione, che, come discusso, ha subito un effettivo e significativo mutamento nella compagine partecipativa. In tal senso è evidente che sia superficiale e insufficiente da parte del Fisco limitarsi a disconoscere il vantaggio fiscale ottenuto dai contribuenti senza individuare una modalità concretamente alternativa attraverso cui avrebbe dovuto concretizzarsi l’operazione. In termini generali, inoltre, siffatta impostazione porterebbe a sostenere implicitamente che le operazioni di MLCO, anche se volte a concreti obiettivi di riassetto della struttura societaria, e, come potrebbe essere nella fattispecie oggetto del Principio di diritto, di passaggio generazionale da soci di prima generazione a soci di seconda generazione, avrebbero come

unico scopo quello di ottenere vantaggi fiscali a fini elusivi. Una simile generalizzazione, come si è anticipato, disvelerebbe profili di non marginale criticità in termini di certezza nei rapporti tra Fisco e contribuente, nonché di competitività del mercato.

L'interesse della dottrina con riferimento alle operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* si è manifestato inoltre, e in senso sostanzialmente unanime negli orientamenti espressi, soprattutto con riferimento alle interpretazioni e alle conclusioni tratte dall'Agenzia delle Entrate nelle discusse **Risposte** ad istanza di interpello antiabuso **341/2019** e **242/2020**. Con riferimento alle fattispecie trattate in entrambe le Risposte, infatti, gli obiettivi di:

- *family buy out* con passaggio generazionale di una società operativa dai soci di prima generazione ai soci di seconda generazione (Risposta 341/2019); e gli obiettivi – in un certo senso – di
- *management buy out* con integrazione del controllo di diritto da parte del presidente del consiglio di amministrazione (socio “A”) e subentro con una percentuale di partecipazione rilevante del *general manager* (socio “H”) in una società operativa inizialmente partecipata da numerosi soci, nessuno dei quali deteneva una percentuale di partecipazione di controllo (Risposta 242/2020);

sarebbero stati perseguiti attuando un'operazione di ***merger leveraged cash out***, in merito alle quali l'Agenzia delle Entrate conclude per l'abuso del diritto secondo conclusioni comparabili. Pertanto, risulta interessante esporre in termini generali gli orientamenti espressi dalla dottrina a riguardo, giustamente, a parere di chi scrive, contraria alle posizioni assunte da parte del Fisco.

In entrambe le fattispecie l'Agenzia delle Entrate conclude per la sussistenza di un **vantaggio fiscale indebito**⁸⁵, secondo un percorso argomentativo discutibile e poco approfondito, quando dovrebbe invece costituire l'elemento cardine di una condotta abusiva, affermando in entrambi i casi che “*grazie all'articolata serie di operazioni prospettata, i soci recedenti [o “superstiti”] si precostituiscono le condizioni per porre in essere un recesso c.d. atipico idoneo a far conseguire loro un vantaggio fiscale*”. Il vantaggio fiscale risulterebbe indebito in quanto ottenuto **aggirando la tassazione del recesso “tipico”** ritenuto direttamente applicabile e sarebbe commisurato dalla differenza tra l'imposta sostitutiva assoluta in sede di rivalutazione

⁸⁵ Nella Risposta 341/2019 con riferimento ai soci di prima generazione che hanno ceduto le partecipazioni alla società veicolo e che sono fuoriusciti definitivamente dalla compagine sociale e dalla gestione; nella Risposta 242/2020 solo con riferimento ai soci “superstiti”, che assieme al nuovo socio subentrato, hanno partecipato al MLCO e non anche con riferimento ai soci che hanno ceduto le partecipazioni al veicolo acquirente e che sono usciti definitivamente. Già in relazione a tale elemento si rileva una discordanza nelle posizioni assunte dall'AdE.

delle partecipazioni cedute e la ritenuta d'imposta del 26% altrimenti dovuta sui redditi di capitale derivanti dal recesso "tipico" (determinati come differenza tra il valore di rimborso a favore dei soci delle partecipazioni annullate e il loro costo fiscale), per i quali non trova efficacia il costo fiscale affrancato. Ancora una volta, pertanto, assume come punto di riferimento per l'individuazione del vantaggio fiscale l'agevolazione concessa dall'istituto della rivalutazione ex art. 5 della Legge 448/2001. A proposito, è stato osservato innanzitutto⁸⁶ che con tale schema argomentativo l'Agenzia delle Entrate (in contrasto con l'interpretazione prevalente della letteratura e della dottrina) valuterebbe l'esistenza di un vantaggio indebito non con riferimento alla *ratio* delle normative concretamente applicate (i.e. istituto della rivalutazione e successiva cessione delle partecipazioni), ma a quella relativa ad una norma asseritamente alternativa (i.e. recesso "tipico") dilatando pericolosamente il potere discrezionale da parte del Fisco e contravvenendo in questo modo al principio di legittima pianificazione fiscale stabilito dal comma 4 dell'articolo 10-*bis*, Legge 212/2000 (normativa sull'abuso del diritto). Finalità della normativa sulla rivalutazione fiscale delle partecipazioni che, anche nelle fattispecie in oggetto, secondo T. Tassani (2021)⁸⁷ risulterebbero pienamente rispettate essendosi manifestate vicende concretamente circolatorie delle partecipazioni e modifiche sostanziali negli assetti partecipativi delle società coinvolte e ciò basterebbe per escludere la condotta abusiva.

Osserva, F. De Rosa (2021)⁸⁸ che l'asserito aggiramento dell'imposizione derivante da recesso "tipico" potrebbe essere sostenuto dall'Agenzia delle Entrate perché nell'ambito delle operazioni di cui si discute, attuate tra familiari o comunque tra soci già membri della compagine sociale della società *target*, il finanziamento del *cash out* a favore dei soci cedenti attuato sostanzialmente ricorrendo ai flussi di cassa della stessa società oggetto di cessione produrrebbe effetti simili al recesso "tipico", la cui liquidazione come discusso sarebbe anch'essa finanziata con le risorse della società. Secondo questa prospettiva l'Agenzia valuta le operazioni di MLCO analizzate come dei percorsi tortuosi (i.e. cessione delle partecipazioni rivalutate a *newco* e fusione inversa di *newco* in *target*) volti unicamente ad aggirare la limitazione della spendita del costo fiscale affrancato delle partecipazioni ai soli fini della quantificazione dei redditi diversi e non utilizzabile invece ai fini della determinazione dei redditi di capitale.

⁸⁶ L. Rossi, M. Ampolilla, A. Tardini, *La rivalutazione delle partecipazioni nelle operazioni di LBO sotto la lente dell'abuso del diritto*, Bollettino Tributario 3/2021.

⁸⁷ In: T. Tassani, *Leverage cash out e abuso del diritto*, Diritto e pratica tributaria 1/2021.

⁸⁸ In: F. De Rosa, *Family buy out: gli effetti sono simili al recesso, ma dov'è l'abuso?*, il fisco 7/2021.

Ma tale similitudine di certo non basta a riqualificare l'intera operazione ai fini fiscali alla stregua di un recesso, che, come affermato da D. Deotto e F.P. Fabbri (2020)⁸⁹ “*viene infatti indentificato come la via elitaria – non a caso coincidente con la forma giuridica fiscalmente più onerosa – per la fuoriuscita dei soci [...]*”. È unanime, infatti, la dottrina nell'osservare che il recesso non costituisca un atto negoziale rimesso alla libera determinazione dei soci (come potrebbe essere più agevolmente la cessione delle partecipazioni), ma un diritto spettante ai soci di sciogliere il proprio rapporto partecipativo, volto a tutelare una minoranza del capitale dissenziente rispetto alla volontà della maggioranza espressa in assemblea, limitatamente e solo qualora sussistano le condizioni previste dal Codice Civile. Nello specifico caso delle società a responsabilità limitata – quali le società “*target*” oggetto delle istanze – dall'articolo 2473. A maggior ragione trova valenza tale constatazione dal momento che sono proprio gli istanti a specificare in entrambi gli interpelli (quasi come una sorta di premonizione rispetto alle posizioni dell'Agenzia) che l'attuazione del recesso “tipico” da parte dei soci uscenti non sarebbe risultata praticabile data l'assenza delle cause legali e statutarie previste dal citato articolo del Codice Civile. Risulta pertanto difficile concordare e trovare ragionevolezza nel fatto che le prospettate operazioni di MLCO risulterebbero contorte ed elusive rispetto ad una soluzione di certo non più lineare e non preferita dall'ordinamento quale il recesso. Anzi, è l'ordinamento stesso a subordinare le forme di recesso “tipico” alla mancata realizzazione del recesso “atipico”, attuata attraverso la cessione delle partecipazioni. E ad ogni modo osservano E. Romita e G. Vaselli (2020) risulterebbe “*abnorme*” e certamente non più “*conforme alle normali logiche di mercato*” pretendere da parte del Fisco l'attuazione del recesso “tipico” con il coinvolgimento e il rimborso mediante riduzione delle riserve ed eventualmente del capitale sociale di partecipazioni così rilevanti al capitale sociale (i.e. 72,5% nel caso della Risposta 341/2019, 49% nel caso delle Risposta 242/2020).

