

Leveraged buy-out e mutamento dell'assetto proprietario

di Gian Marco Committeri (*)

Con la **sentenza n. 868/2019**, la Corte di cassazione ha acclarato la **liceità fiscale** di una complessa operazione di **riorganizzazione aziendale** attuata secondo lo schema del **leveraged buy-out**, all'esito della quale il 50% della società target restava in capo al medesimo socio persona fisica. Tale pronuncia appare di particolare rilevanza, perché fornisce una soluzione **non** esattamente **conforme** alla **tesi** esposta dall'**Agenzia delle entrate** nell'ambito della circolare n. 6/E/2016, secondo cui un'operazione di leveraged buy-out in cui abbiano concorso i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la società target sarebbe caratterizzata da profili di artificiosità e, pertanto, suscettibile di violare il divieto di abuso del diritto.

Le operazioni di LBO e il requisito del c.d. change of control

Il *leveraged buy-out* (LBO) - la cui traduzione è letteralmente "acquisizione attraverso l'indebitamento" - è un'operazione straordinaria che consiste nell'acquisizione di un'impresa o di una partecipazione di controllo mediante ricorso (anche) ad un finanziamento che è destinato ad essere rimborsato con i flussi finanziari generati dalla società acquisita (c.d. società obiettivo o *target*). Dal punto di vista fiscale, la struttura dell'operazione porta, quindi, con sé la compensazione intersoggettiva dei redditi della società *target* con quelli del veicolo utilizzato per l'acquisizione (c.d. *Bid-co*). A parità di condizioni, pertanto, il reddito imponibile della società obiettivo acquisita sarà ridotto degli interessi passivi gravanti sull'*acquisition financing* (i.e. linea di finanziamento specificatamente contratta per l'acquisto della partecipazione) e tale risultato viene ottenuto tipicamente in due modi: (i) attraverso l'opzione per il consolidato fiscale tra la *Bid-co* e la società *target* ovvero (ii) attraverso la fusione, diretta o inversa, della società *target* nella *Bid-co* (in tal caso si parla di *Merger Leveraged Buy Out*, MLBO).

Dal punto di vista civilistico, la legittimità dell'operazione di *Merger Leveraged Buy Out* è stata sancita dal legislatore il quale, con la riforma del diritto societario, attuata ad opera del D.Lgs. n. 6/2003, ha introdotto una espressa disciplina (contenuta nell'art. 2501-*bis* c.c.), subordinando, però, la liceità dell'operazione ad una serie di adempimenti che, a tutela *in primis* dei soci di minoranza e dei creditori sociali, attestino l'esistenza di presupposti economico-finanziari per il rimborso dell'indebitamento contratto.

Il LBO si è, quindi, diffuso come un flessibile strumento per le acquisizioni aziendali, anche e soprattutto per porre in essere operazioni da parte degli operatori specializzati (come i fondi di *private equity*) con lo scopo di supportare adeguatamente la crescita delle imprese e la loro internazionalizzazione, agevolata dalle capacità strategiche che tipicamente vengono apportate dai nuovi soci in contesti spesso caratterizzati da gestioni familiari (1).

Rispetto a tali operazioni, le contestazioni dell'Amministrazione finanziaria si sono sempre concentrate sugli effetti fiscali della compensazione degli oneri finanziari tra società veicolo e società *target* mediante le tecniche definite

(*) ACP Studio - Alonzo Committeri & Partners - Equity Partner

(1) È agevole comprendere come il ricorso all'indebitamento da parte del soggetto acquirente può avere lo scopo di rendere

possibili operazioni che non potrebbero essere perfezionate esclusivamente con ricorso a capitale proprio ovvero di massimizzare il rendimento dell'*equity* investito, riducendone l'ammontare.

di *debt push down*. Infatti, mediante la fusione (spesso inversa) tra la *Bid-co* e la società *target*, gli oneri finanziari connessi all'indebitamento della società veicolo erodono la base imponibile della società operativa, oggetto di acquisizione. Con la circolare n. 6/E del 30 marzo 2016, l'Agenzia delle entrate ha finalmente riconosciuto la liceità fiscale del *leveraged buy-out* affermando a chiare lettere

LA PRASSI AMMINISTRATIVA

Liceità fiscale del leveraged buy-out

L'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 6/E/2016, ha riconosciuto la liceità fiscale del leveraged buy-out, affermando che tali operazioni si caratterizzano per l'esistenza di **una sola causa**, che è costituita dall'**acquisizione** di un'**impresa** o di una **partecipazione** che consenta il **controllo** della **target**. Alla luce di tali chiarimenti, l'Amministrazione finanziaria ha invitato gli Uffici a riconsiderare (ed eventualmente abbandonare) le contestazioni formulate sulla base del principio del divieto di abuso del diritto.

che tali operazioni "si caratterizzano per l'esistenza di una sola causa, che è costituita dall'acquisizione di un'impresa o di una partecipazione che consenta il controllo della *target*".

Alla luce di tali chiarimenti, l'Amministrazione finanziaria ha invitato gli Uffici a riconsiderare (ed eventualmente abbandonare) le contestazioni formulate sulla base del principio del divieto di abuso del diritto *ex art. 10-bis* della Legge n. 212/2000 o sulla base dell'ormai abrogato art. 37-bis del D.P.R. n. 600/1973, in relazione al vantaggio fiscale conseguito attraverso la deduzione degli oneri finanziari, per effetto del ricordato *debt push down*, salvo che, nei singoli casi, non si riscontrino altri specifici profili di artificiosità dell'operazione, "come nel caso in cui all'effettuazione dell'operazione di LBO abbiano concorso i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la società *target*".

