

Leveraged Cash Out in caso di previa rivalutazione di partecipazioni

di Primo Ceppellini (*) e Ivetta Macellari (**)

L'operazione di Leveraged Cash Out (LCO), con la quale si attua la monetizzazione delle partecipazioni previamente rivalutate, concretizza un **comportamento abusivo** quando ha un contenuto "circolare", nel senso che attua sostanzialmente una "**cessione a se stessi**": in tal caso, a parere dell'**Amministrazione** finanziaria, la ratio legis della rivalutazione facoltativa - che consiste nel favorire la circolazione delle partecipazioni - viene tradita e dunque il **risparmio** ritratto (la trasformazione di dividendi in plusvalenze con la conseguente possibilità di beneficiare della rivalutazione) risulta **indebito**. La **giurisprudenza** ha confermato la **liceità** di tali **operazioni** sul presupposto, sia della presenza di una effettiva sostanza economica e/o di ragioni extra fiscali non marginali, sia avendo riguardo alla stessa finalità dell'istituto della rivalutazione. Pertanto, il rischio di contestazione di tale operazione non può che essere valutato caso per caso in base alla sua "tenuta" sotto il profilo di questi specifici elementi giuridici, e quindi, in ultima analisi, delle motivazioni a supporto che si è in grado di fornire.

Le operazioni di *Leveraged Cash Out* (LCO) pongono da tempo tematiche fiscali che presentano profili di criticità connessi alla potenziale rilevanza abusiva quando le partecipazioni oggetto delle operazioni di trasferimento sono state previamente rivalutate.

Dunque, potrebbe essere giudicato indebito il risparmio fiscale conseguente alla rivalutazione delle partecipazioni quando l'operazione sulla partecipazione rivalutata si inserisce in uno schema riconducibile ad una fattispecie in cui venga tradita la *ratio* della norma sulla rivalutazione.

Al riguardo, è utile premettere che, per consolidato orientamento della Suprema Corte, l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione (1) "è un'imposta volontaria che trova causa necessaria e sufficiente in sé stessa, ossia nella stessa scelta liberamente operata dal contribuente di accedere all'opzione offertagli dal legislatore, nella prospettiva, in caso di futura cessione, di un risparmio sull'imposta ordinaria altrimenti probabilmente dovuta sulla plusvalenza non afrancata. Conseguentemente è irrilevante, ai fini del perfezionamento del meccanismo agevolativo, la circostanza che il contribuente

tragga concretamente vantaggio dalla propria scelta, in quanto la successiva cessione potrebbe addirittura mancare, senza perciò consentire di richiedere il rimborso di quanto versato" (Cass., Sez. Unite, sentenza n. 2322 del 31 gennaio 2020).

Ma soprattutto, occorre muovere dal presupposto che, come anche ricordato dalla stessa Agenzia delle entrate, la *ratio* della rivalutazione facoltativa delle quote risiede nella volontà del legislatore di favorirne la circolazione, assicurando un gettito immediato all'erario: ciò che rileva e che realizza pienamente la *ratio* dell'istituto della rivalutazione è l'effettivo e sostanziale disinvestimento delle partecipazioni.

Quando questo non avviene tale operazione è assimilata, da parte dell'Agenzia delle entrate, ad una "cessione a se stessi" delle partecipazioni rivalutate (operazione circolare), per cui, sempre a parere del Fisco, la *ratio legis* della rivalutazione facoltativa viene tradita: la monetizzazione dei plusvalori sulle partecipazioni produce l'effetto giuridico-economico di trasferire ai soci utili della società e dunque di fatto trasforma i dividendi in *capital gains* (2).

(*) Dottore Commercialista, partner fondatore di CLA Consulting SpA

(**) Dottore Commercialista, partner di CLA Consulting SpA

(1) Di cui all'art. 5 della Legge n. 448/2001.