Suscitano inoltre scalpore generale tra gli autori analizzati le poche e generiche frasi formulate dall'Agenzia delle Entrate in entrambe le Risposte al fine di “liquidare” le operazioni di MLCO come non dotate di una **sostanza economica**, esprimendo commenti generici del tipo “*si deve rilevare che l'articolata serie di operazioni prospettate appare priva di sostanza economica, in quanto inidonea a produrre effetti significativi diversi dai descritti vantaggi fiscali*”, e ancora, “*Il disegno prospettato comporta [...] un numero superfluo di negozi giuridici, il cui perfezionamento non è coerente con le normali logiche di mercato, ma appare idoneo unicamente a far conseguire un vantaggio fiscale indebito ai soci*”. Come già discusso sopra in

⁸⁹ In: D. Deotto, F.P. Fabbri, *Affrancamento del valore delle partecipazioni e successiva rivendita, tra spirito della norma e possibile elusività della condotta*, L'Accertamento 02/2020.

merito al Principio di diritto 20/2019, tali affermazioni generiche finirebbero per sostenere incomprensibilmente che nell'ambito di operazioni che hanno come obiettivo superare lo stallo gestionale societario e attuare un passaggio generazionale, o la riconfigurazione degli assetti partecipativi e di *governance*, le operazioni di MLCO non siano compresi tra gli strumenti previsti dalle “*normali logiche di mercato*”, ma anzi rappresentino un'alterazione di schemi negoziali asseritamente dotati di maggiore dignità.

Infine, in stretto collegamento con quanto appena discusso, è concorde la dottrina nel ritenere che l'Agenzia delle Entrate risulti eccessivamente miope e chiusa nel non conferire la giusta valenza alle **ragioni extrafiscali non marginali** quali valido esimente da un eventuale intento elusivo, la cui genuinità per finalità simili è peraltro confermata da Risposte ad interpelli riguardanti altre operazioni straordinarie, nonché valutata positivamente dalla giurisprudenza. Sostiene infatti T. Tassani (2021): “*Pare dunque corretto ritenere che l'operazione di LCO non possa essere considerata, in quanto tale, estranea e non conforme alle normali logiche di mercato. Al contrario, gli effetti in termini di cash out ma anche di vantaggio fiscale (derivante dalla previa rivalutazione delle quote) ben possono accompagnarsi (e addirittura essere funzionali) a reali motivazioni organizzative*”.

Reali motivazioni organizzative e ri-organizzative, che per inciso, erano state ben motivate dagli istanti nelle Risposte 341/2019 e 242/2020, e di certo pare eccessivo da parte dell'Agenzia ritenere non conforme alle normali logiche di mercato e non fisiologica la strutturazione del loro perseguimento attraverso la tecnica del MLCO, sostituendola con altra operazione non certamente più lineare o preferita dal “sistema” solo perché più onerosa dal punto di vista fiscale.

4.3 La posizione della giurisprudenza di merito

A riprova della complessità e delle criticità che connotano le operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* sotto il profilo delle contestazioni di abuso del diritto da parte dell'Agenzia delle Entrate, è possibile rilevare un consistente numero di contenziosi tra Fisco e contribuenti sfociati negli anni in altrettanto numerose sentenze delle Commissioni Tributarie provinciali e regionali. A fronte della sostanziale chiusura mostrata dall'Agenzia, è possibile tuttavia rilevare che **complessivamente la giurisprudenza tributaria** mostra una **maggiore apertura a favore dei contribuenti**, nel senso di **valorizzare la sostanza economica** delle operazioni di LCO attuate e considerare positivamente le sottese **ragioni extrafiscali non marginali** di tipo organizzativo-societario, nonché di passaggio generazionale nell'ambito di imprese familiari.

Differente, inoltre, nel complesso, risulta la posizione della giurisprudenza in merito alla “legittimità” e alla finalità dell’utilizzo dell’istituto della rivalutazione ex art. 5 della Legge 448/2001 quale parte integrante delle riorganizzazioni attuate e, parallelamente, quale baricentro dei vantaggi fiscali contestati dal Fisco.

L’obiettivo che si propone con il presente paragrafo è, pertanto, quello di effettuare una ricognizione quanto più organica di alcune posizioni assunte negli anni dalla giurisprudenza in materia di LCO/MLCO e abuso del diritto, cercando di **valorizzare** quanto più gli **aspetti interpretativi** e i **principi espressi**, senza pretesa di esaustività in merito alla descrizione puntuale delle singole fattispecie oggetto di giudizio.

È bene sottolineare che non tutte le sentenze delle Commissioni Tributarie si sono concluse con giudizio favorevole ai contribuenti e risulta pertanto interessante in prima battuta esporre alcune delle (poche) sentenze contrarie e mettere a fuoco le interpretazioni e i giudizi espressi.

Una **sentenza con esito contrario** all’operazione di *leveraged cash out* attuata dai contribuenti è stata quella pubblicata il 02/10/2018 dalla **Commissione Tributaria Provinciale di Reggio Emilia, n. 182/2/18**. La fattispecie al vaglio dei giudici riguardava i seguenti fatti intercorsi tra il 2010 e il 2011:

- presenza di una società di capitali, “Finanziaria S.p.A.”, partecipata da cinque soci persone fisiche secondo le seguenti proporzioni: tre soci, “A”, “B” e “C”, detenevano ciascuno il 27% delle azioni (per un totale dell’81%), altri due soci “*minoritari*”, “D” ed “E”, detenevano il 14% e il 5% delle azioni, rispettivamente;
- il 7 dicembre 2010 i soci “A”, “B” e “C” costituiscono una società di capitali, “*Newco* S.p.A.” sottoscrivendone il capitale sociale in quote paritarie e capitalizzandola nel corso del 2011 attraverso conferimenti per un complessivo ammontare di 27 milioni di euro;
- tutti i soci della “Finanziaria” nel corso dello stesso mese di dicembre del 2010, dopo aver rivalutato le partecipazioni ivi detenute attraverso il pagamento delle imposte sostitutive del 4% e del 2% (rispettivamente pagate dai possessori di partecipazioni qualificate e non qualificate), cedevano tali partecipazioni a “*Newco*” per un corrispettivo complessivo di circa 82,6 milioni di euro, pari al valore rivalutato emerso in sede di perizia del patrimonio netto della “Finanziaria”, senza pertanto emersione di plusvalenze imponibili;

- “Newco S.p.A.” avrebbe finanziato il debito emerso nei confronti di tutti i soci cedenti attraverso la liquidità proveniente dalla distribuzione di dividendi da parte della “Finanziaria S.p.A.”, cioè la società ceduta. In particolare, il pagamento del corrispettivo da parte di “Newco” nei confronti dei soci cedenti sarebbe stato regolato per una parte ridotta il 31 gennaio 2011, c.d. “*prima tranche*”, direttamente con la liquidità proveniente da una distribuzione di dividendi, mentre la maggior parte, a partire dal luglio del 2011, attraverso l’emissione e l’assegnazione ai soci cedenti di prestiti obbligazionari. Anche la restituzione in linea capitale dei prestiti obbligazionari e il pagamento dei connessi interessi ai soci cedenti veniva pertanto finanziato da “Newco” attraverso i dividendi distribuiti negli anni dalla “Finanziaria”.

Le **ragioni dichiarate a giustificazione dell’operazione** da parte dei soci “A”, “B” e “C” in risposta alla richiesta di chiarimenti inoltrata dall’Agenzia delle Entrate derivavano da una **“ineludibile necessità di liquidare i soci di minoranza”** (i.e. “D” ed “E”) **in assenza** da parte dei tre soci di “maggioranza” **di sufficienti personali disponibilità liquide** per pagare il dovuto (i.e. circa 13,7 milioni di euro complessivi).

L’Agenzia delle Entrate contestava l’abuso del diritto ai tre soci “superstiti” affermando che gli stessi avrebbero di fatto attuato una **“cessione a sé stessi”** delle partecipazioni della “Finanziaria”, **“tradendo”** in questo modo **la ratio della norma sulla rivalutazione** che, afferma l’Ufficio impositore, *“è quella di incentivare l’effettiva circolazione delle partecipazioni a terzi e contemporaneamente determinare un disinvestimento”*. Prosegue l’Agenzia affermando che l’operazione fosse **priva di sostanza economica** in quanto **circolare**, dal momento che gli assetti proprietari che si determinano a valle del LCO sono *“in pratica identici a quelli originari”* e sostiene come **infondate le ragioni economiche** esposte dai contribuenti. L’Agenzia delle Entrate pertanto **riqualifica l’operazione come una distribuzione delle riserve di utili presenti e future** della “Finanziaria” a favore dei soci “A”, “B” e “C” e quantifica il vantaggio fiscale indebito come differenza tra le imposte sostitutive versate in sede di rivalutazione e l’imposizione prevista sulla distribuzione dei dividendi, *“sulla base del principio che i dividendi distribuiti dalla Finanziaria, alla New-co, andavano tassati come fossero stati distribuiti direttamente ai soci”*.

La C.T. Prov. di Reggio Emilia respinge il ricorso presentato dai contribuenti e conferma le contestazioni mosse dall’Agenzia delle Entrate affermando che *“dall’esame degli atti [...] emerge la corrispondenza alla realtà processuale dei fatti così come ricostruiti dall’Agenzia”*. Dopo aver ricostruito i tratti salienti della fattispecie **i giudici confermano** che il **risultato**

finale dell'operazione di LCO sia stato quello di **percepire dividendi** distribuiti da parte della "Finanziaria" "*sub specie di pagamento di un corrispettivo*" **tassato in misura ridotta** attraverso l'imposta sostitutiva del 4% in sede di rivalutazione ed **aggirando** in tal modo le norme fiscali in materia di **imposizione dei dividendi**. Concludono infine i giudici affermando che **non sono risultate convincenti le finalità extrafiscali** dichiarate dai tre soci in merito alla funzionalizzazione del LCO all'uscita dei soci di minoranza, dal momento che a fronte del consistente conferimento apportato a "Newco" di circa 27 milioni di euro, gli stessi (i.e. i soci "superstiti") avrebbero "*ben potuto liquidare direttamente i soci di minoranza*".

L'esposizione e l'epilogo della citata sentenza, sembrerebbero pertanto confermare le criticità e le potenziali contestazioni sottostanti ad operazioni di LCO che non comportano significativi mutamenti negli assetti partecipativi (i.e. che risultino sostanzialmente circolari) e che non siano adeguatamente e coerentemente sostenute da valide ragioni di tipo extrafiscale, riorganizzativo o strategico.