Questa precisazione della circolare, sebbene dettata dalla comprensibile volontà di mantenere aperta una strada per accertare eventuali abusi, non appare essere stata correttamente interpretata dagli Uffici locali i quali, per quanto risulta, continuano a portare avanti contestazioni per il solo fatto che a valle dell'operazione di LBO (o MLBO) partecipino nella società anche soci che già detenevano partecipazioni. L'Amministrazione finanziaria, purtroppo, ha spesso interpretato restrittivamente il requisito del *change of control*, ravvi-

sando l'assenza di un mutamento nell'assetto proprietario anche quando i soci che (prima) controllavano la società *target* partecipano all'operazione ed alla fine sono in posizione di minoranza (perché, ad esempio, la maggioranza viene assunta da un nuovo acquirente o viene acquisita dal socio precedentemente in minoranza). In realtà, affinché si determini un *change of control* non è dirimente

la circostanza che il controllo venga acquisito da parte di un soggetto estraneo alla società, ma è sufficiente che venga a cessare il controllo esclusivo dei precedenti soci, ancorché gli stessi permangano nella compagine sociale. Il passaggio di un socio dalla posizione di maggioranza a quella di minoranza ovvero la permanenza di un socio di minoranza determina comunque una modifica dell'assetto di controllo che costituisce *ictu oculi* una ragione fiscale non marginale tale da bloccare qualsiasi possibile sindacato di abusività dell'operazione.

Le situazioni vanno valutate caso per caso, ma l'approccio dovrebbe essere meno restrittivo e meno guidato da una (persistente) avversione verso le operazioni LBO che spesso conducono l'Agenzia delle entrate a formulare contestazioni (ovvero a coltivare contestazioni mosse in passato) che non hanno ragion d'essere. Una su tutte: la contestazione di indeducibilità, non solo degli oneri finanziari direttamente correlati all'*acquisition financing*, bensì anche di quelli collegati al rifinanziamento del debito preesistente (situazione, peraltro, classica nelle operazioni di LBO) o al nuovo debito contratto per finanziare lo sviluppo del *business*.

Sia chiaro, nessun dubbio può porsi circa l'elusività di quelle operazioni in cui i medesimi soci pongono in essere una operazione di LBO acquistando le proprie partecipazioni con veicoli comunque a loro riferibili attraverso il ricorso all'indebitamento mantenendo in sostan-

za le medesime quote di partecipazione (o comunque non determinando una modifica significativa dell'assetto di controllo) e trasformando così gli utili da partecipazione (dividendi attuali e prospettici) in *capital gain*, beneficiando del diverso trattamento fiscale (2).

Ma non è certo questa la situazione che si genera nelle operazioni classiche di MLBO, siano poste in essere dagli operatori professionali o direttamente dalle imprese che intendono acquistare il controllo di altre società.

Il reinvestimento da parte del socio è situazione niente affatto infrequente, soprattutto nelle operazioni effettuate dagli operatori professionali (come i fondi di *private equity*) che spesso subordinano l'acquisizione alla permanenza, in posizione minoritaria, del socio venditore. In tali circostanze è gioco forza che all'effettuazione dell'operazione concorrano i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la società *target* (per usare le parole della Agenzia delle entrate) ma questo non può significare che l'operazione è artificiosa o che sia posta in essere violando il divieto di abuso del diritto.

Deve, pertanto, ritenersi consentito e coerente con la logica economica sottesa alle operazioni di LBO, sia il reinvestimento da parte del socio (di maggioranza o di minoranza) della società *target*, sia l'acquisizione con indebitamento da parte del socio di minoranza che diventa, per effetto dell'operazione, il nuovo socio di maggioranza. Tale tesi è stata, peraltro, confermata

SOLUZIONI OPERATIVE

Change of control

Affinché si determini il requisito del *change of control* nell'operazione di LBO, non è dirimente la circostanza che il controllo venga acquisito da parte di un soggetto estraneo alla società, ma è **sufficiente** che venga a **cessare il controllo esclusivo dei precedenti soci**, ancorché gli stessi permangano nella compagine sociale. Il passaggio di un socio dalla posizione di maggioranza a quella di minoranza ovvero la permanenza di un socio di minoranza determina comunque una modifica dell'assetto di controllo che costituisce *ictu oculi* una ragione fiscale non marginale, tale da **bloccare** qualsiasi possibile **sindacato di abusività** dell'operazione.

nel tempo dalla giurisprudenza di merito che, ancor prima della pubblicazione della circolare n. 6/E/2016, ha acclarato l'assenza di qualsivoglia intento elusivo rispetto a quelle operazioni di LBO in cui, pur essendo intervenuti gli stessi soci, si era comunque realizzato un mutamento nell'assetto di controllo della società *target* (3).

La sentenza della Cassazione

Nel contesto sopra descritto assume una importanza notevole la pronuncia della Corte di cassazione nella sentenza n. 868/2019 (4). La controversia giunta al vaglio della Suprema Corte di cassazione ha riguardato una complessa operazione di riorganizzazione aziendale posta in essere da una nota casa di moda. In particolare, l'Ufficio aveva contestato la natura elusiva dell'intera operazione di riorganizzazione aziendale, che era stata articolata secondo lo schema del LBO, mediante la costituzione di una nuova società (*NewCo*), la quale aveva acquistato con indebitamento bancario la società Alfa S.p.A., controllata al 100% da una società lussemburghese, a sua volta titolare del 50% della società obiettivo; la stessa *NewCo* aveva anche acquistato, senza indebitamento, il restante 50% della società obiettivo da un socio persona fisica che era anche socio al 50% della *NewCo*. Per effetto di tale operazione, la società obiettivo, la *NewCo* e la Alfa S.p.A. si erano fuse in un'unica società la cui compagine sociale risultava così composta: per il 50

(2) La tassazione "agevolata" si ottiene evidentemente attraverso il ricorso alla rivalutazione delle partecipazioni vendute ed il pagamento dell'imposta sostitutiva che sconta una aliquota largamente inferiore rispetto alla tassazione ordinaria dei dividendi.

