

Gennaio 2020

Il leveraged buy out nell'evoluzione legislativa, giurisprudenziale e dal punto di vista dell'Agenzia delle Entrate

Massimo Lembo, Professore a contratto di diritto dei prodotti bancari e assicurativi, Università di Udine

Premessa

La legge 3.10.2001 n. 366 nel delegare al Governo la riforma del diritto societario ha tra l'altro previsto che fosse resa giuridicamente possibile l'operazione di *leveraged buy out* (LBO) definibile quale un'operazione tipica di finanza strutturata.

L'acquisizione (con successiva fusione ¹) di società mediante indebitamento (si intende anche di società di nuova costituzione, all'uopo costituita) era stata in passato (ante 2004) messa in seria discussione sotto il profilo della sua legittimità in riferimento agli articoli 2357, 2358 e 2360 ² cc. ancorché sin dai primi anni 90 si fossero effettuate svariate operazioni di questo tipo e scopo; il rischio giuridico cui si è accennato era rappresentato dal fatto che la concessione di un finanziamento o il rilascio di garanzie al fine di acquistare azioni proprie potesse rendere nulla l'operazione di finanziamento bancario e, conseguentemente, nulle le garanzie rilasciate a favore della banca finanziatrice ³ oltre a rendere ineducibili gli interessi passivi pagati sul finanziamento.

La c.d. finanza d'impresa, quindi, si era trovata di fronte a non poche difficoltà nel progettare operazioni simili e gli investitori di *private equity* erano molto perplessi nell'affrontare simili investimenti che, nel contesto europeo – viceversa – non vivevano le citate problematiche.

¹ Anche se ciò che conta è lo scopo per cui, perdurando il finanziamento, la fusione potrebbe anche non essere ancora avvenuta e l'operazione non per questo viene caducata.

² Rispettivamente acquisto azioni proprie, anticipazione su azioni proprie e sottoscrizione reciproca di azioni.

³ Si trovava, alla fine del secolo scorso, diversa giurisprudenza sul punto dal cui esame emergeva quasi un preconcetto di illegittimità; tra le tante, vedi Cass. penale n. 5503/2000 e Trib. Ivrea, 12.8.1995; più equilibrato, e seguito, risultava, invece, Trib. Milano, 13.5.1999 in *Le Società*, 2000, 75, ma il tema restava scottante.

La riformulazione dell'art. 2501 bis cc.

La (allora) nuova formulazione dell'art. 2501 bis cc. (fusione a seguito di acquisizione con indebitamento), nel dare un riconoscimento normativo in materia di fusione, così come richiesto dalla direttiva comunitaria, ha stabilito che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto un debito per acquisire il controllo dell'altra e per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima, venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti, non comportano la violazione dei divieti di cui agli articoli 2357 e seguenti cc.⁴ alle seguenti condizioni:

- a) il progetto di fusione (ma deve essere considerata l'intera operazione) indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (è richiesto, quindi, un vero e proprio piano economico e finanziario, business plan, che contempli espressamente le modalità ed i tempi di rimborso integrale del finanziamento⁵);
- b) la relazione degli amministratori deve indicare le vere ragioni giustificatrici dell'operazione di fusione (es.: crescita dell'attività sociale in un nuovo settore, risparmi finanziari, diversificazione produttiva, acquisizione del management della società bersaglio, ragioni di concentrazione economico-industriale ecc.), e del concambio azionario;
- c) la relazione degli esperti sulla congruità del concambio deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni del progetto di fusione (e del piano). Gli esperti sono nominati dal Tribunale, ma solo se la società incorporante sia una società per azioni. Se la società è quotata, l'esperto deve essere un revisore legale dei conti;
- d) al progetto di fusione deve essere allegata la relazione della società di revisione della società "obiettivo" o della società acquirente;
- e) l'art. 2501 sexies cc. (relazione degli esperti) non trova sempre applicazione (ad esempio vedi il caso previsto dall'art. 2505 cc., incorporazione di società interamente posseduta, e l'art. 2501 bis cc.).

L'operazione, quindi, nel rispetto dei suindicati limiti, con la sostanziale eliminazione delle sanzioni penali relative al divieto di assistenza finanziaria (*financial assistance*) operata dal d. lgs. n. 61/2002⁶, deve ritenersi lecita, principalmente per l'ipotesi di *forward merger leveraged buy out*⁷ (vale a dire per quelle che si concretizzano con la

⁴ Carrière, *Il leveraged financing e i project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti* in *Rivista delle società*, 2003, pag.1040, ove parla di "sdoganamento" del merger buy out.