Esempio chiaro della complessità che caratterizzano i giudizi e le interpretazioni in tema di LCO è stata la controversia nata a seguito di una particolare operazione di *merger leveraged cash out*, che è stata posta al vaglio del giudizio di due sezioni della stessa Commissione Tributaria di Bergamo nel corso del 2017 con riferimento a due annualità d'imposta differenti, che hanno avuto esiti opposti nei confronti del contribuente ricorrente. La stessa sentenza sfavorevole al contribuente, inoltre, è stata dallo stesso impugnata e giudicata in secondo grado dalla Commissione Tributaria della Lombardia, l'anno successivo, che ha ribaltato l'esito della sentenza di primo grado, questa volta a favore del contribuente.

La fattispecie ha riguardato due società partecipate interamente e pariteticamente da due fratelli, "Tizio" e "Caio": la società "Alfa S.r.l." con oggetto sociale l'esercizio in proprio e per conto terzi di servizi di trasporto e la società "Beta S.n.c." la cui attività era la locazione degli immobili di proprietà alla stessa "Alfa" per la conduzione della sua azienda, da quanto si può desumere dalla lettura delle sentenze. Tra la fine del 2010 e il 2011 venivano poste in essere le seguenti operazioni:

1. "Tizio" e "Caio" rivalutano il costo fiscale delle quote detenute in "Alfa S.r.l." (imposta sostitutiva del 4%) e "Caio" cede a "Tizio" e ai suoi due figli il 49% delle quote, per un corrispettivo complessivo pari a circa 950 mila euro, cosicché la compagine sociale di "Alfa" al 31/12/2010 fosse così composta: "Tizio" socio al 59% e amministratore unico,

- i due figli di “Tizio” soci con il 20% ciascuno, “Caio” socio con una partecipazione dell’1% al capitale sociale;
2. sempre nel mese di dicembre 2010 “Tizio” e “Caio” cedono il totale delle partecipazioni detenute in “Beta S.n.c.”, previa rivalutazione del loro costo fiscale, ad “Alfa S.r.l.” per un importo totale di 1,6 milioni di euro, sostanzialmente coincidente con il valore di perizia determinato in sede di rivalutazione. Il corrispettivo non viene pagato immediatamente, ma viene dilazionato negli anni con iscrizione da parte di “Alfa” inizialmente di un debito verso i soci cedenti;
 3. nel mese di ottobre 2011 “Alfa S.r.l.” incorpora la società “Beta S.n.c.” con emersione di un disavanzo di fusione di circa 1,4 milioni di euro imputato interamente ai maggiori valori correnti degli immobili incorporati. A seguito della fusione, nello stesso mese, “Alfa S.r.l.” accende un mutuo fondiario di 1 milione di euro garantito da ipoteca sugli immobili incorporati al fine di finanziare parte del corrispettivo di acquisto delle quote di “Beta S.n.c.”.

Gli obiettivi dichiarati da parte dei fratelli “Tizio” e “Caio” erano quello di **liquidare il socio “Caio”**, attuare una **riorganizzazione societaria** e assicurare il **graduale passaggio generazionale** della società ai figli di “Tizio” attraverso un’operazione (i.e. il MLCO) che consentisse anche il reperimento dei mezzi finanziari necessari. Da quanto si legge nella sentenza, infatti, il corrispettivo incamerato da “Tizio” con la cessione delle quote di “Beta” (i.e. 800 mila euro) sarebbe servito anche a pagare le partecipazioni in “Alfa S.r.l.” che “Caio” gli aveva in origine ceduto.

L’Agenzia delle Entrate contesta il cash out ottenuto dal socio **“Tizio”** perché ritenuto frutto di una **operazione circolare di “cessione a sé stesso”** delle partecipazioni di “Beta S.n.c.”, in quanto “Tizio” era socio di maggioranza della società acquirente “Alfa S.r.l.”, nonché amministratore unico, funzionale secondo l’Ufficio unicamente a reperire i mezzi necessari al fine di liquidare le quote sociali del fratello nella S.r.l. in origine cedutegli. Ancora una volta, l’Agenzia contesta la **strumentalizzazione dell’utilizzo dell’istituto della rivalutazione** al fine di percepire un corrispettivo da cessione tassato in maniera agevolata, **aggirando** l’imposizione prevista per la **distribuzione di dividendi**. L’Agenzia, in aggiunta, contesta anche la deduzione degli interessi passivi contabilizzati da “Alfa” a seguito del mutuo fondiario acceso in quanto, nella sostanza, parzialmente strumentale a liquidare il socio “Caio”. L’Ufficio prosegue nel rilevare la **mancaza della sostanza economica** delle operazioni perché poste in essere solo per **ragioni economiche dei soci e non della società** e nell’affermare che l’assetto raggiunto si sarebbe potuto conseguire ricorrendo, in alternativa, alla fusione senza concambio

tra le due società con medesima compagine sociale e successiva liquidazione delle quote di “Caio” direttamente da parte di “Tizio” e dei propri figli, oppure attraverso la messa in liquidazione di “Beta S.n.c.” e acquisto degli immobili da parte di “Alfa”.

Ebbene, con la **Sentenza n. 25 del 02/01/2017**, la **Sezione 3 della C.T. Provinciale di Bergamo** rigetta il ricorso del contribuente ed **accoglie la contestazione di abuso del diritto** mossa dall’AdE. Secondo la Sezione 3 della Commissione, in capo al socio “Tizio” sarebbero derivati **“indubbi vantaggi fiscali indebiti in quanto le operazioni [...] così come sono state congegnate hanno consentito allo stesso di sottrarsi alla tassazione di riferimento prevista per la distribuzione di dividendi”** attraverso un’operazione circolare che solo formalmente avrebbe avuto ad oggetto il trasferimento delle quote della S.n.c., ma che nella sostanza sarebbe costituita in una **“cessione a sé stesso”**. “Tizio”, a giudizio della Commissione, si sarebbe pertanto **avvalso legittimamente solo dal punto di vista formale della rivalutazione** alla quale **“si può normalmente far ricorso nelle ipotesi in cui non si perseguono finalità elusive”**. Per contro, aggiunge la Commissione, alla società sarebbero derivate effettivamente conseguenze negative a motivo dell’indebitamento contratto per liquidare i soci. Concludono i giudici, avvalorando l’intento elusivo anche alla luce della tempistica ravvicinata con cui si sono poste in essere le operazioni, per l’assenza di sostanza economica in quanto **“le operazioni effettuate dalle due società [...] tenuto conto delle modalità con le quali sono state poste in essere”** sarebbero state unicamente preordinate a far conseguire al socio ricorrente un indebito vantaggio fiscale.

Interessante rilevare, come anticipato, che la **Sezione 1** della stessa Commissione con la **Sentenza n. 576** pubblicata il **05/12/2017**, con riferimento ad un’altra annualità d’imposta con cui l’Agenzia delle Entrate contestava una parte dei proventi incamerati da “Tizio” in esito alla stessa operazione di MLCO, sconfessa completamente le motivazioni espresse dall’Agenzia delle Entrate a sostegno dell’abuso del diritto, nonché quanto deliberato dalla Sezione 3 con la Sentenza n. 25, definendo un vero e proprio **“revirement giurisprudenziale”**. Con riferimento alla contestazione di un vantaggio indebito derivante dall’utilizzo improprio della rivalutazione delle partecipazioni nella S.n.c. da parte di “Tizio” (i.e. seguente “cessione a sé stesso”), la Sezione 1 della Commissione afferma che non si tratta in realtà di un vantaggio indebito dal momento che **“non vi è stata elusione delle norme tributarie, né uso improprio degli istituti giuridici per finalità diverse da quelle cui erano destinati”** e che il **trasferimento oneroso delle quote in realtà sia avvenuto** in quanto l’acquirente è stata la società **“Alfa S.r.l.”** che, benché partecipata in maggioranza dal socio e amministratore unico “Caio”, ha **personalità giuridica distinta** e non può identificarsi con i propri soci. Conferma poi la Commissione la **sostanza**

economica dell'operazione affermando che gli **strumenti negoziali** adottati (i.e. cessione di quote e fusione e indebitamento) non mostrerebbero alcuna difformità con le normali logiche di mercato e alcun profilo di artificiosità in quanto **confacenti alle finalità prospettate**, differenti da meri vantaggi fiscali, quali la razionalizzazione della gestione societaria e la liquidazione del socio "Caio". Sul punto la Commissione afferma inoltre che **le alternative prospettate** da parte dell'Agenzia delle Entrate (i.e. fusione senza concambio e successiva cessione delle quote da parte di "Caio", o liquidazione della S.n.c. con acquisto dell'immobile da parte di "Alfa") si segnalerebbero **solamente** per un **maggior carico fiscale** e non per una maggiore "linearità", aggiungendo che tale linea argomentativa, così strutturata, mancherebbe di osservare la libertà di scelta da parte dei contribuenti tra regimi opzionali diversi comportanti un diverso carico tributario, ma dotati di pari dignità fiscale, sancita dal comma 4 dell'art. 10-bis della Legge 212/2000. Conclude, infine, ad ogni modo, la Commissione che le **ragioni extrafiscali** poste a fondamento della sequenza negoziale rispondevano a **finalità tutt'altro che marginali**, quali il miglioramento strutturale dell'impresa (attraverso la fusione) e il passaggio generazionale.