(3) Cfr. *ex multis*, Comm. trib. prov. di Milano n. 1527/01/14 del 14 febbraio 2014; Comm. trib. prov. di Milano n. 10694/44/2014 del 2 dicembre 2014; Comm. trib. prov. di Milano n. 2737/47/15 del 23 marzo 2015; Comm. trib. prov. di Mila-

no n. 9999/24/2015 del 10 dicembre 2015; Comm. trib. reg. Lombardia n. 3716/38/16 del 22 giugno 2016; Comm. trib. reg. Lombardia n. 3985/38/16 del 6 luglio 2016; Comm. trib. reg. Lombardia n. 4442/44/16 del 10 agosto 2016; Comm. trib. prov. di Milano n. 452-457/35/17 del 18 gennaio 2017; Comm. trib. reg. Lombardia n. 390-391-392-393/02/17 del 6 febbraio 2017; Comm. trib. reg. Lombardia n. 5314/04/2018 del 5 dicembre 2018.

(4) Il testo della sentenza è riportato a seguire.

cento dal socio persona fisica che già precedentemente era socio al 50% della società obiettivo; per il restante 50% in capo a soci diversi da quelli che precedentemente possedevano il 50% della società obiettivo per il tramite della società lussemburghese e della sua partecipata al 100% Alfa S.p.A. L'Agenzia delle entrate aveva contestato l'operazione, qualificandola come elusiva, ai sensi dell'ormai abrogato art. 37-bis del D.P.R. n. 600/1973, in quanto il

50% della società obiettivo era rimasto in capo al medesimo socio persona fisica e che il passaggio di proprietà del residuo 50% sarebbe potuto avvenire mediante una semplice compravendita di partecipazioni tra i nuovi soci intenzionati a subentrare e i vecchi soci desiderosi di vendere. La Corte di cassazione, avallando la tesi della Commissione tributaria regionale, ha rigettato il ricorso dell'Agenzia delle entrate affermando che, con riferimento ai 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 indebito 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 (5).

Nel caso in esame, facendo corretta applicazione dei suddetti principi, i giudici di legittimità hanno, quindi, escluso la sussistenza della contestata elusione fiscale sul presupposto

LA GIURISPRUDENZA

Elusione fiscale

I giudici di legittimità, con la **sentenza n. 868/2019**, hanno **escluso** la sussistenza dell'**elusione** fiscale sul presupposto che l'**operazione di LBO** posta in essere rientrasse in un più ampio progetto di **ristrutturazione societaria**. Puntualizzando che le valide ragioni economiche sottostanti all'operazione di LBO dovevano identificarsi nello scopo di configurare un nuovo assetto proprietario della società obiettivo, la Corte di cassazione ha ritenuto sussistente il requisito del **change of control** in un caso "limite" in cui, addirittura, all'esito dell'operazione il socio preesistente ha conservato una quota di partecipazione del 50% ed esercita così il controllo congiunto con il nuovo socio della società target.

che l'operazione posta in essere rientrasse in un più ampio progetto di ristrutturazione societaria. Puntualizzando che le valide ragioni economiche sottostanti all'operazione di LBO dovevano, dunque, identificarsi nello scopo di configurare un nuovo assetto proprietario della società obiettivo, la Corte di cassazione ha ritenuto sussistente il requisito del *change of control* in un caso "limite" in cui, addirittura, all'esito dell'operazione il socio preesistente ha conservato una quota

di partecipazione del 50% ed esercita così il controllo congiunto con il nuovo socio della società target.

Considerazioni conclusive

Sulla base delle condivisibili conclusioni della Suprema Corte di cassazione, è auspicabile che l'Amministrazione finanziaria riconsideri (*rectius*: precisi) la tesi esposta nell'ambito della circolare n. 6/E/2016 riconoscendo la liceità fiscale delle operazioni di LBO in cui, a prescindere dalla partecipazione alla stessa da parte dei soci preesistenti, si determini un mutamento nell'assetto proprietario. È infatti incomprensibile come l'Agenzia delle entrate possa qualificare il mutamento dell'assetto proprietario come marginale, ancorché i soggetti in grado di esercitare il controllo sulla società target siano differenti da quelli individuabili in precedenza. La permanenza nella compagine sociale di soggetti già presenti anteriormente all'operazione di LBO non rappresenta, infatti, un elemento sufficiente a sorreggere la tesi dell'Amministrazione finanziaria qualora gli stessi abbiano conservato una partecipazione di minoranza o - come nel caso esaminato dalla

(5) Tale principio era stato già affermato dalla Corte di cassazione con la sentenza n. 439 del 14 gennaio 2015.

Corte di cassazione - esercitano il controllo congiunto con il nuovo socio. Se è vero che l'operazione di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (*ex art. 2501-bis del Codice civile*) richiede quale elemento essenziale l'acquisizione del controllo della società *target*, ciò che quindi conta ai fini del *change of control* è che le quote di partecipazione acquisite dai nuovi soci risultano integrare il controllo *ex art. 2359 c.c.*

A ben vedere, quindi, la circostanza che l'operazione venga posta in essere per consentire un mutamento dell'assetto di controllo costituisce di per sé una giustificazione economica del *leveraged buy-out*, anche quando la compagine sociale rimanesse invariata (ovviamente con il passaggio di soci di minoranza a soci di maggioranza e viceversa), a nulla rilevando, inoltre, che un risultato simile, ma non uguale, avrebbe potuto essere forse conseguito, a giudizio dell'Amministrazione finanziaria, ricorrendo a modalità di acquisizione differenti.