(2) Anche l'Assonime non aveva mancato di rilevare che "nell'ipotesi del c.d. *Leverage Cash Out* [...] se si assume che la *ratio* della disciplina di rivalutazione delle partecipazioni sia effettivamente quella di riconoscere gli effetti della rivalutazione

In via generale, proprio perché la rilevanza abusiva della fattispecie dell'operazione di LCO, sotto il profilo della natura indebita del risparmio ritratto, è connessa al suo contenuto "circolare", l'apprezzamento della circolarità deve essere condotto su un piano sostanziale e non formale e nel contesto dei risultati complessivi (3). In tal senso, in ipotesi di operazioni di cessione eseguite con parti correlate, al fine di evitare contestazioni di circolarità, diventa essenziale tenere in considerazione le motivazioni "effettive" della transazione e quindi poter dimostrare le valide ragioni organizzative, gestionali, di *governance*, ecc. alla base del progetto realizzato. L'Amministrazione finanziaria negli ultimi anni è intervenuta in maniera rigida sul tema mentre la giurisprudenza, sia di merito sia di legittimità, ha delineato uno scenario diverso nel quale viene dato un peso significativo alle ragioni riorganizzative del patrimonio.

La posizione dell'Amministrazione finanziaria

L'Amministrazione finanziaria ha esplicitato una posizione sul tema della *governance post cessione* con il principio di diritto n. 20 del 23

LA PRASSI AMMINISTRATIVA

Ratio della rivalutazione facoltativa delle partecipazioni

Come ricordato dall'Agenzia delle entrate, la ratio della rivalutazione facoltativa delle partecipazioni risiede nella volontà del legislatore di favorirne la **circolazione**, assicurando un gettito immediato all'erario: ciò che rileva e che realizza pienamente la ratio dell'istituto della rivalutazione è l'**effettivo e sostanziale disinvestimento delle partecipazioni**. Quando questo non avviene, tale operazione è assimilata, da parte dell'Agenzia, ad una "**cessione a se stessi**" delle partecipazioni rivalutate (operazione circolare), per cui, sempre a parere del Fisco, la **ratio** legis della rivalutazione facoltativa viene **tradita**: la monetizzazione dei plusvalori sulle partecipazioni produce l'effetto giuridico-economico di trasferire ai soci utili della società e dunque di fatto trasforma i dividendi in **capital gains**.

luglio 2019, esprimendosi nei seguenti termini: "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*".

Anche con la risposta all'interpello n. 341 del 23 agosto 2019, l'Agenzia ha ritenuto abusiva una riorganizzazione attuata con lo schema di *merger leveraged cash out*, nella quale i soci interessati a fuoriuscire definitivamente dalla compagine sociale cedevano le partecipazioni, previa loro rivalutazione, ad una *Newco* partecipata dagli altri soci, *Newco* poi incorporata, con fusione inversa, nella società *target*.

In particolare, l'Amministrazione finanziaria ha giudicato indebito il vantaggio in quanto

nelle sole fattispecie suscettibili di dar luogo a redditi diversi (c.d. *capital gain*) e non nelle fattispecie di recesso (nelle quali si conseguono dividendi), così come più volte sostenuto dall'Amministrazione finanziaria, l'operazione di cessione della partecipazione rivalutata ad una *holding* intermedia posseduta dallo stesso socio cedente - che poi paghi il corrispettivo con i dividendi provenienti dalla società ceduta - è pienamente conforme sia alla lettera che alla *ratio* di questa disciplina così come recepita dal testo della norma, sicché l'interpretazione logico-sistematica della norma non denota la natura indebita del risultato conseguito (ossia della monetizzazione del costo rivalutato della partecipazione tramite un suo realizzo). Se tuttavia si confronta la *ratio* della norma non con le singole operazioni ma con il risultato complessivo conseguito dal contribuente, si

comprende che il rispetto della *ratio* è solo formale e non sostanziale in quanto la monetizzazione del costo rivalutato, nel caso ipotizzato, avviene - in ultima analisi - con risorse proprie della partecipata e dunque con effetti analoghi a quelli di un recesso tipico che avrebbe dato luogo, per il socio, ad un reddito di capitale e non ad un reddito diverso (*capital gain*)" (circolare n. 21 del 4 agosto 2016, nota n. 81).