⁵ Morano, *il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis cc.* in *Le Società*, 2003, 959.

⁶ Resta un aspetto penale legato alle possibili dichiarazioni false da parte degli amministratori in sede di relazione al bilancio.

⁷ Bellezza, *Atti del Convegno ITA Leveraged & Acquisition financing*, Milano, 27.2.2003

fusione⁸ per incorporazione della società “obiettivo (*target*) nell’acquirente in parte legittimato e disciplinato dall’art. 2501 *bis*) salvo che si dimostri essere stata posta in essere in frode alla legge ex art. 1344 cc⁹. In tal caso, gli amministratori delle società rispondono ex art. 2504 *quater* cc. verso i soci e verso i terzi.

Maggiori dubbi sorgevano per il caso inverso, cioè del *reverse merger* cioè quando la società bersaglio incorpora la nuova società. Qui, la società bersaglio assumeva tutte le obbligazioni rispondendo con il suo patrimonio dell’obbligo di restituzione contratto dalla *new.co* (o anche *shell company*) per finanziarsi l’acquisto¹⁰. Tecnicamente, l’operazione si può realizzare anche ricorrendo a due *new.co* (società veicolo); questa seconda ipotesi è stata a volte utilizzata per maggiore tranquillità giuridica¹¹ o anche per evitare che la successiva fusione determinasse una diluizione della partecipazione assunta dall’acquirente.

L’attuale scenario normativo è anche ispirato alla tutela dei soci e dei creditori sul piano dell’informazione pre assembleare al fine di consentire il diritto di impugnazione della delibera assembleare eventualmente viziata per conflitto di interessi o per abuso di maggioranza da parte dei soci “esterni” e l’esercizio del diritto di opposizione ex art. 2503 cc. da parte dei creditori¹². La società, infatti, non ha legittimazione ad impugnare le delibere assembleari¹³.

La nuova ottica

Semplificando, ciò che fa salva l’operazione - in ogni caso - sono le sue ragioni lecite, viceversa, ciò che la condanna sono le sue ragioni illecite¹⁴. La ragione che sta alla base dell’operazione è certamente finanziaria (non sarebbe, infatti, possibile l’acquisizione senza il finanziamento) ma non può consistere nella mera traslazione del debito tra due

⁸ Ci vuole, quindi, la fusione; per l’esame di particolari pericolosità v. Spolidoro, *Fusioni pericolose in Rivista delle società*, 2004, 229 e ss.

⁹ Ad esempio quando è finalizzata esclusivamente da motivi di elusione fiscale

¹⁰ Dolmetta, *Il leveraged buy out*, atti del convegno ABI 6.12.2001, in ABI, *Circolari*, serie legale n. 27 del 30.7.2003, 29.

¹¹ La prima *new.co* chiede il finanziamento con il quale capitalizza la seconda *new.co*. Questa acquista la società target e queste due società si fondono. La nuova si fa dare un finanziamento con cui rimborsare le riserve eccedenti risultanti dalla fusione e tale rimborso serve alla prima *new.co* a rimborsare il finanziamento per l’acquisizione. Questa struttura societaria serve ad esplicitare che il secondo finanziamento serve a distribuire patrimonio ma non a rimborsare il finanziamento originario.

¹² AA.VV. – Guerrera, *Diritto delle società*, Giuffrè, 2004, 421.

¹³ Trib. Roma, 16.2.2017 n. 18690 in *dirittobancario.it*, 2017.

¹⁴ Nello specifico, la Cassazione, con sentenza n. 1372/2011 ha escluso che il LBO possa considerarsi elusivo per il solo fatto di generare vantaggi fiscali sempreché l’operazione non venga fatta solo per vantaggi fiscali. Concordava anche la Commissione regionale lombarda con sentenza n. 36 del 13 aprile 2001 che, ancorché ante riforma, ha ammesso la deducibilità degli interessi passivi (pur nei limiti di cui all’art. 96 del TUIR) derivanti da un contratto di mutuo stipulato da una società di nuova costituzione per l’acquisto di una partecipazione di minoranza della società target poi incorporata nella società “veicolo”. La motivazione della decisione prendeva in esame proprio le ragioni economiche dell’acquisizione attraverso il veicolo indebitato.