Nel caso esaminato, peraltro, l'acquisizione della quota dal socio persona fisica (che partecipa al veicolo utilizzato per l'acquisizione) non sembra essere stata finanziata con indebitamento e, quindi, non si vede quale effetto potesse determinare in ordine agli oneri finanziari deducibili dalla *target post fusione*. Un passaggio fondamentale sembra continuare a sfuggire agli Uffici locali che portano avanti le contestazioni, nonostante la circolare n. 6/E/2016 lasciasse intendere che fosse stato compreso: nelle operazioni di MLBO la fusione è operazione preordinata sin dall'origine e ri-

SOLUZIONI OPERATIVE

Operazione posta in essere per mutare l'assetto di controllo

La circostanza che l'operazione di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento venga posta in essere per consentire un mutamento dell'assetto di controllo costituisce di per sé una **giustificazione economica del leveraged buy-out**, anche quando la **compagine sociale rimanesse invariata** (ovviamente con il passaggio di soci di minoranza a soci di maggioranza e viceversa), a nulla rilevando, inoltre, che un risultato simile, ma non uguale, avrebbe potuto essere forse conseguito, a giudizio dell'Amministrazione finanziaria, ricorrendo a modalità di acquisizione differenti.

sponde a finalità ineludibili dei soggetti finanziatori che vogliono il debito presso la società che genera i flussi di cassa con cui dovrà essere rimborsato. Assumere come modalità più lineare l'acquisto dal socio della sola partecipazione che l'investitore intende detenere al termine dell'operazione (nel caso di specie, il 50%) comporterebbe conseguenze affatto identiche. Se non dovesse essere perfezionata la fusione, infatti, le banche

finanziatrici avrebbero in garanzia soltanto una parte del capitale della società *target* (quella detenuta dall'investitore che ha finanziato l'acquisizione a debito) invece del 100%, come avviene nella generalità dei casi. Se si procedesse alla fusione nel contesto ipotizzato dalla Amministrazione finanziaria, inoltre, scatterebbero evidenti effetti diluitivi in capo all'investitore (per effetto dell'assunzione del debito) che non sono coerenti con gli obiettivi, per definizione extra fiscali, che hanno condotto all'effettuazione dell'operazione.

In conclusione, va ricordato che in un recente Principio di diritto (n. 1 del 29 gennaio scorso) l'Agenzia ha esaminato una operazione di MLBO in cui avveniva il reinvestimento da parte del socio preesistente sancendone l'abusività in relazione alla creazione di base ACE, senza tuttavia dire nulla circa la deducibilità degli oneri finanziari connessi. Sarebbe auspicabile che si tratti di una scelta che sottenda una rivisitazione della posizione sul tema anche se per gli operatori del settore sarebbe certamente opportuna una posizione espressa da parte della Agenzia delle entrate.

LA SENTENZA

Cassazione, Sez. trib., Sent. 16 gennaio 2019 (9 luglio 2018), n. 868 - Pres. Greco - Rel. Con-dello

Il divieto di comportamenti abusivi, fondati sull'assenza di valide ragioni economiche e sul conseguimento di un indebito vantaggio fiscale, con riferimento ai processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale effettuati nell'ambito di grandi gruppi di imprese, 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. In applicazione di ciò va esclusa, nel caso di specie, la natura elusiva del leveraged buy out in cui, all'esito dell'operazione, il socio preesistente ha conservato una quota di partecipazione del 50% esercitando così il controllo congiunto con il nuovo socio della società target.

Fatti di causa

La società A.A. & C. s.p.a. impugnava le sentenze n. 192 e 194 del 2009 emesse dalla Commissione Tributaria provinciale, con le quali erano stati respinti i due ricorsi dalla stessa proposti avverso l'avviso di accertamento con il quale l'Agenzia delle Entrate aveva recuperato a tassazione un maggior imponibile ai fini Irpeg, Irap e Iva per l'anno 2003 ed avverso l'avviso di irrogazione di sanzioni con il quale era stata applicata, ai sensi del D.Lgs. n. 471 del 1997, art. 13, comma 1, una sanzione pecuniaria per omesso versamento diretto di imposte.

In particolare, con l'avviso di accertamento l'Ufficio aveva contestato la natura elusiva della intera operazione di riorganizzazione aziendale posta in essere nel 2003, che era stata articolata secondo lo schema del "Leveraged buy out", mediante la costituzione di una nuova società (*Newco*), denominata "A.A. Partecipazioni s.r.l.", la quale aveva acquistato sia la società "A2 s.p.a." - controllata al 100% dalla società lussemburghese "A2 SA", titolare del 50% della società "A.A. s.p.a." - previo indebitamento bancario di Euro 23.800.000, sia il restante 50% della A.A. s.p.a. da A.A. che lo deteneva; per effetto di tale operazione, la "A2 s.p.a." aveva acquisito il controllo del 100% della A.A. s.p.a., che era stata incorporata nella "A2 s.p.a.", la quale, a sua volta, era stata incorporata nella A.A. Partecipazioni s.r.l., che aveva poi assunto la nuova denominazione di "A.A. & C. s.p.a."

Poiché il debito verso la Interbanca per il rimborso del finanziamento e degli interessi generati dalla operazione di "Leveraged buy out" costituiva componente negativa di reddito della "A2 s.p.a." e, per successione, della nuova A.A. & C. s.p.a. che l'aveva incorporata, con l'avviso di accertamento del 12.6.07 l'Ufficio aveva rettificato la dichiarazione dei redditi presentata dalla A.A. & C. S.p.a. per l'anno 2003 ai fini Ires e Irap, ritenendo ineducibili la posta per inte-

ressi passivi di Euro 662.995,00 e la quota di ammortamento degli oneri connessi al finanziamento di Euro 152.202,00; secondo la ricostruzione operata dall'Amministrazione, infatti, l'intera operazione di riassetto societario integrava un'operazione elusiva ai sensi del D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-bis, non sussistendo valide ragioni economiche che potessero giustificare l'oneroso finanziamento sostenuto.