Infine, a conclusione del caso proposto, il **07/05/2018** la **C.T. Regionale della Lombardia**, con la **Sentenza n. 2236/18**, **accoglie l'appello del socio "Tizio"** contro la Sentenza n. 25 sopra discussa, affermando che le *"conclusioni dei primi Giudici [...] circa l'abuso del diritto, meritano censura"*. Con riferimento all'utilizzo dell'istituto della **rivalutazione** ex art. 5 della Legge 448/2001 i giudici di secondo grado ne affermano la **piena legittimità**, in quanto la rivalutazione era stata effettuata usufruendo di **"agevolazioni fiscali" messe a disposizione dall'ordinamento** e senza finalità abusive. In merito alla **sostanza economica** dell'operazione di MLCO attuata attraverso la rivalutazione delle partecipazioni nella S.n.c., cessione delle stesse ad "Alfa S.r.l.", fusione per incorporazione della prima nella seconda e acquisizione a debito delle risorse per liquidare il *cash out* ai soci cedenti, la C.T. Regionale ne afferma la **piena coerenza rispetto alla riorganizzazione societaria voluta**, aggiungendo inoltre che *"le scelte imprenditoriali e, per l'effetto, i relativi rischi sono unicamente posti in capo all'imprenditore, che non può essere sostituito da altri soggetti [...]"*. Sulla base di tale affermazione i giudici ritengono inoltre che le due operazioni alternative tratteggiate dall'Agenzia delle Entrate sono state fatte proprie dai giudici di primo grado *"senza alcuna giustificazione, né alcun fondamento e/o critica prevalente rispetto alle legittime scelte fatte dalla parte contribuente"*. Da ultimo, è importante sottolineare che i giudici di secondo grado valorizzano pienamente le **valide ragioni extrafiscali non marginali** a fondamento dell'intera operazione, addirittura in sede di premessa e a supporto del proprio giudizio, affermando che

“le operazioni poste in essere erano chiaramente volte alla riorganizzazione dell'assetto societario, con l'uscita di [“Caio”] e l'entrata nella società dei figli di [“Tizio”] per passaggio generazionale in azienda”.

Interessante segnalare, in aggiunta, che le valide ragioni extrafiscali di tipo organizzativo, strategico e gestionale nell'ambito di un gruppo di imprese di famiglia siano state decisive e ampiamente valorizzate dalla stessa **C.T. Provinciale di Bergamo, Sezione 2, Sentenza n. 557 depositata il 21/11/2017**, al fine di escludere l'ipotesi di abuso del diritto contestata dall'Agenzia delle Entrate in merito ad una operazione di *leveraged cash out* che ha avuto l'obiettivo di **concentrare le partecipazioni di una società operativa nella holding di famiglia** controllata dal cedente. Brevemente, il ricorrente, signor “O.F.” nel 2010 cedeva le proprie quote nella società “I.I. S.r.l.”, previamente rivalutate nel corso del 2008, rappresentati il 94% del capitale sociale della stessa, alla società “F.P. S.r.l.” dallo stesso partecipata per il 99% e costituente la *holding* di famiglia, capogruppo di società a cui il ricorrente era a capo. Il pagamento del corrispettivo derivante dalla cessione a titolo oneroso delle partecipazioni (circa 2,2 milioni di euro) veniva pagato dalla *holding* acquirente attingendo alle proprie disponibilità liquide per una parte del prezzo pagata all'atto di vendita, e il restante ammontare veniva dilazionato nei tre anni successivi e pagato sempre attraverso la liquidità generata dal gruppo e distribuita alla *holding*. Naturalmente, l'Agenzia delle Entrate contesta l'operazione in quanto sarebbe sostanzialmente costituita in una “cessione a sé stesso” che viola la *ratio* della legge di rivalutazione, volta a favorire la circolazione delle partecipazioni, e finalizzata a detassare quella che secondo l'Agenzia sarebbe una monetizzazione degli utili presenti e futuri della società ceduta. Sostiene, inoltre, l'Agenzia che l'obiettivo di concentrare le partecipazioni in una *holding* di famiglia, pur astrattamente lecito, avrebbe dovuto essere perseguito (secondo un'operazione ritenuta più “lineare” o conforme alle “logiche di mercato”) mediante un conferimento delle partecipazioni, preceduto dalla distribuzione tassata degli utili. Come anticipato, **la Commissione** giudicante accoglie il ricorso e **rigetta le contestazioni dell'AdE valorizzando ampiamente le ragioni economiche** sottostanti all'operazione di LCO attuata dal socio, tra le quali:

- inclusione della società ceduta nel perimetro del Gruppo al fine di consentire alla *holding* capogruppo di svolgere attività di direzione e coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario sulla base di specifici contratti di servizi e razionalizzare l'efficienza della struttura organizzativa complessiva;
- inclusione della società nel Gruppo al fine di sfruttare sinergie commerciali e la collaborazione tra il *management* delle varie società consolidate, che tra il 2010 e il

2015 potrebbero aver favorito l'aumento del fatturato dell'80% da parte della società "I.I. S.r.l.";

- collocazione della società "I.I. S.r.l." nel Gruppo nell'ottica di un processo di integrazione verticale, costituendo la stessa società il punto di contatto con il mercato per quanto riguarda i prodotti caratterizzanti il *core business* e quindi inserendosi a valle di un processo produttivo coordinato, consentendo al contempo una complessiva razionalizzazione dei costi fissi di struttura e il raggiungimento di economie di scala.

Dopo aver ampiamente illustrato tali ragioni economiche, i giudici proseguono rilevando che se anche fosse vera la tesi dell'Agenzia in merito alla **finalità della legge della rivalutazione** consistente in un incentivo alla circolazione delle partecipazioni, tale finalità risulterebbe **rispettata ancorché la circolazione avvenga nell'ambito di uno stesso gruppo** aziendale, *"purché alla base di tale trasferimento vi siano valide ragioni economiche"*.

Conclude la Commissione annotando altri due elementi che hanno favorito il giudizio a favore del socio, cioè il **tempo intercorso tra la rivalutazione** delle partecipazioni (i.e. 2008) e la **cessione** delle stesse (i.e. dicembre 2010) che ne **escluderebbe un utilizzo per intenti elusivi**, e il fatto che nel periodo intercorso tra le quattro rate con cui è stato regolato il corrispettivo della cessione, la società "I.I. S.r.l." (ceduta) ha distribuito dividendi per una somma inferiore alla metà rispetto al prezzo di cessione, escludendo pertanto il collegamento tra l'operazione effettuata e l'asserita monetizzazione dei dividendi.

Si possono segnalare anche, come favorevoli ad operazioni di *leveraged cash out* attuate con l'obiettivo di **concentrare le partecipazioni** di una società operativa **in una holding di famiglia** con un obiettivo generale di riassetto delle società del gruppo e di **passaggio generazionale**, la C.T. Prov. di Vicenza (Sezione 2, Sentenza n. 735 depositata il 06/07/2016), la C.T. Prov. di Treviso (Sezione 1, Sentenza n. 144/01/2018 depositata l'11/04/2018) e la C.T. Regionale del Veneto (Sezione 6, Sentenza n. 847 depositata il 12/07/2018).

Si esprimono nei seguenti termini i **giudici di Treviso**: *"La costituzione della holding può avere valide ragioni che devono essere attentamente valutate [...]: si pensi al caso di passaggio generazionale, come potrebbe essere il caso di specie, la cessione del controllo ai figli tramite la [...] nuova holding di famiglia non può essere considerato elusivo tutte le volte in cui l'operazione ha determinato, nella sostanza, il **change of control**".* La fattispecie esaminata era consistita, infatti, essenzialmente, nella cessione da parte di tre soci persone fisiche, padre (socio al 52%), madre e figlia (socio ciascuna al 24%) delle quote di una S.r.l., previa rivalutazione, ad una *holding* neocostituita con le stesse percentuali di partecipazioni ripartite

tra la famiglia. Il corrispettivo veniva regolato in seguito attraverso la distribuzioni di dividendi da parte della società ceduta alla *holding*, che a sua volta utilizzava la liquidità incamerata per estinguere il debito verso i soci. Tre anni dopo l'operazione appena descritta i genitori donavano una parte delle quote detenute nella *holding* alla figlia, cosicché divenisse socia di controllo con il 63% del capitale sociale. Sulla base di questo i giudici ritengono pertanto “*dimostrata una sostanziale variazione delle compagini sociali*” e dotata di **sostanza economica** l'operazione. Ritengono inoltre **lecito l'utilizzo dell'istituto della rivalutazione** in quanto **opzione concessa liberamente dall'ordinamento giuridico e conforme alle sue finalità il risparmio d'imposta ottenuto con la cessione** delle partecipazioni.

Analogamente, i giudici di secondo grado della **C.T. Reg. del Veneto** valutano positivamente l'operazione di LCO (già analizzata nel capitolo 2) nell'ambito della quale quattro soci di prima generazione (i.e. genitori) appartenenti a due nuclei familiari cedevano previa rivalutazione il totale delle partecipazioni di una S.p.A. ad una società *holding* già esistente e partecipata sia dai soci di prima generazione, che dai loro figli (i.e. soci di seconda generazione). I figli risultavano titolari di una quota di partecipazione al capitale sociale della stessa *holding*, complessivamente tra loro, di un complessivo 50%. L'obiettivo dei soci era quello di concentrare il controllo delle società industriali del gruppo nella *holding* e di attuare un graduale passaggio generazionale del gruppo ai soci di seconda generazione e motivano accuratamente la scelta di procedere ad una cessione delle partecipazioni in luogo di un loro conferimento (operazione alternativa ritenuta “lineare” dall'Agenzia delle Entrate), dal momento che il conferimento avrebbe alterato le quote di partecipazioni nella *holding* a loro favore, costringendo i figli, al fine di ristabilire le percentuali predeterminate, a “*conferire risorse ingentissime*” delle quali non disponevano. Secondo i giudici l'obiettivo ricercato e le modalità con cui è stato attuato è “*del tutto legittimo ed ad esso non può negarsi un valore economico ed organizzativo*”. Affermano, inoltre, che l'obiettivo di effettuare un **passaggio generazionale** all'interno dei due nuclei familiari ed una contestuale **riunificazione in capo alla holding delle differenti realtà industriali è di per sé una valida ragione economica**, tale da escludere un intento elusivo. Concludono, infine, affermando che la scelta di rivalutare le partecipazioni ed effettuarne la cessione invece che un conferimento, rientra nelle “*legittime opzioni che la legislazione prevede*”.