(3) Assonime ritiene che è possibile definire "circolare" la fattispecie abusiva quando "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" (circolare n. 21/2016).

conseguito in aggiramento delle disposizioni tributarie in materia di recesso tipico, osservando che, “grazie all’articolata serie di operazioni prospettata, i soci recedenti si precostituiscono le condizioni per porre in essere un recesso c.d. atipico idoneo a far conseguire loro un vantaggio fiscale”.

L’Agenzia nega la sostanza economica dell’articolata serie di operazioni prospettate, rilevando che “Il disegno prospettato comporta perciò 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 che non intendono proseguire l’attività d’impresa”.

Con la risposta all’interpello n. 537/2019, l’Agenzia ha preso in esame un’operazione di riorganizzazione finalizzata a consentire ai signori Tizio e Caio di effettuare il passaggio generazionale a favore dei propri figli, “pianificando la separazione dei destini delle rispettive famiglie per quanto concerne il *core business* industriale e mantenendo una gestione unitaria del comparto immobiliare”.

L’Amministrazione finanziaria ha escluso la natura abusiva della riorganizzazione in virtù della sussistenza di ragioni economiche di passaggio generazionale e della sussistenza della sostanza economica del recesso atipico: “nel caso in esame, [...], l’operazione posta in essere consente il conseguimento del predetto indebito risparmio d’imposta mediante l’utilizzo di uno strumento giuridico che appare conforme a normali logiche di mercato, essendo direttamente finalizzato al raggiungimento dell’obiettivo economico cui la medesima operazione è preordinata”.

LA PRASSI AMMINISTRATIVA

Riorganizzazione attuata con merger leveraged cash out

L’Agenzia delle entrate ha ritenuto abusiva una riorganizzazione attuata con lo schema di **merger leveraged cash out**, nella quale i soci interessati a fuoriuscire definitivamente dalla compagine sociale cedevano le partecipazioni, previa loro rivalutazione, ad una Newco partecipata dagli altri soci, Newco poi incorporata, con fusione inversa, nella società target. In particolare, l’Amministrazione finanziaria ha giudicato **indebito il vantaggio** in quanto conseguito in **aggiramento** delle disposizioni tributarie in materia di **recesso tipico**, osservando che, “grazie all’articolata serie di operazioni prospettata, i soci recedenti si precostituiscono le condizioni per porre in essere un recesso c.d. atipico idoneo a far conseguire loro un vantaggio fiscale”.

Ancora, con la risposta ad interpello n. 242 del 5 agosto 2020, l’Agenzia ha esaminato una riorganizzazione volta a pervenire a un diverso assetto partecipativo di una società operativa, attuata a mezzo della cessione, da parte di tutti i soci, delle partecipazioni rivalutate da questi possedute nella società operativa a favore di *Newco* (società veicolo appositamente costituita) partecipata solo da alcuni dei cedenti, con successiva incorporazione della stessa da parte della prima, ed ha operato un distinguo tra posizione dei soci

usciti e quella dei soci superstiti che mantengono una partecipazione nella *Newco*:

- per i primi, “La cessione delle partecipazioni, previamente rivalutate, [...] appare operazione fisiologica per la fuoriuscita definitiva dalla compagine sociale di Alfa da parte dei soci usciti, non integrando perciò alcun vantaggio fiscale indebito. In relazione alla fattispecie prospettata, è infatti nella libera scelta dei soci usciti recedere dalla società mediante il recesso atipico”;

- i soci superstiti, invece, “grazie all’articolata serie di operazioni prospettata, [...] si precostituiscono le condizioni per porre in essere un recesso c.d. ‘atipico’ idoneo a conseguire un vantaggio fiscale”.

Infine, con la risposta a interpello n. 4 del 5 gennaio 2021, l’Agenzia ha escluso che costituisca una fattispecie di abuso del diritto la cessione di partecipazioni rivalutate da alcuni soci a un’altra società, già socia della società ceduta, la quale provvede al pagamento del prezzo di cessione anche attingendo ai flussi dei dividendi della società ceduta, poiché l’operazione risulta “fisiologica funzionale alla fuoriuscita definitiva degli stessi dalla compagine sociale” di cui fanno parte, “non integrando

in tal modo alcun vantaggio fiscale indebito” e non ricoprendo i soci uscenti “alcun ruolo formale o *de facto* nella gestione o nelle decisioni” della società acquirente né della società ceduta.

