

## Leveraged cash out: la Cassazione esclude l'abuso del diritto

*Primo Ceppellini - Roberto Lugano - Dottori commercialisti - Soci fondatori e partners di Ceppellini Lugano & Associati*

Nel leveraged cash out, i soci (persone fisiche) di una società (target) rivalutano le partecipazioni ai fini fiscali e le cedono a una società veicolo, da loro stessi partecipata; spesso l'operazione si conclude con la fusione della società veicolo con quella target, riproponendo, in sostanza, la stessa struttura ante cessione. La convenienza dell'operazione consiste nell'applicazione, in luogo dell'imposizione sui dividendi (al 26%), dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle partecipazioni, con aliquote minori. Nei casi di "perfetta circolarità", in cui i soci cedenti erano anche (e nelle stesse percentuali) i soci della società acquirente, e in assenza di ragioni extra fiscali, l'Agenzia delle Entrate ha concluso per l'abuso del diritto. La giurisprudenza, seppur con orientamenti non sempre unitari, ha invece riconosciuto la liceità delle operazioni di leveraged cash out se supportate da valide ragioni extrafiscali.

La Corte di Cassazione si è espressa recentemente sulla natura elusiva di un'operazione di "leveraged cash out"; la sentenza, che ha escluso nel caso specifico la condotta abusiva, pur essendo stata fornita con riferimento a un periodo d'imposta per cui si applicava l'art. 37-*bis* del D.P.R. n. 600/1973, contiene principi che possono essere considerati applicabili anche nella disciplina dell'abuso del diritto prevista dall'art. 10-*bis* della legge n. 212/2000. Di seguito riepiloghiamo le caratteristiche dell'operazione per poi evidenziare sia l'orientamento dell'Agenzia delle Entrate sia il contenuto della citata ordinanza della Suprema Corte.

### Il leveraged cash out

In questa operazione, i soci (persone fisiche) di una società (target) provvedono a rivalutare le partecipazioni ai fini fiscali con le disposizioni agevolative più volte prorogate (art. 2, comma 2, D.L. n. 282/2002) e a cederle ad un'altra società (veicolo), da loro stessi partecipata. Spesso l'operazione si conclude con la fusione della società veicolo con quella target, riproponendo, in sostanza, la stessa struttura ante cessione.

La **convenienza** di questa tipologia di operazione consiste nel fatto che, **in luogo dell'imposizione sui dividendi** (attualmente fissata al 26% sia per le partecipazioni qualificate sia per quelle non qualificate), è possibile beneficiare dell'**imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle partecipazioni** secondo aliquote comunque minori rispetto al 26% (in passato 2-4%, poi innalzate all'8% e da ultimo al 10-11%).

L'attenzione dei verificatori fiscali su questa sequenza di operazioni è stata sollecitata soprattutto da alcuni casi di "perfetta circolarità", in cui i **soci cedenti** erano anche (e nelle stesse percentuali) i **soci della società acquirente**. In queste situazioni proprio la circolarità, unita all'assenza di ragioni extra fiscali, hanno fatto concludere per la presenza di un **disegno elusivo** volto a trasformare la tassazione dei dividendi in tassazione di capital gain con imposizione ridotta proprio grazie alla rivalutazione del costo delle partecipazioni cedute.

Recentemente l'Agenzia delle Entrate si è occupata degli aspetti elusivi di questa tematica nel [principio di diritto n. 20 del 23 luglio 2019](#) (che è connesso ad aspetti presi in considerazione dalla Cassazione e quindi sarà analizzato nel presente articolo) e nella [risposta all'interpello n. 341 del 23 agosto 2019](#) (che sarà invece oggetto di un successivo intervento).

Nel principio di diritto si affronta la seguente situazione:

- quattro soci della società target hanno ceduto le partecipazioni rivalutate a favore di una società veicolo (partecipata da uno dei quattro soci cedenti e dai suoi due figli), con successiva fusione tra la newco e la società target;

- al genitore cedente sono attribuiti poteri speciali nella società veicolo (di cui è socio di minoranza).