soggetti; si ritiene che se si acquistano attività imprenditoriali sinergiche l'operazione stia in piedi così come quando non vi sia un depauperamento del patrimonio. Gli obiettivi saranno, ad esempio, l'accrescimento dell'impresa, il suo miglioramento strutturale e la sua competitività sul mercato. Sul versante finanziario sembra sufficiente che la *new.co* abbia una leva positiva (ancorché con patrimonio modesto). In sostanza, lo spazio al sindacato giudiziale circa la legittimità o la fraudolenza dell'operazione può anche apparire sostanzialmente inalterato rispetto a prima ma indubbiamente ciò che è mutato è che detto sindacato diviene più agevole - a posteriori - in base alle informazioni che obbligatoriamente vanno fornite da chi vuole avvalersi di una simile operazione ¹⁵.

La riforma dell'art. 2358 cc.

Il d. lgs. n. 142 del 2008 ha riformato, tra gli altri, l'art. 2358 cc. (applicabile, salvo errore, alle sole spa ¹⁶) riducendo la portata del precedente divieto di assistenza finanziaria (che degrada da assoluto a relativo) prevedendo un iter che consenta sia l'acquisto sia la sottoscrizione delle azioni proprie. Ciò passa attraverso una relazione motivata ¹⁷ degli amministratori, il deposito della stessa, la convocazione di una specifica assemblea straordinaria, l'iscrizione nel registro delle imprese. Inoltre le risorse impiegate ed il valore delle garanzie prestate non possono superare il limite delle riserve disponibili o distribuibili ¹⁸ e degli utili distribuibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Questo valore complessivo deve essere accantonato in un fondo indisponibile di riserva nel bilancio della società (sino a che l'operazione non si sia conclusa, cioè prestito rimborsato o garanzia liberata).

Ne consegue che, nel rispetto delle citate condizioni, è diventata legittima l'operazione di finanziamento e/o di garanzia prestata ad un terzo per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie ¹⁹.

Più specificamente, ai fini del LBO, la società - nel rispetto delle condizioni citate (in presenza di riserve disponibili ed utili distribuibili) - può concedere al terzo un finanziamento o una garanzia (personale o reale che sia) per l'acquisto di azioni di soci o detenute dalla società medesima oltre a finanziare il terzo per la sottoscrizione di nuove azioni. Correlativamente, la società può concedere garanzia alla banca finanziatrice nell'interesse della società che procede all'acquisizione (sia o non sia una *new.co*) per l'acquisto del controllo della società bersaglio.

¹⁵ Perrino, *La riforma della disciplina delle fusioni delle società* in *Rivista delle società*, 2003, 536.

¹⁶ E non estensibile alle società cooperative per il disposto dell'art. 2545 ultimo comma cc.

¹⁷ La relazione ha un duplice profilo: giuridico ed economico; deve illustrare almeno le ragioni, gli obiettivi, lo specifico interesse, i rischi ed il prezzo.

¹⁸ Il problema, quindi, si incentra sulla individuazione di dette riserve e degli utili distribuibili, concetti non del tutto pacifici. Tra le riserve dovrebbero entrare (si usa il condizionale non a caso) le poste relative a versamenti soci con obbligo di restituzione, le riserve facoltative, le riserve costituite da utili indivisi, la riserva sovrapprezzo azioni, le riserve resesi libere a seguito di riduzione di capitale per esuberanza.

¹⁹ Tartaglia, *Leveraged buy out rischi ed opportunità*, Maggioli, 2009, 47.

In ogni caso, guardando il problema dal punto di vista della banca finanziatrice, occorre porsi la domanda se restino validi civilisticamente l'acquisto delle azioni, il contratto di finanziamento e le garanzie che lo assistono. Ciò significa che non vi sono più le conseguenze penali a seguito dell'abrogazione del vecchio art. 2630 cc. ma resta il dubbio sugli effetti civili riferiti all'atto ed alle garanzie che lo assistono. Al momento, salvo errore, non vi è ancora giurisprudenza significativa.

Ai creditori è comunque sempre consentita l'opposizione entro 60 giorni ex art. 2503 cc.; se del caso, si tenga presente che opera la sospensione feriale dei termini.

Su questo quadro normativo aleggia, tuttavia, una certa incognita di natura tributaria concernente il trattamento (deducibilità) delle quote di ammortamento dei disavanzi da fusione e gli interessi passivi pagati dal veicolo oltre il proprio patrimonio netto.