La posizione della giurisprudenza

La giurisprudenza di merito

Le operazioni di *Leveraged Cash Out* sottoposte al vaglio dei giudici (censurate sotto il profilo dell'abuso del diritto per la scelta della cessione in luogo del conferimento ovvero del recesso) sono state frequentemente ritenute legittime dalle Commissioni di merito (4), in virtù sia della presenza della sostanza economica e delle ragioni *extra* fiscali (5), sia della stessa finalità dell'istituto della rivalutazione. Di seguito ne evidenziamo alcune.

La Comm. trib. prov. di Vicenza, con sent. n. 201 del 14 marzo 2017, ha individuato la sostanza economica e la presenza di ragioni *extra* fiscali non marginali nella finalità di “consentire un passaggio generazionale”, rilevando in particolare che “È ben vero che ad analogo ri-

sultato si sarebbe giunti effettuando, anziché una serie successiva di cessioni azionarie, un recesso del (...) ma tale recesso avrebbe avuto ripercussioni negative sull'attività commerciale svolta dalla società, che si sarebbe trovata con un capitale insufficiente a garantire le case produttrici di automobili di cui era concessionaria”.

La Comm. trib. reg. Veneto, con sent. n. 1326 del 22 novembre 2018, ha escluso la natura abusiva dell'operazione sulla scorta della presenza delle ragioni *extra* fiscali, atteso che “l'insieme delle operazioni poste in essere ha un significato economico specifico e ben delineato”.

Anche la Comm. trib. prov. di Savona, con sent. n. 73 del 29 marzo 2021, ha confermato la legittimità dell'operazione valorizzando la circostanza che “resta dimostrato che vi fossero ragioni realmente imprenditoriali di razionalizzazione e ripartizione degli assetti patrimoniali tra i soci della incorporante [...]. Finalità legittime al cui perseguimento ben avrebbero potuto i soci giungere, anche avvalendosi di mecca-

(4) *Ex multis*:

- la Comm. trib. reg. Lombardia, Sez. XX, sentenza n. 2521 del 4 giugno 2018, che ha riconosciuto la finalità di riorganizzazione che ha interessato diverse società, quindi finalità ulteriori rispetto al vantaggio ottenuto con la rivalutazione che non hanno riguardato tutte le partecipazioni compra-vendute;

- la Comm. trib. reg. Lombardia, Sez. staccata Brescia, Sez. XXIII, sentenza n. 2236 del 7 maggio 2018, che ha considerato non abusiva la rivalutazione all'interno di una riorganizzazione con uscita di un socio ed ingresso dei figli dell'altro socio;

- la Comm. trib. prov. di Trento, Sez. I, sentenza n. 53 del 27 aprile 2018;

- la Comm. trib. prov. di Forlì, Sez. I, sentenza n. 89 del 23 aprile 2018;

- la Comm. trib. prov. di Bergamo n. 557/2017 ritiene legittima un'operazione circolare con valide ragioni specifiche di riorganizzazione del gruppo;

- la Comm. trib. prov. di Trento n. 91/2019, che valorizza la finalità di creare una *holding* immobiliare;

- la Comm. trib. prov. di Treviso n. 144/2018, che ha ritenuto sussistenti le valide ragioni economiche nella stessa costituzione della società *holding* (veicolo) valorizzando le motivazioni di passaggio generazionale e la sostanziale variazione delle compagini sociali; i giudici valorizzano la finalità del cambio di controllo; tra le varie operazioni c'erano state anche donazioni finali in favore della figlia, che avevano portato al controllo e cambio generazionale;

- la Comm. trib. prov. di Vicenza n. 722/2017, che ha ravvisato le valide ragioni economiche nell'interesse reale della società alla creazione di una *holding* al fine di poter eventualmente commercializzare la società operativa nell'ottica di una legittima strategia economica di sviluppo del gruppo;

- la Comm. trib. reg. Veneto n. 1326/2018, che ha ritenuto

rilevanti le ragioni di creare una unica *holding* con conseguente rafforzamento sotto il profilo finanziario della società, nell'ambito di una ristrutturazione potenzialmente volta ad una più efficiente gestione delle partecipazioni societarie;