In questo contesto l'Agenzia delle Entrate ha rilevato che "il **vantaggio fiscale** conseguito è da considerarsi **indebito** e le operazioni poste in essere prive di sostanza economica ed essenzialmente finalizzate al conseguimento del vantaggio fiscale limitatamente a uno dei genitori cedenti che conserva particolari poteri nella società 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."

Sotto il profilo del metodo, ha stupito il ricorso a un principio di diritto, che per sua natura dovrebbe avere carattere molto generale, per esprimere considerazioni relative ad un caso estremamente specifico. Si tratta, infatti, di **conclusioni difficilmente adattabili** alla generalità dei casi in quanto riguardano i particolari poteri, in specifiche situazioni, tra l'altro non evidenziate in dettaglio, riservati dallo statuto della società risultante a uno dei cedenti.

Il rischio di un principio di diritto, così particolare e che si discosta dalla tipica operazione censurabile, è quello di rendere, agli occhi dei verificatori, tutto potenzialmente elusivo con la conseguenza di creare il terreno favorevole per una esplosione degli accertamenti su un tema da sempre oggetto di attenzione.

L'argomento, a nostro avviso, avrebbe meritato maggiore attenzione e indicazioni, in quanto operazioni di questo tipo possono essere considerate **elusive** solo quando hanno **natura perfettamente circolare**, e cioè quando la struttura finale che risulta dall'operazione non si discosta, sostanzialmente, da quella iniziale.

Viceversa, è bene ricordare, che l'interpretazione dell'Agenzia delle Entrate riguarda un contesto in cui non si è avuta affatto la perfetta identità delle compagini sociali della società target e della società veicolo. A nostro avviso le situazioni di **circolarità parziale**, come quella indicata nel principio di diritto, a livello teorico, dovrebbero essere considerate senza pregiudizi di elusione e quindi:

- la cessione della partecipazione relativa alla società target dovrebbe poter mantenere la propria natura realizzativa (in ciò escludendo la possibilità di assimilare la stessa ad una distribuzione di dividendi);

- l'operazione nel suo complesso potrebbe, al limite, essere aggredita dall'Amministrazione finanziaria, solo con riferimento al cedente titolare dei diritti di riacquisto, non tanto sotto il profilo del possibile abuso del diritto, ma in virtù della presunta natura fittizia della struttura interposta (art. 37, comma 3, del D.P.R. n. 600/1973), ma in tal senso sarebbe necessario valutare in concreto i comportamenti tenuti dal cedente e dagli altri soggetti coinvolti dopo la cessione effettuata.

A queste considerazioni si aggiunge comunque il fatto che, nell'ipotesi di contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate, per poter difendere le operazioni parzialmente circolari (come quella analizzata), è comunque necessario poter dimostrare l'effettiva sussistenza di **reali ed effettive motivazioni di carattere economico** (in ciò dimostrando l'effettiva natura realizzativa dell'operazione di cessione della partecipazione nella società target), e ciò può risultare non sempre facile e immediato.

A quest'ultimo riguardo può essere opportuno ricordare che, secondo l'orientamento espresso dall'Assonime nella circolare 4 agosto 2016, n. 21, possono considerarsi "circolari" le operazioni "in cui gli atti posti in essere non determinano una modificazione significativa dell'assetto giuridico economico preesistente del contribuente e le scelte compiute determinano, in sostanza, effetti prettamente fiscali".

Ma la domanda che a questo punto deve essere affrontata è se, in situazioni di cessioni collettive, dove non esiste un *dominus* dell'operazione, con una struttura finale significativamente e sostanzialmente cambiata rispetto a quella di partenza è possibile ritenere elusivo il comportamento di un solo soggetto e invece considerare lecito quello di tutte le altre parti coinvolte.