Con separato avviso di irrogazione di sanzioni l'Ufficio aveva inoltre applicato alla società una sanzione pecuniaria, ai sensi del D.Lgs. n. 471 del 1997, art. 13, comma 1, per omesso versamento di imposte, essendo emerso che la A.A. s.p.a. aveva ridotto l'imposta a debito dichiarata per il 2003 compensando parzialmente il relativo ammontare con un credito di imposta di cui era titolare la incorporata A2 s.p.a., pari all'importo di Euro 524.278,00.

La Commissione Tributaria regionale, previa riunione dei due ricorsi, accogliendo l'appello della contribuente, annullava la cartella impugnata.

Osservava, al riguardo, che l'operazione di "Leveraged buy out", posta in essere per favorire l'uscita di alcuni titolari dalla compagine societaria e per favorire l'entrata di altri soggetti, era del tutto legittima, avendo l'appellante dimostrato che le risorse finanziarie utilizzate erano state reperite con finanziamento bancario e non mediante finanziamento diretto concesso dalla società "obiettivo" e che non era stato compromesso l'equilibrio economico e finanziario con la fusione della società "obiettivo" nella *Newco*.

Aggiungeva che la legittimità dell'operazione si evinceva anche dalle valide ragioni economiche dimostrate dalla contribuente, ossia quella di agevolare l'uscita del socio "A2 s.p.a.", a cui era riconducibile la quota di partecipazione del 50% detenuta dalla società "A.A. s.p.a.", e l'ingresso di due nuovi soci con adeguate risorse finanziarie; sottolineava pure che successivamente all'operazione "LBO" erano stati conseguiti ricavi mol-

to elevati e, quindi, redditi imponibili dichiarati dai quali si evinceva che la strategia perseguita non era stata quella di aggirare l'ordinamento tributario.

Quanto alla compensazione del credito d'imposta, i giudici di secondo grado evidenziavano che si trattava di un credito effettivo, non contestato dall'Ufficio né sotto il profilo dell'*an* né sotto il profilo del *quantum*, che si trovava in "pancia" alla società "A2 s.p.a." che avrebbe potuto compensare o chiedere il rimborso anche in assenza dell'incorporazione per fusione; relativamente agli interessi passivi, ritenevano che essi fossero deducibili, in quanto inerenti, avendo la società dimostrato che si trattava di oneri derivanti dal finanziamento bancario, estinto anticipatamente ed utilizzato per finalità aziendali.

La Commissione regionale, non ravvisando scopi elusivi nella operazione, annullava anche la sanzione irrogata e la relativa cartella di pagamento, sottolineando che il D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-bis, si limitava a disporre l'inopponibilità all'Amministrazione di atti e negozi giuridici posti in essere ed il disconoscimento dei vantaggi economici conseguiti, ma non ad irrogare sanzioni.

Avverso la suddetta decisione ha proposto ricorso per cassazione l'agenzia delle Entrate, affidato a tre motivi, cui resiste la contribuente mediante controricorso e ricorso incidentale, illustrati con memoria ex art. 378 c.p.c.

Motivi della decisione

1. Con il primo motivo di ricorso la ricorrente censura la sentenza per omessa e/o insufficiente motivazione su un fatto controverso e decisivo per il giudizio, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 5.

Dopo avere ritrascritto l'avviso di accertamento relativo alla ripresa a tassazione dei componenti negativi di reddito originati dall'operazione di "*Leveraged buy out*" e le deduzioni difensive esposte nel giudizio di primo grado, l'Agenzia delle Entrate ribadisce che, diversamente da quanto ritenuto dalla Commissione regionale, la contribuente ha posto in essere una operazione che aveva come unico scopo quello di danneggiare il fisco, ossia di far "... emergere per cinque anni nel conto economico della 'nuova' s.p.a. A.A. & C. s.p.a. la posta deducibile di Euro 660.000,00 annui di interessi passivi e di oltre Euro 150.000,00 di ammortamento di oneri finanziari capitalizzati, del pari deducibili".

1.1. Osserva, al riguardo, la ricorrente:

- che la A.A. s.p.a. era una società florida e capace di autofinanziamento, per cui non vi era ragione di "riorganizzarla" caricandola di debiti;

- ciò era invece avvenuto perché, per effetto dell'operazione di "LBO", l'ingente debito contratto dalla A2 s.p.a. con Interbanca era stato traslato, tramite le fusioni, a carico della A.A. s.p.a.;

- l'operazione non era sorretta da alcuna ragione economica perché l'assetto azionario non era mutato: A.A. era rimasto socio al 50% della società e nel restante 50% al gruppo Intek erano stati sostituiti la 2G Investimenti e Tabacchi (poi Ventura);

- se il cambiamento da realizzare era, in definitiva, detta sostituzione, sarebbe stato sufficiente che il pacchetto detenuto nella A.A. s.p.a. dalla Intek tramite la A2 s.p.a. fosse stato da questa direttamente ceduto alla 2G Investimenti ed a Tabacchi/Ventura.

1.2. Afferma, inoltre, la difesa erariale che la motivazione resa dalla Commissione regionale, sebbene prolissa, risulta carente perché volta a valorizzare circostanze del tutto irrilevanti.