Si ricorda infine che, ex art. 2474, in tema di s.r.l è stabilito che in nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie ovvero accordare prestiti o fornire garanzie per il loro acquisto o la loro sottoscrizione (quindi il dettato è più rigido di quanto non sia per l'art. 2358 cc.) per cui lo scenario, se all'operazione partecipa una s.r.l, sembra non permettere deroghe o interpretazioni elastiche anche se in dottrina esistono alcune aperture, dopo la riforma.

Quadro di sintesi

In estrema sintesi e schematicamente, si danno ora tre differenti ipotesi:

- a) acquisizione con fusione: si applicano gli artt. 2501 bis e ss. cc.;
- b) acquisizione senza fusione: si valuta caso per caso la legittimità dell'operazione;
- c) in presenza di una s.r.l, l'operazione sembra preferibilmente da rigettare per i dubbi sopra citati.

La contabilizzazione dell'operazione

Anteriormente l'emanazione dell'art. 6 comma 1 del d. lgs. n. 139/2015, in caso di acquisto di azioni proprie, nell'attivo del bilancio della società andava iscritta una riserva indisponibile di importo pari delle azioni in portafoglio (art. 2357 *ter* cc.); successivamente alla citata modifica, a far data dall'1.1.2016, nulla si iscrive all'attivo ed occorre ridurre direttamente il patrimonio netto tramite l'iscrizione nel passivo di una specifica voce di riserva "azioni proprie in portafoglio" avente segno negativo pari al costo di acquisto (a valori reali e non storici) delle azioni stesse (con conseguente peggioramento degli indici patrimoniali e finanziari della società). In quanto posta

meramente rettificativa tale riserva, condivisibilmente, non è da considerarsi disponibile²⁰.

Leveraged buy out e abuso di diritto. Evoluzione giurisprudenziale.

La Cassazione si è inizialmente pronunciata circa i rapporti tra LBO ed abuso di diritto²¹ proprio focalizzando l'aspetto connesso alla finalità prevalentemente e/o completamente fiscale dell'operazione. Tuttavia, la decisione citata ha escluso il carattere abusivo²² per la compresenza, non marginale, di ragioni extra fiscali con la conseguenza che una scelta aziendale non può dirsi elusiva solo perché caratterizzata da un regime fiscale più favorevole. In estrema sintesi: la presenza di ragioni economiche imprenditoriali esclude l'abuso di diritto; contrariamente si ha l'elusione.

La Cassazione (tributaria)²³ ha poi precisato che in un'operazione di *merger leveraged buyout* gli interessi passivi relativi all'indebitamento originato per l'acquisto delle partecipazioni della società *target* non sono deducibili in virtù dell'operazione unitariamente esaminata e deve perciò essere verificato il rispetto del principio di inerenza con riferimento alle attività economiche svolte in concreto dalla società veicolo.

La giurisprudenza di merito ha proseguito in modo coerente.

In particolare, l'operazione di *merger leveraged buy out* supera il test dell'abuso del diritto se il cambio dei soci di riferimento risultante al termine della procedura di fusione sia reale e sostanziale²⁴.

Si è anche affermato che la fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non può ritenersi atto in frode ai creditori (e non viola il divieto di sottoscrizione di azioni proprie) quando il controllo della stessa esisteva già prima del compimento dell'operazione²⁵. In sostanza, una compresenza non marginale

²⁰ Roscini, *L'acquisto di azioni proprie riduce il patrimonio* in *Il Sole 24 Ore*, 2.8.2016.

²¹ Cass. n. 1372/2011; l'abuso di diritto è (era) un principio di derivazione comunitaria importato in Italia nel campo delle imposte dirette ed ora oggetto di normativa specifica (vedi nota successiva).

²² L'abusività andava vista alla luce delle disposizioni antielusive (art. 37 bis comma 3 Dpr. n. 600/73) sino alla riforma dell'agosto 2015 (d. lgs. 128/2015). Il decreto legislativo n. 128/2015 (disposizioni sulla certezza del diritto nei rapporti tra fisco e contribuente, in attuazione degli articoli 5, 6 e 8 comma 2 della legge 11.3.2014 n. 23), con decorrenza 1.10.2015 (cioè per gli atti impositivi notificati dal 1.10.2015) offre una nuova e compiuta disciplina all'abuso del diritto. "Configurano abuso del diritto una o più operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzano essenzialmente vantaggi fiscali indebiti". Si conferma, come già fatto capire dalla giurisprudenza di legittimità, che l'elusione è uno dei modi con cui si concretizza l'abuso del diritto (e ciò è stato inserito nello statuto del contribuente).