In linea di principio non si può escludere questa ipotesi, anche se sembrerebbe essere marginale, dovendo invece prevalere, dall'interpretazione del dettato normativo, la rilevanza del progetto di riorganizzazione complessivo posto in essere: se gli obiettivi dell'operazione rispondono a valide ragioni extrafiscali non marginali, anche di natura organizzativa, la singola parte può legittimamente fruire dei benefici fiscali che il legislatore mette a disposizione in quel frangente. Per considerare elusivo il comportamento del singolo soggetto si dovrebbe dimostrare che quest'ultimo ha influenzato le modalità di svolgimento del progetto complessivo in modo tale che la concreta attuazione dello stesso sia avvenuta secondo modalità non ortodosse, e questo al solo scopo di consentirgli un risparmio d'imposta.

In conclusione, non sembra una questione che si può risolvere con un principio di diritto di poche righe, con riferimento tra l'altro a una situazione della quale non si conoscono in dettaglio i presupposti.

Infine, per completezza, si ricorda che, a fronte del rigido orientamento dell'Agenzia, nel corso del tempo, in giurisprudenza, seppur con orientamenti non sempre unitari, è stata riconosciuta la liceità delle operazioni di leveraged cash out se supportate da valide ragioni extrafiscali (in tal senso si vedano CTP Treviso, sentenza n. 144/01/2018 dell'11 aprile 2018; CTP Vicenza, sentenza n. 735 del 6 luglio 2016; CTR Piemonte n. 1463/VII/2017; CTP Treviso n. 187/2018; CTP Padova n. 48/I/2019). Si segnala tuttavia che vi sono anche diverse pronunce sfavorevoli: si vedano come esempio CTP Vicenza n. 101/IV/2018, CTP Bergamo, 2 gennaio 2017 n. 25, CTP Reggio Emilia 182/2/18 del 2 ottobre 2018.

## L'ordinanza della Cassazione

Nell'ordinanza 17 marzo 2020, n. 7359 la Corte di Cassazione ha **escluso la natura elusiva** di un insieme di operazioni riorganizzative poste in sequenza (fusione, costituzione di una nuova società, conferimento d'azienda, rivalutazione di partecipazioni sociali e trasferimento di partecipazioni), in parte intervenute infragruppo, al termine del quale un socio di minoranza aveva provveduto a cedere la propria quota non qualificata (già rivalutata ai sensi dell'art. 2, D.L. n. 282/2002).

In questo contesto, l'Amministrazione Finanziaria aveva contestato la natura elusiva delle operazioni in quanto:

- a) non giustificate a livello economico-organizzativo;
- b) volte unicamente a consentire la percezione di riserve di utili della società sotto forma di corrispettivo derivante dalla cessione della quota

La Corte di Cassazione ha respinto la tesi dell'Agenzia, confermando la **liceità** del comportamento tenuto dal contribuente. In particolare, è stata riconosciuta:

- l'avvenuta dimostrazione (anche attraverso la produzione dei relativi verbali assembleari) dell'effettiva sussistenza di **esigenze di ristrutturazione del gruppo**, nello specifico costituite dalla volontà di separare l'attività gestionale dalla proprietà del patrimonio aziendale ed immobiliare e favorire l'ingresso di nuovi partner nella compagine societaria;
- l'**assenza di un indebito risparmio d'imposta**, considerato che la rivalutazione delle partecipazioni era stata effettuata in applicazione di specifiche disposizioni di legge aventi finalità agevolativa.

In sostanza, per quanto concerne le operazioni parzialmente circolari, la Cassazione sembra considerare le ragioni complessive del progetto (in linea con la tesi sopra evidenziata): queste ragioni, se valide, dovrebbero consentire a un partecipante di fruire legittimamente delle normative fiscali favorevoli *ratione temporis*.

Per inciso, l'ordinanza riepiloga i principi più volte espressi secondo i quali incombe all'Amministrazione finanziaria la **prova** sia del disegno elusivo del contribuente sia delle modalità di alterazione degli schemi negoziali considerati irragionevoli in una normale logica di mercato (Cassazione n. 16217/2018; n. 9610/2017; n. 5090/2017) e, al contrario, spetta al contribuente dimostrare l'esistenza di ragioni economiche apprezzabili che giustifichino le operazioni realizzate (Cassazione n. 4604/2014; Cassazione n. 1372/2011).