Si ritiene interessante, come conclusione del presente paragrafo, esporre il caso giudicato dalla **Commissione Tributaria Regionale del Piemonte** (Sezione di Torino) nella **Sentenza n. 447/36/15 depositata il 21/04/2015** riguardante un'operazione di *buy out* in ambito familiare con struttura e finalità comparabili a quelle delle fattispecie oggetto delle Risposte ad interpello

341/2019 e 242/2020 analizzate nel paragrafo precedente e per la quale, nonostante l'operazione sia piuttosto risalente (i.e. avvenuta nel 2006), l'Agenzia delle Entrate ha mosso delle contestazioni del tutto analoghe. Il caso ha riguardato una società operante nel settore della fabbricazione di porte e finestre in legno, "Alfa S.p.A." la cui compagine sociale era composta da quattro persone fisiche: i soci "O.G." (partecipazione del 6%) e "F.G.(1)" (partecipazione del 42%), coinvolti attivamente nella "direzione aziendale", e le socie "F.G.(2)" (partecipazione del 42%) e "B.G." (partecipazione del 10%), non coinvolte nella conduzione dell'impresa. L'obiettivo da perseguire attraverso l'operazione di MLCO era quello di far fuoriuscire dalla società le due socie che complessivamente tra loro detenevano una partecipazione di maggioranza (i.e. 52%), ma che si disinteressavano completamente della gestione societaria delegando addirittura la partecipazione alle assemblee dei soci ad altri familiari, al contempo mantenendo il controllo della società in capo agli altri due soci coinvolti nella gestione. Ebbene, nel mese di ottobre del 2006 i soci "O.G." e "F.G.(1)" costituiscono una società veicolo, "Beta S.r.l." che, attraverso un finanziamento ottenuto da un istituto di credito, garantito da pegno sulle partecipazioni acquistate, acquista, appunto, nel corso dello stesso mese le partecipazioni detenute dalle due socie per un corrispettivo di circa 7,6 milioni di euro (per l'acquisto delle partecipazioni di "F.G.(2)") e di 1,8 milioni di euro (per l'acquisto delle partecipazioni di "B.G."). Le due socie, prima della cessione avevano rivalutato le partecipazioni in "Alfa S.p.A.". Nel mese di dicembre dello stesso anno, dunque, "Alfa S.p.A." procede alla fusione inversa per incorporazione del veicolo "Beta".

L'Agenzia delle Entrate contesta alle socie uscenti l'abuso del diritto perché, usufruendo dell'istituto della rivalutazione avrebbero ottenuto un risparmio d'imposta indebito (dato dall'azzeramento della plusvalenza da cessione delle partecipazioni) aggirando le norme tributarie previste per la tassazione dei redditi di capitale. L'Ufficio impositore, riqualifica pertanto l'operazione come un **recesso "tipico"** da parte delle socie. Secondo l'Agenzia, l'obiettivo desiderato dalle socie di fuoriuscire dalla società "Alfa" stante il loro sostanziale disinteresse per le vicende aziendali avrebbe dovuto essere raggiunto attraverso il recesso, ritenuto la "*la "via" lineare predisposta dall'ordinamento per perseguire il fine dichiarato [...], a nulla rilevando che lo statuto della società non prevedeva tale facoltà*". Tali affermazioni, dunque, confermerebbero la posizione dell'Agenzia in merito al fatto che l'attuazione di questo genere di operazioni e obiettivi attraverso la tecnica del MLCO risulterebbe una via "artificiosa" al fine di conseguire risparmi d'imposta non dovuti e la conseguente riqualificazione dell'operazione come un recesso "tipico" in quanto le somme corrisposte per la liquidazione

delle partecipazioni vengono erogate, in un certo senso, dalla struttura societaria dalla quale i soci intendono uscire.

I **giudici** di secondo grado (come anche quelli di primo grado), tuttavia, rigettano completamente le posizioni assunte dal Fisco. Con riferimento all'utilizzo dell'istituto della rivalutazione ne affermano innanzitutto la legittimità sostenendo che la scelta di accedervi, beneficiando dell'agevolazione prevista, e di cedere le partecipazioni non sia stata da parte delle socie "*affatto*" una condotta tesa ad eludere l'imposizione tributaria. In merito alla **fungibilità** dell'operazione alternativa ritenuta elusa, cioè il **recesso "tipico"**, la Commissione nega in termini perentori tale possibilità osservando che, da un lato nel concreto non ne sussistevano le premesse legali e statutarie, dall'altro che tale istituto, oltre ad essere una **alternativa alla vendita** delle azioni, sia stato concepito dal legislatore come **mezzo estremo di tutela a favore di una minoranza dissenziente** e che una impostazione come quella fatta propria dall'Agenzia significherebbe ammettere "*una sorta di possibilità di recedere dalla società a semplice richiesta (e di fatto ampliando a dismisura un diritto potestativo)*", contravvenendo alla contemporanea esigenza di tutelare l'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori. Infine, in merito alla **sostanza economica** dell'operazione di *family buy out* attuata attraverso lo schema del MLCO, i giudici ne affermano la piena corrispondenza rispetto anche ai fini per il quale lo concepì il legislatore (riferendosi all'introduzione nell'ordinamento dell'art. 2501-bis c.c.) osservando che "*i due soci F.G. e O.G. realizzarono una serie di atti proprio tesi alla circolazione della proprietà di una impresa (la Alfa) anche ricorrendo al capitale di terzi [...]. Sotto questo profilo quindi nessuna censura può essere mossa ai due appena citati soci [...]. L'operazione fu realizzata proprio per lo scopo voluto dal legislatore*".

4.4 La posizione della giurisprudenza di legittimità

A conclusione del presente capitolo, e dell'elaborato, risulta interessante esporre la posizione assunte dalla Corte di Cassazione in merito alle operazioni di *leveraged cash out*, sulla base di una concreta fattispecie posta al vaglio proprio dei giudici di legittimità. La Suprema Corte, da quanto pubblicamente disponibile, ha avuto modo di esprimersi solo di recente in merito al LCO e alla contestazione di abuso del diritto (i.e. a partire dal 2021) e pertanto se ne possono ricavare una posizione e un'interpretazione non ancora consolidate in materia. Tuttavia, l'esposizione e l'esito dei giudizi del caso che si andrà ad esaminare, sembrerebbero confermare, oltre che la complessità della materia, soprattutto l'importanza, la ragionevolezza delle motivazioni di carattere extrafiscale che devono essere sottese all'implementazione della

tecnica, nonché l'importanza della capacità da parte degli operatori economici di darne concreta valorizzazione in sede di accertamento e di contenzioso.

La fattispecie di LCO rispetto alla quale la Corte di Cassazione (Sezione 6 Civile) ha avuto modo di esprimersi è stata quella oggetto di trattazione nell'**Ordinanza n. 25131 del 16/09/2021**. Il caso riguardava la più classica delle operazioni di *leveraged cash out* tale per cui:

- nel 2005 tre fratelli soci di una S.r.l., “Beta”, cedevano le rispettive quote sociali ad un'altra S.r.l. neocostituita e partecipata dai medesimi, “Alfa”. “Alfa S.r.l.”, in particolare, aveva come oggetto sociale principale l'attività di *holding* di partecipazioni industriali;
- nel 2004 i fratelli avevano rivalutato il costo fiscale delle partecipazioni detenute in “Beta S.r.l.” (all'epoca l'imposta sostitutiva sul corrispondente valore di perizia per le partecipazioni qualificate era del 4% e del 2% per le partecipazioni non qualificate) e la cessione era avvenuta ad un prezzo pari al costo fiscale rivalutato, cosicché non emerse nessuna plusvalenza imponibile;
- il corrispettivo della cessione venne convertito in un prestito infruttifero a favore dei soci, che venne restituito ratealmente a partire dal 2009 da parte della *holding* “Alfa” grazie ai dividendi incamerati da quest'ultima e distribuiti dalla società ceduta, “Beta”.

Da quanto è possibile desumere dalla lettura dell'Ordinanza, nei punti in cui richiama i passaggi delle sentenze di primo e secondo grado emesse dalla C.T.P di Vicenza e dalla C.T.R del Veneto (entrambe favorevoli ai contribuenti), le ragioni economiche esposte dai tre fratelli e sottostanti all'operazione, erano riconducibili all'esigenza di una più generale **riorganizzazione di tutte le società facenti capo al medesimo gruppo** societario rendendo **più agevole l'accesso al credito bancario** e all'esigenza da parte dei fratelli di **monetizzare** in denaro la ricchezza insita nelle partecipazioni al fine di una **futura liquidazione dei familiari che intendevano svincolarsi** dalla compagine societaria. Da quanto si può desumere, infatti, la situazione familiare dei tre fratelli era tale per cui sarebbe divenuta probabile in futuro la necessità di liquidare eventuali eredi non intenzionati a condividere le vicende aziendali.