Al riguardo, ha puntualizzato che:

- anche se la Commissione tributaria regionale ha affermato che l'operazione in esame serviva a facilitare l'ingresso di nuovi investitori al posto dei precedenti che intendevano monetizzare il proprio investimento, l'operazione in debito era stata realizzata esclusivamente per acquisire la partecipazione (50%) del socio persona fisica A.A., il quale, anziché uscire "monetizzando", era rimasto nella società scaturita dalle diverse fusioni, sempre con la quota del 50%;

- risultavano del tutto ininfluenti, perché fatti precedenti all'operazione di fusione a debito, sia la circostanza che A.A. nel 2002 aveva corrisposto al fisco rilevanti importi a titolo di imposta sostitutiva ex Legge n. 441 del 2001, sia la circostanza che negli anni successivi all'operazione la nuova società aveva realizzato importanti utili, regolarmente sottoposti a tassazione.

Secondo la ricostruzione della ricorrente, la C.T.R. si è, dunque, soffermata su aspetti non rilevanti, tralasciando di prendere in esame il punto decisivo della controversia, che imponeva di verificare per quali ragioni era stata creata una posizione debitoria in capo alla società, derivante dalle fusioni, senza mutarne la struttura azionaria, e per quale motivo non era stata effettuata una cessione diretta, senza indebitamento, da A2 s.p.a. a 2G Investimenti ed a Tabacchi/Ventura, rimanendo al contempo A.A. titolare del 50% della società operativa.

1.3. Il motivo è infondato.

Occorre premettere che l'orientamento giurisprudenziale in materia di operazioni abusive è consolidato nel ritenere che "il divieto di abuso del diritto si traduce in un principio generale antielusivo, il cui fondamento

si rinviene nel D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, art. 37-*bis*, che preclude al contribuente il conseguimento di vantaggi fiscali ottenuti mediante l'uso distorto, pur se non contrastante con alcuna specifica disposizione, di strumenti giuridici idonei ad ottenere un'agevolazione o un risparmio di imposta, in difetto di ragioni economiche apprezzabili, che giustificano l'operazione, diverse dalla mera aspettativa di quei benefici" (Cass. n. 4604 del 26/2/2014; n. 25537 del 30/11/2011), con la conseguenza che "il carattere abusivo va escluso quando sia individuabile una compresenza, non marginale, di ragioni extrafiscali, 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".

Questa Corte ha, quindi, avuto modo di precisare, con riferimento ai processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale effettuati nell'ambito di grandi gruppi di imprese, che il divieto di comportamenti abusivi, fondati sull'assenza di valide ragioni economiche e sul conseguimento di un indebito 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. 439 del 14/1/2015).

In applicazione del suddetto principio, è stato negato il carattere abusivo di una complessa operazione di trasferimento di un pacchetto azionario di una società facente capo ad un gruppo multinazionale ad altra società del gruppo, con l'assunzione di notevoli impegni economici per il finanziamento dell'operazione e con conseguente riduzione del carico fiscale, solo perché lo stesso risultato economico avrebbe potuto raggiungersi attraverso un'operazione di fusione, essendo peraltro non contestate dall'amministrazione finanziaria le necessità organizzative volte ad una gestione unitaria di uno dei settori di attività del gruppo (Cass. n. 1372 del 21/1/2011).

1.4. Proprio con riguardo alle operazioni di fusione, l'orientamento di questo giudice di legittimità è fermo nel ritenere che l'Amministrazione finanziaria ha la facoltà, riconosciuta dal del D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-*bis*, di disconoscere i vantaggi tributari conseguiti in tale operazione, solo "se poste in essere senza valide ragioni economiche ed allo scopo esclusivo di ottenere fraudolentemente un risparmio d'imposta", essendo pertanto necessario il concorso delle condizioni costituite dall'assenza di valide ragioni economiche nell'effettuazione dell'operazione di fusione, dall'esclusività dello scopo di ottenere, attraverso l'operazione stessa, un risparmio d'imposta, e

dalla "fraudolenza" che deve connotare i mezzi utilizzati per il raggiungimento del predetto fine esclusivo (Cass. n. 19227 del 6/9/2006; n. 16097 del 20/7/2007; n. 4317 del 25/3/2003).

1.5. Tale orientamento è peraltro confortato anche dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia UE, la quale, con la sentenza 10 novembre 2011, in causa C-126/10, Foggia - Sociedade Gestora de Participações Sociais SA, ha precisato che la nozione di "valide ragioni economiche", ai sensi dell'art. 11, n. 1, lett. a), della direttiva 90/434, "trascende la mera ricerca di un'agevolazione puramente fiscale" (punto 34), che "un'operazione di fusione...unicamente volta a raggiungere tale scopo non può costituire una valida ragione economica ai sensi di detta disposizione" (sentenza 17 luglio 1997 in causa C-28/95, Leur-Bloem, punto 47) e che può "costituire una valida ragione economica un'operazione di fusione fondata su più obiettivi, tra i quali possono anche figurare considerazioni di natura tributaria, a condizione tuttavia che queste ultime non siano preponderanti nell'ambito dell'operazione prevista" (punto 35).

Ha, inoltre, affermato che "conformemente all'art. 11, n. 1, lett. a), della direttiva 90/434, la constatazione che un'operazione di fusione è diretta esclusivamente ad ottenere un'agevolazione fiscale, e non è quindi effettuata per valide ragioni economiche, può costituire una presunzione che tale operazione ha come obiettivo principale o come uno degli obiettivi principali la frode o l'evasione fiscali (punto 36)", specificando che "per accertare se l'operazione prevista abbia un tale obiettivo, le autorità nazionali competenti non possono limitarsi ad applicare criteri generali predeterminati, ma devono procedere, caso per caso, ad un esame globale dell'operazione di cui trattasi. Infatti, l'istituzione di una norma di portata generale che escluda automaticamente talune categorie di operazioni dall'agevolazione fiscale, a prescindere da un'effettiva evasione o frode fiscale, eccederebbe quanto è necessario per evitare una tale frode o evasione fiscale e pregiudicherebbe l'obiettivo perseguito della direttiva 90/434 (sentenza Leur-Bloem, punti 41 e 44)" (punto 37).