- la Comm. trib. prov. di Padova, n. 48/2019, avente ad oggetto un'operazione di acquisto di azioni proprie, in cui viene valorizzata la mancata prova da parte dell'Ufficio della volontà di distribuire dividendi;

- la Comm. trib. prov. di Forlì, Sez. I, 23 marzo 2018, n. 89, che prende in esame un'operazione parzialmente circolare, e riconosce nel caso di specie la finalità di riorganizzare il gruppo, richiamando i principi di Cassazione: “in materia tributaria costituisce condotta abusiva l'operazione economica che abbia quale suo elemento predominante ed assorbente lo scopo di eludere il Fisco, incombendo sull'Amministrazione finanziaria la prova sia del disegno elusivo che delle modalità di manipolazione e di alterazione degli schemi negoziali classici, considerati come irragionevoli in una normale logica di mercato e perseguiti solo per pervenire a quel risultato fiscale; non operando invece il divieto di tali operazioni qualora esse possano spiegarsi con il mero intento di conseguire un risparmio di imposta (Cass., Sez. 6-5, ordinanza n. 9610 del 13/04/2017 Rv. 643956-01)”;

- la Comm. trib. reg. Veneto 4 gennaio 2021, n. 30, in tema di acquisto azioni proprie, che richiama la n. 1326/2018 della Comm. trib. reg. Veneto;

- la Comm. trib. reg. Friuli-Venezia Giulia, Sez. I, sent. 15 marzo 2021, n. 35, in tema di acquisto azioni proprie, che richiama la Cassazione n. 439 del 14 gennaio 2015.

(5) La creazione di una *holding* di famiglia, la modifica dell'assetto partecipativo per favorire l'uscita dalla compagine sociale di soci non più interessati, il miglioramento della struttura o della gestione dell'impresa, ecc.

nismi di risparmio fiscale - pur sempre favoriti dalla Legge 28.12.2001 n. 448". Infine, la Comm. trib. reg. della Lombardia, Sez. 1, con sentenza n. 2599 del 9 luglio 2021, ha negato il contenuto abusivo di una complessa operazione posta in essere evidenziando che "Gli obiettivi *extra fiscali* dell'operazione attuata mediante uno strumento consentito dall'ordinamento (quale è, appunto, il recesso atipico) sono, dunque, sostanziali e, con tutta evidenza, tutt'altro che marginali; il che rende l'intera operazione non ascrivibile nell'alveo dell'abuso del diritto, sussistendone sia una finalità concreta di carattere riorganizzativo e gestionale sia una valida 'sostanza economica'" (6).

La giurisprudenza di legittimità

Anche la Suprema Corte di cassazione è intervenuta sul tema, esprimendosi nel senso della legittimità di tali operazioni in virtù della valorizzazione nel caso concreto delle valide ragioni economiche e suffragando le proprie conclusioni in considerazione delle specifiche finalità agevolative degli istituti fruiti (la rivalutazione delle partecipazioni): con sentenza 17 marzo 2020, n. 7359, la Cassazione ha negato la natura elusiva di operazioni di cessione di partecipazioni rivalutate a società legate da rapporti di commistione con i cedenti, sul rilievo della presenza di un'apprezzabile sostanza economica e evidenziando in modo chiaro che la rivalutazione delle partecipazioni è avvenuta in forza di una normativa speciale che ha introdotto nell'ordinamento una disposizione di favore per i contribuenti (nello specifico, i giu-

LA GIURISPRUDENZA

Cessione di partecipazioni rivalutate a società legate da rapporti di commistione
Con sentenza n. 7359/2020, la Cassazione ha negato la natura elusiva di operazioni di cessione di partecipazioni rivalutate a società legate da rapporti di commistione con i cedenti, sul rilievo della presenza di un'**apprezzabile sostanza economica** ed evidenziando che la rivalutazione delle partecipazioni è avvenuta in forza di una **normativa speciale** che ha introdotto nell'ordinamento una disposizione di **favore** per i **contribuenti**. Nello specifico, i giudici hanno confermato la **legittimità** dell'operazione di **LCO**, anche in relazione al fatto che la rivalutazione delle partecipazioni è avvenuta in forza di specifiche disposizioni di legge aventi finalità agevolative.

dici hanno confermato la legittimità dell'operazione di LCO, "anche in relazione al fatto che la rivalutazione delle partecipazioni [...] è avvenuta in forza di specifiche disposizioni di legge aventi finalità agevolative").