L'Agenzia delle Entrate contesta l'**operazione circolare** e ritiene **indebito il vantaggio fiscale** ottenuto dai soci, che attraverso la **rivalutazione** delle partecipazioni, la cessione delle stesse alla *holding* da loro controllata e la liquidazione del corrispettivo attraverso la liquidità incamerata con la distribuzione di dividendi da parte della società ceduta alla cessionaria,

avrebbero ottenuto l'effetto di percepire come **corrispettivo di vendita tassato agevolmente**, solamente con l'imposta sostitutiva pagata in sede di rivalutazione, somme che, secondo l'Ufficio, dovevano essere in realtà tassate alla stregua di **dividendi distribuiti "direttamente" in capo ai soci**. Anche in questo caso, inoltre, l'Agenzia nega la sostanza economica dell'operazione affermando che l'operazione lineare, "*l'opzione più consona e appropriata*", sarebbe stata il **conferimento** delle partecipazioni nella *holding*, e non la loro cessione previa rivalutazione.

Ebbene, la **Corte di Cassazione**, dopo aver ricostruito il proprio quadro interpretativo in merito all'istituto dell'abuso del diritto, richiamando propri precedenti giurisprudenziali si sofferma principalmente sull'importanza delle valide ragioni extrafiscali come esimente da un preminente intento elusivo, esprimendosi nei seguenti termini: "*è stato affermato che per processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale [...], il divieto di comportamenti abusivi, [...], "non vale ove quelle operazioni possano spiegarsi altrimenti che con il mero conseguimento di risparmi d'imposta poiché' va sempre garantita la libertà di scelta del contribuente tra diverse operazioni comportanti anche un differente carico fiscale"*. Sulla base di tali premesse i giudici di legittimità valorizzano positivamente le ragioni extrafiscali sottese all'operazione di LCO ritenendo meritevoli di tutela gli interessi dei fratelli di procedere alla cessione delle partecipazioni, in luogo del conferimento, al fine di reperire le risorse monetarie necessarie alla futura liquidazione delle partecipazioni dei soci che non fossero interessati alle sorti del gruppo. Affermano, pertanto, che "*L'accertata presenza di apprezzabili ragioni extrafiscali esclude che il risparmio di imposta sia indebito*". È senz'altro interessante, inoltre, quanto affermato dalla Suprema Corte in merito all'**istituto della rivalutazione** nelle sezioni finali dell'Ordinanza in cui afferma la legittimità del risparmio d'imposta ottenuto dai soci, osservando che l'art. 5 della Legge 448/2001 "*ha introdotto [...] l'imposta sostitutiva che originariamente doveva qualificarsi come una forma di prelievo di carattere "straordinario" ma, nel corso del tempo, con la sistematica riapertura su base annuale dei termini per la rivalutazione, è divenuta uno strumento che consente allo Stato di incassare in via anticipata l'imposta*". Infine, sulla base di tale osservazione e interpretazione dell'istituto, richiamando un proprio precedente, la Corte afferma che **in presenza di "apprezzabile sostanza economica"**, sulla base del fatto che la rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni di cui i contribuenti usufruiscono avviene in forza di specifiche disposizioni di legge aventi per loro natura finalità agevolativa, **esclude la natura elusiva di "operazioni di cessione di partecipazioni rivalutate a società legate da rapporti di commistione con i cedenti"**.

Una simile impostazione, si rileverebbe in netto contrasto con le posizioni assunte dall’Agenzia delle Entrate, che come si ha avuto modo di osservare nel corso del presente elaborato assume una posizione alquanto rigida in merito alle operazioni di LCO e MLCO che per loro natura vedono come “attori” soggetti correlati da rapporti familiari o di altra natura (e.g. perché già soci della società *target*).

Tale interpretazione, inoltre, valorizza le considerazioni di “carattere sistematico” in merito all’istituto della rivalutazione e al suo utilizzo nell’ambito di operazioni di (*merger*) *leveraged cash out* sviluppate da T. Tassani (2021)⁹⁰. Secondo l’autore, infatti, a sostegno del suo orientamento volto a confinare le ipotesi di indebito vantaggio fiscale e potenziale abuso del diritto solamente alle operazioni di LCO perfettamente circolari, è importante una corretta valorizzazione anche del carattere “volontario”, “consensuale” dell’istituto, che attraverso il pagamento di un’imposta sostitutiva patrimoniale (la cui base imponibile è comunque idonea a riflettere anche le riserve di utili presenti e future delle società partecipate) consente ai contribuenti di ottenere un potenziale vantaggio fiscale incentivato proprio dal legislatore, senza limitazioni in merito alle caratteristiche del cessionario, almeno sulla base della “*littera legis*”.

⁹⁰ In: T. Tassani, *Leverage cash out e abuso del diritto*, Diritto e pratica tributaria 1/2021.

Conclusioni

Le analisi e le considerazioni svolte nel presente elaborato hanno permesso di dimostrare che la strada verso un sistema economico e giuridico competitivo ed efficiente basato quanto più sulla certezza dei rapporti tra contribuenti e Fisco sia in realtà ancora lunga.

Nonostante i numerosi tentativi fatti negli anni dal legislatore, dalla giurisprudenza e dalla prassi Amministrativa per uniformare la propria posizione in merito all'istituto dell'abuso del diritto e alla sua corretta applicazione, i presupposti definatori delle condotte abusive rimangono ancora di difficile inquadramento e l'ampia interpretazione che ne viene fatta dagli attori di volta in volta chiamati a darne applicazione rappresenta tutt'ora uno dei principali temi di confronto e scontro, soprattutto tra Fisco e contribuenti in merito alle operazioni straordinarie e di riorganizzazione aziendale e societaria. Questa situazione certamente non influisce positivamente sulle decisioni di investimento da parte degli operatori economici e quindi sulla crescita economica del nostro Paese. L'incertezza giuridica e amministrativa che permane nel sistema tributario modifica certamente la convenienza delle scelte economiche per via degli oneri aggiuntivi di adempimento connessi con la lungaggine temporale dei numerosi contenziosi che si possono venire a creare.

E quanto appena discusso si manifesta ampiamente con riferimento alle operazioni di riorganizzazione riconducibili al (*merger*) *leveraged cash out*, che costituiscono a tutti gli effetti ormai da molti anni uno dei maggiori temi su cui si stanno sviluppando contenziosi e censure del Fisco attraverso l'istituto dell'abuso del diritto, il quale troppo spesso mostra una eccessiva rigidità e superficialità nel "bollare" queste operazioni come artificiose e unicamente improntate ad intenti elusivi. Se da un lato, come discusso, ci possono essere certamente ragioni fondate per sospettare come unicamente finalizzate ad ottenere risparmi d'imposta altrimenti non dovuti le operazioni di LCO e MLCO sostanzialmente circolari e non sorrette da valide e convincenti ragioni extrafiscali, che potrebbero avere come unico intento da parte dei soci quello di percepire dividendi e riserve sotto forma di redditi diversi detassati, dall'altro appare francamente eccessiva una generalizzazione che non tenga conto di tutte le particolarità soggettive e oggettive delle singole fattispecie. Le operazioni di LCO e MLCO per loro natura prevedono una componente di monetizzazione del valore economico delle partecipazioni a favore dei soci e un rapporto di correlazione tra gli attori dell'operazione, ma il rischio che si incorre è quello di contrastare incondizionatamente degli schemi negoziali del tutto fisiologici e sorretti da obiettivi genuini, solo perché effettuati in maniera fiscalmente efficiente.

Come si ha avuto modo di discutere infatti, l’Agenzia delle Entrate, anche attraverso documenti di prassi tra loro contraddittori, si esprime con eccessiva superficialità e generalizzazione in merito all’assenza di sostanza economica di queste operazioni solamente perché ad avviso degli Uffici sono attuate mediante una concatenazione di operazioni ritenute meno lineari di altre che possono produrre effetti simili sul piano sostanziale e che sovente comporterebbero una maggiore imposizione fiscale (e.g. distribuzione di dividendi, recesso “tipico”, conferimento preceduto dalla distribuzione di dividendi). Simile approccio di certo si pone in contrasto con il principio di legittima pianificazione fiscale sancito dal comma 4 della stessa normativa antiabuso tale per cui deve essere garantita *“la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale”*. Risultano altresì discutibili la coerenza e la fungibilità economica e giuridica delle operazioni alternative ritenute eluse e paventate dall’Amministrazione come maggiormente lineari rispetto alle operazioni percorse dagli operatori economici. Ad esempio, come osservato nella fattispecie discussa nel Principio di diritto 20/2019, appare certamente riduttivo riqualificare un’operazione di MLCO che ha permesso l’uscita della maggioranza dei soci di una *target* e il subentro di due nuovi soci in maggioranza solamente come una distribuzione di dividendi, senza curarsi di individuare un’operazione concretamente alternativa che avrebbe permesso di raggiungere il medesimo assetto economico-giuridico. Parimenti, come visto nelle Risposte 341/2019 e 242/2020, riqualificare delle operazioni di *buy out* alla stregua di un recesso “tipico” più oneroso dal punto di vista fiscale solamente perché gli effetti sostanziali risultano simili, oltre a non tener conto delle dei reali mutamenti giuridici intercorsi negli assetti partecipativi, dimostra oltretutto una scarsa consapevolezza delle discipline giuridiche invocate e non rappresenta di certo la strada più lineare contenuta nell’ordinamento o nella prassi di mercato per raggiungere i medesimi obiettivi.