1.6. Nel caso in esame, facendo corretta applicazione dei suddetti principi, con motivazione adeguata ed immune da vizi logici, la Commissione tributaria regionale ha escluso la sussistenza della contestata elusione fiscale, sul presupposto che l'operazione posta in essere nel 2003 rientrasse in un più ampio progetto di ristrutturazione societaria e che non fosse individuabile nessuno dei presupposti di operatività della norma antielusiva recata dal D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-*bis*.

La Commissione regionale ha, infatti, riconosciuto che l'operazione di "Leveraged buy out" non aveva la finalità di aggirare obblighi e divieti previsti dall'ordinamento tributario, poiché risultava compatibile con il cd. "divieto di assistenza finanziaria", previsto dall'art. 2358 c.c., dato che nessuna delle condizioni previste dalla predetta disposizione normativa si era verificata. Sotto tale profilo, in particolare, i giudici di secondo grado hanno spiegato che la contribuente aveva, in primo luogo, dimostrato che le risorse finanziarie utilizzate per porre in essere l'operazione (Euro 23.800.000) erano state reperite con finanziamento bancario diretto e non con finanziamento concesso dalla società "obiettivo", condizione quest'ultima che avrebbe reso illecita l'operazione, e, in secondo luogo, che "non era stato compromesso l'equilibrio economico e finanziario" (non si era verificato il "depotenziamento" per usare l'espressione dell'Ufficio nell'avviso di accertamento), con la fusione della società "obiettivo" (anzi con le "due fusioni" descritte in narrativa, operazioni peraltro tipiche dell'ordinamento giuridico), nella *Newco*; quest'ultima, invero, in tal modo poteva garantire legittimamente con il suo patrimonio l'operazione di indebitamento bancario, secondo quanto previsto dal citato art. 2501-bis c.c. Hanno, quindi, evidenziato che l'operazione era sorretta da valide ragioni economiche, e specificamente dalla esigenza di agevolare l'uscita del socio "A2 s.p.a.", a cui era riconducibile la quota di partecipazione del 50% detenuta nella società "A.A. s.p.a.", con l'ingresso di due nuovi soci con adeguate risorse finanziarie e qualificate competenze che, nel piano industriale, avevano assicurato di perseguire "un disegno strategico di sviluppo del marchio nato con il piumino e poi allargato ad altri prodotti di abbigliamento soprattutto femminile" e che, per effetto di tale operazione, erano stati ottenuti notevoli ricavi e, conseguentemente, redditi imponibili regolarmente dichiarati. Nel puntualizzare che "le valide ragioni economiche" sottostanti all'operazione dovevano, dunque, identificarsi nello scopo di configurare un nuovo assetto proprietario-gestionale della società "obiettivo" A.A. s.p.a., la Commissione regionale ha ritenuto non provata la tesi dell'Ufficio, secondo cui la "monetizzazione della partecipazione di "A2 s.p.a." nella "A.A. s.p.a." era finalizzata a conseguire una plusvalenza in esenzione di imposta in capo al titolare, A.A., persona fisica, ritenuto il vero titolare del 100% della società "A.A. s.p.a.", ed ha dato rilevanza alle evidenze probatorie dalle quali era emerso che "la società "A2 s.p.a.", interessata nell'operazione di "LBO", ancorché di proprietà di un'entità domiciliata in Lussemburgo, era ricon-

ducibile ad un soggetto terzo, e specificamente alla *Holding* italiana "Intek s.p.a.", a sua volta riconducibile ad altro imprenditore italiano intenzionato a monetizzare la partecipazione nella società "obiettivo", con la conseguenza che l'operazione "LBO" era finalizzata a favorire la circolazione dei diritti di proprietà sulla "A.A. s.p.a." con il contestuale ingresso di due soci, anche essi terzi rispetto ad A.A., persona fisica controllante dell'altro 50%, la "2G Investimenti" ed un manager con competenze specifiche nel settore.

1.7. Oltre ad evidenziare la esistenza di "valide ragioni economiche", la Commissione tributaria regionale ha posto in rilievo che l'operazione complessivamente esaminata, anche se contrassegnata da due fusioni, non era finalizzata ad ottenere una riduzione d'imposta o rimborsi indebiti, ed ha indicato numerose circostanze che escludevano l'intento elusivo, e precisamente: 1) la rivalutazione agevolata della partecipazione del 50% di A.A. che, essendo stata effettuata prima della cessione alla "A2 s.p.a.", aveva comportato il pagamento di un'imposta sostitutiva di Euro 800.000,00 b) la successiva cessione della partecipazione di A.A., verso il corrispettivo di Euro 20.650,00, da cui era emersa una plusvalenza di Euro 650.000,00 sulla quale era stata versata l'imposta sostitutiva del 27% c) le riserve di utili presenti in bilancio della "A.A. s.p.a.", prima della fusione, che a seguito dell'operazione di riorganizzazione avevano assunto la forma di "disavanzo di fusione", senza rilevanza fiscale, poiché i maggiori ammortamenti erano stati contabilizzati solo ai fini civilistici ha pure escluso che la società avesse conseguito un indebito vantaggio fiscale per effetto della compensazione del credito d'imposta, poiché si trattava di un credito effettivo, non contestato dall'Amministrazione, di cui la A2 s.p.a. avrebbe potuto comunque chiedere la compensazione o il rimborso anche in assenza dell'incorporazione per fusione.