Ancora, ed in linea con tale sentenza, con ordinanza n. 24839 del 6 novembre 2020, la Cassazione ha escluso la natura abusiva dell'operazione di cessione di azioni realizzata da una persona fisica ad una società terza, avvenuta solo alcuni giorni prima del pagamento dei divi-

dendi (già deliberati) di importo pari al corrispettivo di cessione (che era stato versato dalla cessionaria appena ricevuti i dividendi), sulla scorta della considerazione che "dal complesso delle operazioni emerge con chiarezza che il R. non ha solo conseguito un c.d. risparmio d'imposta, ma ha definitivamente ceduto alla [...] S.r.l., mediante cessione della [...] S.a., il 5,27% delle azioni del capitale della [...], neppure sufficiente poteva reputarsi la circostanza [...] della rivalutazione delle azioni con versamento dell'imposta sostitutiva [...], in prossimità della cessione, perché era proprio quella disciplina agevolativa, introdotta dal legislatore evidentemente per esigenze di cassa, a consentire il conseguimento di vantaggi fiscali; sicché, in presenza di operazioni di cessioni effettive e non fittizie di un pacchetto azionario [...] non appare chiaro del come e del perché l'accesso a quella opzione fiscale agevolata abbia potuto rappresentare il fondamento del comportamento elusivo".

(6) Per completezza, si segnalano alcune pronunce che hanno confermato il carattere abusivo della cessione di partecipazioni rivalutate:

- la Comm. trib. prov. di Bergamo, con sent. n. 85 del 2 gennaio 2017;

- la Comm. trib. prov. di Reggio Emilia, con sent. n. 182 del 2 ottobre 2018;

- la Comm. trib. reg. Veneto, Sezione staccata di Verona, con sent. n. 3014 del 15 febbraio 2021.

Ma è con la sentenza 16 settembre 2021, n. 25131 che la Suprema Corte interviene specificamente sul tema dell'operazione di LCO contestato dall'Amministrazione finanziaria per il suo contenuto "circolare": la fattispecie al vaglio dei giudici si connotava infatti per la "coincidenza tra soggetto economico venditore e soggetto economico acquirente, presenza di un anomalo prestito concesso dai venditori alla neocostituita *holding* per finanziare l'acquisto delle proprie partecipazioni, coincidenza temporale tra la distribuzione dei dividendi e il rimborso del finanziamento" (7).

"Secondo la prospettazione dell'Ufficio", riassumono i giudici, "in tale serie concatenata di atti societari e negozi giuridici è riscontrabile un eccesso del mezzo rispetto al fine dal momento che la riorganizzazione del gruppo poteva realizzarsi attraverso il fisiologico schema del conferimento delle azioni da parte dei soci nella *Newco*, accompagnato al vantaggio fiscale costituito dalla sostanziale detassazione dei dividendi incassati anziché dai soci dalla società 3F S.r.l. che usufruisce della esenzione pari al 95%, donde la qualificazione della complessiva operazione come elusiva con conseguente ripresa delle imposte sui dividendi".

La Cassazione, dopo aver richiamato la posizione della Suprema Corte in merito alle circostanze che:

- "il carattere abusivo va escluso quando sia individuabile una compresenza, non marginale, di ragioni *extra* fiscali, che non necessariamente si identificano in una redditività immediata, potendo consistere in esigenze di natura organizzativa ed in un miglioramento strutturale e funzionale dell'azienda (Cass. n. 868/2019, n. 4604/2014; n. 25537/2011)";

- "per processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale effettuati nell'ambito di grandi gruppi di imprese, il divieto di comportamenti abusivi, fondati sull'assenza di valide ragioni economiche e sul conseguimento di un indebi-

to vantaggio fiscale, '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' (Cass. n. 439 del 14/1/2015)";

osserva che nel caso di specie, costituisca un'apprezzabile ragione *extra* fiscale, idonea ad escludere il contenuto abusivo del comportamento, "l'esigenza di regolamentare, attraverso una più razionale e confacente riorganizzazione dell'assetto societario, la liquidazione delle quote sociali dei soci che non fossero più interessati alle sorti del gruppo", per poi concludere che: "La cessione delle quote sociali, previa rivalutazione delle partecipazioni, si pone in linea con la Legge n. 448 del 2001, artt. 5 e 7 che 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".