Fortunatamente, una maggiore apertura viene mostrata dalla dottrina e, soprattutto, dalla giurisprudenza di merito e di legittimità che, anche se con qualche isolato giudizio contrario, dimostra una generale concordia nel ritenere dotate di sostanza economica le operazioni di LCO e di MLCO e confacenti ai fini ricercati dai contribuenti i percorsi negoziali e giuridici sottostanti, soprattutto a discapito delle alternative ritenute eluse da parte dell’Agenzia delle Entrate. In stretta connessione con la sostanza economica, sono poi valorizzate e accolte ampiamente le valide ragioni extrafiscali non marginali, quali la volontà di porre in essere un passaggio generazionale e in generale la riconfigurazione dell’assetto partecipativo delle società coinvolte, addirittura la monetizzazione delle partecipazioni della *target* al fine di liquidare altri soci non intenzionati a permanere nella conduzione aziendale, la concentrazione

delle partecipazioni in una *holding* ai fini del riassetto e del miglioramento della struttura organizzativa-funzionale di un gruppo. Interessante l'ampio perimetro delle valide ragioni extrafiscali quale esimente da fattispecie elusive che viene delineato dalla Commissione Tributaria di Treviso (Sezione 1, Sent. n. 144/01/2018 depositata l'11/02/2018), esprimendosi nei seguenti termini: *“In merito a tale esimente, si deve in primo luogo rilevare l'ampia portata della stessa [...]. Ciò vuol dire che potrà trattarsi non soltanto di valide ragioni economiche, in senso stretto, ma anche di esigenze di diversa natura, come, finanziaria, strategica, commerciale, etica e forse persino personale. Importante è pure il riferimento all'ottimizzazione dell'assetto organizzativo strutturale e funzionale dell'impresa”*.

Molto ci sarebbe da discutere inoltre, in merito alla norma che consente l'affrancamento del costo fiscale delle partecipazioni di cui all'articolo 5 della Legge 448/2001, il cui utilizzo da parte degli operatori economici nell'ambito delle operazioni di LCO e di MLCO viene sempre ritenuto indebito da parte dell'Agenzia delle Entrate e generatore dei vantaggi fiscali contestati. Sembra lecito chiedersi se sia corretto da parte dell'Agenzia, a partire da un testo normativo chiaro e lineare che consente, attraverso il pagamento di un'imposta sostitutiva, di rideterminare il costo fiscale delle partecipazioni ai fini della quantificazione delle plusvalenze derivanti da atti di realizzo a titolo oneroso senza alcuna indicazione in merito alle caratteristiche del soggetto acquirente, ricavare una generale *ratio* di *favor* per la circolazione delle partecipazioni verso “terzi” tanto da contestare ad ampio raggio un aggiramento della tassazione prevista per la distribuzione dei dividendi tramite il suo utilizzo. Oppure, se sia corretto da parte degli Uffici utilizzare la mancata estensione degli effetti della norma al fine della determinazione dei redditi di capitale derivanti dal recesso “tipico” (già di per sé poco coerente con i principi che disciplinano la tassazione dei redditi di natura finanziaria) tanto da contestarne un aggiramento della relativa tassazione quando i soci cedono effettivamente le partecipazioni realizzando redditi diversi, anche se vengono liquidati con le risorse della stessa società partecipata. È opportuno pur sempre ricordare che le finalità oggettive-sostanziali della norma in discussione sono quelle di far emergere plusvalori latenti al fine di darne rilevanza fiscale attraverso il pagamento di un'imposta sostitutiva che, da un lato consente allo Stato di incamerare subito e certamente una (pur minore) imposta rispetto ad un evento futuro e non determinato (i.e. la cessione delle partecipazioni) e dall'altro consente ai contribuenti (comunque pagando un'imposta su un valore di perizia che tiene conto anche di riserve di utili presenti e future) un futuro risparmio sulla tassazione dei *capital gain*, comportando vantaggi per entrambe le parti. Sarebbe pertanto poco coerente prima incentivare la fruizione dell'istituto e poi contestare i

vantaggi derivanti in senso indiscriminato. Anche in merito a questa tematica risultano confortanti le posizioni espresse dalla giurisprudenza, soprattutto dalla Corte di Cassazione.

È sicuramente auspicabile che con la riforma del sistema tributario attualmente in atto che, secondo quanto previsto dalla Legge Delega 9 agosto 2023, n. 111, prevede finalmente l'introduzione a regime dell'opzione per l'affrancamento del costo fiscale delle partecipazioni con possibilità di stabilire aliquote differenziate in ragione del periodo di possesso, nonché l'armonizzazione della categoria e della disciplina dei redditi di natura finanziaria, ci siano maggiori chiarimenti a riguardo.

Inoltre, è sicuramente di buon auspicio l'orientamento che promana dalla citata Legge Delega dove viene esplicitata la necessità dell'emanazione di provvedimenti interpretativi a carattere generale da parte dell'Amministrazione finanziaria, anche indicanti specifiche casistiche di fattispecie elusive, da elaborare anche a seguito dell'interlocuzione con ordini professionali e associazioni di categoria. L'obiettivo che dovrebbe essere ricercato è pertanto quello di una maggiore coerenza e sistematicità delle posizioni interpretative in materia di abuso del diritto, che se affidate, come finora, solamente a numerosi interpelli tra loro anche contraddittori rischiano di aumentare l'incertezza tra gli operatori. La speranza, naturalmente, è che vengano rispettati e valorizzati i criteri e i requisiti che hanno ispirato la redazione della norma di cui all'articolo 10-*bis* della Legge 212/2000.

Bibliografia

Letteratura e Dottrina

AA.VV., 2021. *La cessione di partecipazioni*. Collana Quaderni, nr. 160. Torino: Eutekne.

AIDAF, UniCredit, Bocconi. Osservatorio AUB sulle aziende familiari italiane. XV edizione. [Disponibile *online* al seguente sito: <https://www.aidaf.it/cattedra-aidaf-osservatorio-aub/>].

Andreani G., Dodero A., Ferranti G., 2022. *Testo Unico Imposte sui Redditi*. Commentari IPSOA. III Edizione. Milano: Wolters Kluwer.

Andreani G., Tubelli A. *Cash-out: quando è elusivo e quando no*. il fisco 12/2017.

Antonini M., Pavesi E.C. *Rivalutazione delle partecipazioni e riorganizzazioni societarie: perplessità sulle interpretazioni dell'Agenzia*. il fisco 38/2019.

Assonime. *D.L.vo n. 128 del 2015 sulla certezza del diritto nei rapporti tra fisco e contribuente: la disciplina sull'abuso del diritto*. Circolare N. 21/2016.

Assonime. *L'abuso del diritto nei recenti documenti di prassi dell'Agenzia delle entrate: le operazioni di scissione e di conferimento di azienda*. Circolare N. 20/2017.

Assonime. *La disciplina fiscale delle operazioni di (merger) leveraged buy out*. Note e Studi 6/2016.

Assonime. *Recenti orientamenti di prassi e giurisprudenza sul nuovo concetto di abuso del diritto in ambito nazionale ed europeo*. Circolare N. 27/2018.

Beghin M., Tundo F., 2020. *Manuale di diritto tributario*. Prima edizione. Torino: Giappichelli.

Beghin M., 2018. *Diritto Tributario. Per l'università e per la preparazione all'esercizio delle professioni economico-giuridiche*. Quarta edizione. Milano: CEDAM.

Beghin M., 2020. *Diritto Tributario. Per l'università e per la preparazione all'esercizio delle professioni economico-giuridiche*. Quinta edizione. Milano: CEDAM.

Beghin M. *La cessione di partecipazioni affrancate e il leveraged cash out tra interpretazione della legge e abuso del diritto*. Bollettino Tributario 21/2020.

Beghin M., 2021. *L'elusione fiscale e il principio del divieto di abuso del diritto*. Seconda edizione. Milano: CEDAM.

Cacchi Pessani S., Picone L.G. *Le operazioni di «leveraged recapitalization» nella nuova disciplina dell'art. 2501 bis*. *Le Società* N. 1/2005.

Carone M. *Le operazioni di merger leveraged cash-out: il labile confine tra rischio ed illegittimità*. *Le Società* 2/2011.

Carrière P. *Le operazioni di «leveraged cash-out»: spunti critici*. *Le Società* N. 6/2005.

Cepellini P., Macellari I. *Leveraged Cash Out in caso di previa rivalutazione di partecipazioni*. *Corriere Tributario* 2/2022.

Cian M., a cura di, 2018. *Manuale di diritto commerciale*. Seconda edizione. Torino: Giappichelli.

Cincotti C. *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*. *Rivista delle società* n. 4/2011.

CNDC. *La fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy-out)*. Documento Aristeia n. 50, giugno 2005.

Committeri G.M., Lo Re C. *Profili elusivi della cessione delle partecipazioni rivalutate: le operazioni di leveraged cash-out*. *La gestione straordinaria delle imprese* 1/2020.

Della Valle E. *Family buy out e abuso del diritto*. *il fisco* 40/2019.

Deotto D., Fabbri F.P. *Affrancamento delle partecipazioni e successiva rivendita, tra spirito della norma e possibile elusività della condotta*. *L'Accertamento* 02/2020.

Deotto D., Lovecchio L., a cura di. *Abuso del diritto*. *Il Sole 24 Ore*. Febbraio 2022, Numero 1.

De Rosa F. *Abuso del diritto, vantaggio fiscale indebito e lettura monodimensionale*. *Corriere Tributario* 1/2022.

De Rosa F. *Family buy out: gli effetti sono simili al recesso, ma dov'è l'abuso?*. *il fisco* 7/2021.

De Rosa L., Russo A., 2021. *Trasmissione del patrimonio e successione d'azienda. Strumenti e soluzioni per il passaggio generazionale*. Seconda edizione. Milano: Il Sole 24 Ore.

De Rosa L., Russo A., a cura di, 2023. *Le operazioni straordinarie. Tecnica e prassi della discontinuità aziendale e familiare*. Prima edizione. Milano: Il Sole 24 Ore.

Formica P., Staino A. *Cessione di partecipazioni (rivalutate) a newco partecipate dagli stessi cedenti: l'operazione non è sempre abusiva*. il fisco 1/2022.

Germani A., a cura di. *Operazioni straordinarie. Neutralità fiscale e abuso del diritto*. Il Sole 24 Ore. Settembre 2022, Numero 3.

Leo M. *Leverage cash out: l'abuso non è automatico*. Corriere Tributario 4/2020.