La articolata e completa motivazione resa dalla Commissione regionale, facendo riferimento a tutta una serie di circostanze che escludevano la sussistenza del contestato comportamento elusivo e dando conto della ricorrenza di valide ragioni economiche alla base della operazione, impone il rigetto della censura.

2. Con il secondo motivo la Agenzia delle Entrate deduce violazione e falsa applicazione del D.P.R. n. 917 del 1986, artt. 63 e art. 75, comma 5, (vecchio testo) e D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-bis, nella parte in cui la sentenza impugnata ammette la deduzione degli interessi passivi scaturenti dall'operazione di "Leveraged buy out".

Sostiene, al riguardo, che gli interessi passivi sono deducibili solo se inerenti e che i giudici di appello

hanno erroneamente ritenuto che la deduzione degli interessi operi a prescindere dalla qualificazione come elusiva dell'operazione che li ha prodotti.

2.1. Il motivo è infondato.

2.2. I giudici di secondo grado non hanno in realtà affermato che devono considerarsi deducibili anche gli interessi che scaturiscono da una operazione che va qualificata come elusiva ed inopponibile al fisco, ma hanno piuttosto ritenuto che l'operazione di ristrutturazione societaria fosse pienamente legittima e che gli interessi passivi esposti in bilancio dalla contribuente fossero deducibili in quanto avevano "positivamente superato il test dell'inerenza", dato che la società aveva dimostrato che si trattava di oneri derivanti dal finanziamento bancario, anticipatamente estinto in tre anni, anziché in cinque anni, utilizzato per finalità aziendali.

I giudici di merito hanno dunque svolto un accertamento in fatto, non sindacabile in sede di legittimità.

2.3. Va, peraltro, rilevato che il mezzo di ricorso è comunque infondato alla luce dell'orientamento consolidato della giurisprudenza di questa Corte, secondo cui "ai fini della determinazione del reddito d'impresa, gli interessi passivi, a mente del D.P.R. n. 917 del 1986, art. 75, comma 5, e a differenza della precedente normativa contenuta nel D.P.R. n. 597 del 1973, art. 74, sono sempre deducibili, anche se nei limiti della disciplina dettata dal D.P.R. n. 917 del 1986, art. 63, che indica misura e modalità del calcolo degli interessi passivi deducibili in via generale, senza che sia necessario operare alcun giudizio di inerenza" (Cass. n. 12246 del 19/5/2010; n. 10501 del 14/5/2014).

Si è in proposito chiarito come nella determinazione del reddito d'impresa "resta precluso tanto all'imprenditore quanto all'Amministrazione finanziaria dimostrare che gli interessi passivi afferiscono a finanziamenti contratti per la produzione di specifici ricavi, dovendo invece essere correlati all'intera attività dell'impresa esercitata. Gli interessi passivi, infatti, sono oneri generati dalla funzione finanziaria che afferiscono all'impresa nel suo essere e progredire, e dunque non possono essere specificamente riferiti ad una particolare gestione aziendale o ritenuti accessori ad un particolare costo" (Cass. n. 1465 del 21/1/2009).

3. Con il terzo motivo la ricorrente censura la sentenza, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 4, per violazione dell'art. 112 c.p.c., nonché per omessa motivazione, in relazione all'art. 111 Cost. e D.Lgs. n. 546 del 1992, art. 36.

L'Agenzia delle Entrate sostiene che la sentenza è viziata da infrapetizione, poiché non adotta alcuna pro-

nuncia riguardo alla sanzione per omesso versamento di imposte conseguente alla indebita compensazione operata nel 2003 dalla "nuova" A.A. s.p.a. con un credito d'imposta della incorporata A2 S.p.a.

3.1. Il motivo è infondato.

3.2. I giudici di appello a pag. 9 della motivazione, dedicando un apposito paragrafo alla questione della applicabilità delle sanzioni irrogate, hanno ritenuto di annullare la sanzione applicata e, conseguentemente, la relativa cartella di pagamento, motivando che il D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-bis, "essendo una norma 'casistica' antielusiva, si limita a disporre solo l'inopponibilità all'Amministrazione finanziaria degli atti e negozi giuridici posti in essere ed il riconoscimento dei vantaggi economici conseguiti senza irrogare sanzioni". Non è, quindi, ravvisabile il denunciato vizio di omessa pronuncia, avendo i giudici di appello espressamente escluso l'applicabilità al caso in esame delle sanzioni irrogate.

Peraltro, accertata la natura non elusiva della operazione, anche la sanzione irrogata è destinata a venire meno.

4. Con il ricorso incidentale condizionato la contro-ricorrente deduce violazione e falsa applicazione del D.P.R. n. 917 del 1986, art. 63 e art. 75, comma 5, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3, per non avere i giudici di appello riconosciuto la deducibilità, sempre ed in ogni caso, degli interessi passivi contabilizzati dalla A.A. s.p.a., alla luce del consolidato insegnamento della Corte di Cassazione.

Ha, inoltre, eccepito l'intervenuta formazione del giudicato interno sulla questione della applicabilità delle sanzioni irrogate, atteso che la Commissione regionale ha espressamente riconosciuto che il D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37-bis, non comporta l'applicazione di sanzioni.

4.1. La infondatezza del ricorso principale consente di ritenere assorbito il ricorso incidentale.

Le spese del presente giudizio di legittimità seguono la soccombenza e sono liquidate come in dispositivo.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso principale e dichiara assorbito il ricorso incidentale.

Condanna la ricorrente al rimborso, in favore della contro-ricorrente, delle spese del giudizio di legittimità che liquida in Euro 8.000,00 per compensi, oltre al rimborso forfettario delle spese generali nella misura del 15% ed accessori di legge.