Considerazioni conclusive

Sulla scorta di quanto indicato, allo stato attuale, qualunque operazione di LCO risulterebbe esposta al rischio di contestazione fiscale per la sua rilevanza abusiva, rischio che potrebbe essere del tutto eliminato unicamente mediante la presentazione di istanza di interpello. In assenza di tale richiesta preventiva di parere all'Agenzia delle entrate, anche alla luce della ultima giurisprudenza di legittimità, il rischio deve essere valutato in termini di "tenuta" dell'operazione sotto il profilo della sua "sostanza economica" e della sussistenza delle ragioni *extra* fiscali non marginali (idonee a superare il rilievo dell'essenzialità del conseguimento del "vantaggio fiscale"), che, in concreto, dipende

(7) "Dopo aver rivalutato, ai sensi del D.L. n. 355 del 2003, art. 6-bis le partecipazioni societarie detenute in Infoplus S.r.l., cedevano, al prezzo pari al valore rivalutato, le rispettive quote sociali alla neocostituita 3F S.r.l., partecipata dai fratelli [...] ed avente come oggetto sociale principale l'attività di *holding* di

partecipazioni industriali. I soci contribuenti finanziavano l'acquisto delle partecipazioni da loro stessi cedute a 3F S.r.l. con un prestito infruttifero che veniva restituito, ratealmente a partire dal 2009 grazie alla distribuzione dei dividendi da parte di Infoplus S.r.l. alla socia 3F S.r.l."

dalle motivazioni che si è in grado di fornire rispetto al comportamento adottato.

La valutazione del rischio di contestazione in termini di comportamento abusivo dell'operazione prospettata non può che essere svolta con riferimento agli elementi specifici della fattispecie ed al contesto in cui si inserisce l'operazione di LCO, in base ad un doveroso approccio caso per caso.

Occorre preliminarmente valutare se le operazioni prospettate siano effettivamente idonee a determinare quel vantaggio fiscale a fondamento della potenzialità abusiva della vendita delle partecipazioni previamente rivalutate.

In ogni caso, l'arbitraggio fiscale, anche quando possa essere giudicato in concreto sussistente, non identifica automaticamente una operazione elusiva laddove è l'effetto conseguente della scelta operata per perseguire uno specifico obiettivo di natura gestionale e organizzativa da ritenersi valido.

Ipotizziamo a titolo di esempio il caso di una società operativa partecipata da tre nuclei familiari, nessuno dei quali abbia il controllo, e la conseguente operazione di una famiglia di concentrare le quote detenute dai suoi partecipanti in una *holding* di famiglia (già esistente, con partecipazioni già detenute nella operativa e partecipata dagli stessi soci cedenti), attraverso la cessione di partecipazioni a quest'ultima delle quote detenute dai singoli componenti. Poiché il pagamento del prezzo da parte della *holding* avverrà attraverso le attività che questa percepirà o ha già percepito dalla società oggetto di cessione, si pone il problema dell'operazione circolare e quindi delle valide ragioni per evitare un giudizio di elusività. A nostro avviso attuare la concentrazione delle azioni di una società in una *holding* per avere in quest'ultima un maggior peso funzionale ad ottenere aggiuntivi diritti di *governance* sulla partecipata è, in linea di principio, un obiettivo valido. Il rafforzamento del ruolo della *holding* di famiglia deve considerarsi alla luce del fatto di consentire di avere un maggior peso nella gestione, ad esempio se la soglia di partecipazioni che si vuole raggiungere nella propria *holding* rappresenta un elemento che garantirebbe, alla socie-