Maisto F. *Rivalutazione delle partecipazioni al test dell'abuso del diritto*. Rivista di Diritto Tributario, *supplemento online*, 3 ottobre 2019.

Mancin M., a cura di, 2020. *Le operazioni straordinarie d'impresa. Normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*. Milano: Giuffrè.

Marchese S. *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*. La gestione straordinaria delle imprese 1/2016.

Meoli M., Odetto G., Valinotti M., a cura di, 2023. *Il recesso del socio. Profili civilistici, contabili e fiscali*. Collana Quaderni, nr. 171. Torino: Eutekne.

Miele L., a cura di, 2016. *Il nuovo abuso del diritto. Analisi normativa e casi pratici*. Torino: Eutekne.

Miele L. *Cessione di quote rivalutate e operazioni concatenate a rischio elusione*. La gestione straordinaria delle imprese 6/2018.

Miele L. *Leverage cash out: operazione elusiva?*. La gestione straordinaria delle imprese 1/2021.

ODCEC Roma. *Il leveraged buy-out. Tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive*. il fisco, Le Guide. Giugno 2014.

ODCEC Roma. *Il leveraged cash out e l'abuso del diritto*. Aprile 2020.

Regalli M., Soana M.G., Tagliavini G., 2018. *Analisi finanziaria*. Milano: McGraw-Hill Education.

Romita E., Vaselli G. *L'abuso del diritto nel family buy out. Note critiche alla posizione dell'Agenzia delle Entrate*. Bollettino Tributario 3/2020.

Rossi L., Ampolilla M., Tardini A. *La rivalutazione delle partecipazioni nelle operazioni di LBO sotto la lente dell'abuso del diritto*. Bollettino Tributario 3/2021.

Sanna S. *Rivalutazione di partecipazioni e terreni*. Eutekne, Schede di Aggiornamento. Scheda N. 694.14, Numero 11, novembre 2023.

Scarioni P., Angelucci P. *La rivalutazione delle partecipazioni nell'ottica dell'abuso del diritto*. La gestione straordinaria delle imprese 6/2016.

Sòstero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., 2018. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. Terza edizione. Milano: Giuffrè.

Stevanato D. *Atti di disinvestimento patrimoniale e spendita del costo fiscale delle partecipazioni affrancate*. Dialoghi Tributarî 2/2009.

Tambalo M. *Donazione della nuda proprietà di azienda o partecipazioni: applicabilità (o meno) dell'esenzione*. Amministrazione & Finanza n. 5/2020.

Tassani T. *Leverage cash out e abuso del diritto*. Diritto e pratica tributaria 1/2021.

Tortorelli M., 2019. *L'abuso del diritto nella disciplina tributaria*. Teoria e pratica del diritto, Fisco e tributi. Milano: Giuffrè.

Tronci L., 2017. *Distribuzione di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*. Volume 410, Quaderni di giurisprudenza commerciale. Milano: Giuffrè.

Zanetti E., a cura di, 2018. *Manuale delle operazioni straordinarie*. IV edizione. Torino: Eutekne.

Prassi

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 12/E del 31/01/2002. Oggetto: *Rideterminazione dei valori di acquisto di partecipazioni in società non quotate. Articolo 5 della legge 28 dicembre 2001, n. 448 (legge finanziaria 2002)*.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 26/E del 16/06/2004. Oggetto: *Circolari IRES/2. Il nuovo regime di tassazione dei dividendi. Decreto Legislativo 12 dicembre 2003, n. 344*.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 35/E del 04/08/2004. Oggetto: *Rideterminazione dei valori di acquisto delle partecipazioni e dei terreni – Proroga dei termini – Articolo 6-bis del decreto-legge 24 dicembre 2003, n. 355, convertito, con modificazioni, dalla legge 27 febbraio 2004, n. 47.*

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 16/E del 22/04/2005. Oggetto: *Rideterminazione del valore dei terreni e delle partecipazioni. Articolo 1, comma 376 e comma 428 della Legge 30 dicembre 2004, n. 311 (Legge Finanziaria 2005).*

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 19/E del 27/06/2014. Oggetto: *Modifica dell'aliquota di tassazione dei redditi di natura finanziaria. Articoli 3 e 4 del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.*

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 9/E del 01/04/2016. Oggetto: *Commento alle novità del decreto legislativo 24 settembre 2015, n. 156 recante revisione della disciplina degli interpelli.*

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 6/E del 30/03/2016. Oggetto: *Chiarimenti in merito al trattamento fiscale delle “operazioni di acquisizione con indebitamento” - La deducibilità degli interessi passivi ed il trattamento delle componenti reddituali destinate a soggetti localizzati in paesi esteri.*

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 16/E del 26/06/2023. Oggetto: *Rideterminazione del valore delle partecipazioni e dei terreni – Affrancamento dei redditi di capitale e diversi derivanti da Organismi di investimento collettivo del risparmio e dei redditi di capitale dei contratti di assicurazione - Legge 29 dicembre 2022, n. 197 (Legge di bilancio 2023).*

Agenzia delle Entrate, Principio di diritto n. 20 del 23/07/2019. Oggetto: *Articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212. Abuso del diritto: operazione di merger leveraged cash out.*

Agenzia delle Entrate, Principio di diritto n. 3 del 06/12/2022. Oggetto: *Regime transitorio dei dividendi derivanti da partecipazioni qualificate.*

Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 56/E del 06/06/2019. Oggetto: *Applicazione del regime transitorio alle delibere di utili adottate entro il 31 dicembre 2017 – Art. 1, comma 1006, legge 27 dicembre 2017, n. 205.*

Agenzia delle Entrate, Risposta n. 341 del 23/08/2019. Oggetto: *Abuso del diritto - Costituzione di una newco seguita dalla cessione a newco delle quote previamente rivalutate e dalla fusione*

inversa. - Articoli 2, comma 2, del decreto-legge 24 dicembre 2002, n. 282 e s.m., 47 comma 7 del TUIR – Articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212.

Agenzia delle Entrate, Risposta n. 537 del 24/12/2019. Oggetto: Articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212 e articolo 173 del TUIR di cui al d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Valutazione anti-abuso di un'operazione attuata mediante una scissione parziale non proporzionale a seguito di cessione delle quote rivalutate.

Agenzia delle Entrate, Risposta n. 242 del 05/08/2020. Oggetto: Articolo 11, comma 1, lettera c), della legge n. 212 del 2000. Valutazione anti-abuso cessione di partecipazioni previamente rivalutate ad una società di nuova costituzione e successiva fusione inversa del predetto veicolo societario nella società acquistata.

Agenzia delle Entrate, Risposta n. 4 del 05/01/2021. Oggetto: Articolo 11, comma 1, lett. c), legge 27 luglio 2000, n. 212. Valutazione antiabuso di una operazione di cessione di partecipazioni previamente rivalutate a favore di una società socia della ceduta.

Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale del Veneto, Risposta non oggetto di pubblicazione, settembre 2021. Oggetto: Interpello n. [Omissis]. Articolo 11, comma 1, lett. c), legge 27 luglio 2000, n. 212. Fonte: Banca dati Eutekne.

Agenzia delle Entrate, Risposta n. 4 del 04/01/2023. Oggetto: Scambi di partecipazioni – Applicazione del demoltiplicatore alle partecipazioni indirettamente detenute in società "immobiliari di gestione" e consorzi nel caso di conferimenti di partecipazioni detenute in società holding e valutazione antiabuso, ai fini imposte dirette ed indirette, della riorganizzazione finalizzata alla fuoriuscita dalla compagine sociale di uno dei soci della holding – Articolo 177, comma 2-bis, del TUIR.

Giurisprudenza

Cass., Ordinanza 17/03/2020, n. 7539, in Banca dati Eutekne.

Cass., Ordinanza 06/11/2020, n. 24839, in Banca dati Eutekne.

Cass. Civ., Sez. 6, Ordinanza 16/09/2021, n. 25131, in Banca dati Il Sole 24 Ore.

C.T. Prov. Bergamo, Sez. 3, Sentenza 02/01/2017, n. 25, in Banca dati One FISCALE.

C.T. Prov. Bergamo, Sez. 2, Sentenza 21/11/2017, n. 557, in Banca dati Il Sole 24 Ore.

- C.T. Prov. Bergamo, Sez. 1, Sentenza 05/12/2017, n. 576, in Banca dati One FISCALE.
- C.T. Prov. Padova, Sez. 1, Sentenza 22/02/2019, n. 48, in il fisco 19/2019, p. 1886 e ss.
- C.T. Prov. Reggio Emilia, Sez. 2, Sentenza 02/10/2018, n. 182/2018, in Banca dati Eutekne.
- C.T. Prov. Savona, Sez. 1, Sentenza 29/03/2021, n. 73, in il fisco 21/2021, p. 2090 e ss.
- C.T. Prov. Treviso, Sez. 1, Sentenza 11/04/2018, n. 144/01/2018, in Banca dati Il Sole 24 Ore.
- C.T. Prov. Vicenza, Sez. 2, Sentenza 06/07/2016, n. 735, in Banca dati Il Sole 24 Ore.
- C.T. Reg. Lazio - Roma, Sez. 13, Sentenza 10/05/2022, n. 2125, in Banca dati Il Sole 24 Ore.
- C.T. Reg. Lombardia – Brescia, Sez. 23, Sentenza 07/05/2018, n. 2236/18, in Banca dati Eutekne.
- C.T. Reg. Piemonte – Torino, Sentenza 21/04/2015, n. 447/36/15, in Banca dati Eutekne.
- C.T. Reg. Veneto – Venezia, Sez. 5, Sentenza 04/01/2021, n. 30, in Banca dati Il Sole 24 Ore.
- C.T. Reg. Veneto – Venezia, Sez. 6, Sentenza 12/07/2018, n. 847, in Banca dati Il Sole 24 Ore.