tà stessa, maggiori opportunità nei rapporti con gli altri soci della partecipata (ad esempio il diritto alla nomina di un amministratore oppure la possibilità di esercitare diritti di veto in particolari decisioni assembleari, ecc.). È di tutta evidenza l'interesse delle parti coinvolte, in simili situazioni, al rafforzamento della *holding* di famiglia, sia come strumento di *governance* all'interno della medesima famiglia (la *holding* è alternativa al patto parasociale ma è "definitiva", evita rinegoziazioni e consente di avere una gestione societaria garantita dalle clausole dello statuto sociale), sia per la rilevanza negli equilibri degli assetti proprietari della partecipata (si pensi all'ipotesi di diversi rami familiari; con la *holding* di famiglia si evitano alleanze trasversali che potrebbero cambiare le condizioni).

In simili situazioni è bene che il contesto e le motivazioni a fondamento dell'operazione di trasferimento delle azioni debba opportunamente trovare specifica evidenza documentale (corrispondenza, verbali del CdA della *holding*, ecc.). Ovviamente la situazione reale di fatto (valutazione degli elementi di partenza e condizioni *post* operazione) deve evidenziare che la principale finalità dell'operazione, nel suo complesso, è quella del miglioramento della *governance* della famiglia e si deve essere in grado di evidenziare le significative maggiori opportunità ottenute con l'operazione. A questa condizione, sotto il profilo della sussistenza della sostanza economica, si rileva come lo strumento giuridico adottato, l'operazione di cessione di azioni, appare, in situazioni come quelle dell'esempio, conforme a normali logiche di mercato, essendo direttamente finalizzato al raggiungimento dell'obiettivo economico cui la medesima operazione è preordinata, cioè la concentrazione delle azioni in capo alla propria *holding*.

È pur vero che al medesimo risultato si potrebbe pervenire a mezzo del conferimento; tuttavia, quest'ultimo:

- potrebbe alterare gli assetti proprietari (anche in maniera significativa, nel caso in cui i conferimenti non avvenissero in modo proporzio-

nale rispetto alla situazione della compagine sociale di partenza) nella *holding* di famiglia;
- potrebbe determinare, rispetto alla cessione, maggiori oneri procedurali (predisposizione della perizia di conferimento, adempimenti per l'aumento di capitale, calcolo del rapporto di concambio per la sottoscrizione delle nuove quote e rispetto di eventuali vincoli statutari).

Ma soprattutto il conferimento in ogni caso costituirebbe una soluzione giuridica alternativa rispetto alla cessione, dotata di "pari dignità" sistematica: sotto tale profilo, dunque, rimane tutelata la libertà di scelta del contribuente, "tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale" (art. 10-bis Legge n. 212/2000, comma 4).

RIVISTE

Cooperative e Enti non profit

Mensile di approfondimento su fisco, contabilità, lavoro e finanziamenti

Comitato di Redazione: L. Macrì, G.M. Colombo

Cooperative e Enti non profit è la nuova Rivista dedicata a cooperative, consorzi e non profit.

Un aiuto concreto, al **professionista** e agli **operatori**, per seguire e **approfondire** tutte le tematiche di interesse dell'«economia sociale» e trovare le **soluzioni** alle problematiche **civilistiche, fiscali, contabili, previdenziali** e **giuslavoristiche** del settore.

La Rivista coniuga al **rigore scientifico** degli **interventi** d'autore l'**operatività** garantita dall'analisi delle novità, degli adempimenti, dei casi, delle scritture contabili, dei modelli, attraverso un'**impostazione grafica chiara**, ricca di **tabelle** e **schemi riassuntivi**.

Fornisce strumenti indispensabili per il **monitoraggio** comunitario, nazionale e regionale di **agevolazioni e finanziamenti** legati al settore dell'«economia sociale».

L'abbonamento comprende:
– 2 Pocket e 2 e-book su temi di attualità

Supporto: web, tablet

Per informazioni:

- **Servizio Informazioni Commerciali:**
Tel. 02.82476794
E-mail: info.commerciali@ipsoa.it
- **Agenzia Ipsoa di zona**
(www.ipsoa.it/agenzie)
- **shop.wki.it/rivistacooperative**