²³ Sentenza 30.10.2013 n. 24434 in *Corriere tributario*, 2014, 855.

²⁴ Commissione tributaria provinciale di Milano, sentenze n. 9999 e 1002 del 10.12.2015 citate in *Il Sole 24 Ore*, 9.2.2016.

²⁵ Trib. Milano, sentenza n. 9440/2015 citata in *Il Sole 24 Ore*, 16.11.2015.

di ragioni extra fiscali che possono anche essere di natura organizzativa, di miglioramento strutturale e funzionale dell'azienda non rende illecita l'operazione di LBO.

Ancora più recentemente, si è precisato che nell'operazione di LBO vi è elusione se nel complesso non vi è altro scopo che l'indebito vantaggio fiscale ²⁶.

In un caso di *merger leveraged cash out*, in cui i soci persone fisiche di una società *target* rivalutano a fini fiscali le partecipazioni e le cedono ad un'altra società veicolo partecipata da un socio cedente e dai suoi figli che successivamente viene incorporata si è ritenuto un vantaggio fiscale indebito e l'operazione nel suo complesso è stata ritenuta priva di sostanza economica ²⁷.

La Cassazione, con sentenza n. 16675 del 9.8.2016, depositata il 9.10.2016, proprio in un caso di *leveraged buy out*, ha avuto modo di precisare che spetti all'Amministrazione dimostrare la prova del disegno elusivo e l'indebito vantaggio fiscale conseguito nonché che il nuovo concetto di abuso del diritto ha valore retroattivo essendo la norma di tipo interpretativo ²⁸.

Sempre secondo la Cassazione, ordinanza n. 19430/2018, la deducibilità degli interessi passivi è collegata al giudizio di inerenza, inerenza che, ai sensi dell'art. 109 comma 6 del TUIR, non sarebbe sindacabile con conseguente esclusione del rischio di incorrere nell'abuso del diritto ²⁹.

Da ultimo, la Cassazione ³⁰ ha precisato che l'operazione di LBO, mediante indebitamento diretto, non è un'operazione elusiva qualora:

- a) l'operazione si inquadra in un più ampio progetto di ristrutturazione societaria;
- b) l'operazione non è finalizzata ad aggirare obblighi e/o divieti previsti dalla disciplina tributaria;
- c) non venga compromesso l'equilibrio economico e finanziario con la fusione della società obiettivo nella new.co, tale per cui il patrimonio della seconda sia in grado di garantire l'operazione di indebitamento bancario secondo quanto previsto dall'art. 2501 bis cc. (nello specifico l'esistenza di "valide ragioni economiche").

²⁶ Ctr Lombardia, n. 3982/2017 cit. in Romeo, *Leveraged buy out elusivo se punta solo al vantaggio fiscale* in *Il Sole 24 Ore*, 22.11.2017, 31.

²⁷ AdE, principio di diritto 23.7.2019 n. 20.

²⁸ Ambrosi, *Il "nuovo" concetto di abuso del diritto ha valore retroattivo* in *Il Sole 24 Ore*, 10.8.2016. Vedi anche Solari, *L'abuso del diritto in ipotesi di leveraged buy-out* in *dirittobancario.it*, ottobre, 2016 e Mastellone, *La suprema corte sancisce la non elusività delle operazioni di leveraged buy out e ne chiarisce il riparto dell'onere probatorio tra Amministrazione e contribuente* in *dirittobancario.it*, 2017.

²⁹ Meneghetti, *Leverage buy out a inerenza garantita: la Corte blindo lo sgravio degli interessi* in *Il Sole 24 Ore*, 17.9.2018, 17.

³⁰ Sentenza 16.1.2019 n. 868 in *dirittobancario.it*, marzo 2019.

Quello sopra delineato può dirsi l'approdo recentissimo cui è giunta la giurisprudenza di legittimità.

La posizione dell'Agenzia delle Entrate

L'esame della giurisprudenza non darebbe, però, una completa visione d'insieme se fosse avulso dalla posizione assunta dell'Agenzia delle Entrate (AdE).

L'AdE con Circolare n. 6 del 30.3.2016, tenendo conto dell'evoluzione della giurisprudenza, ha rifocalizzato, in modo condivisibile, la tematica sotto il profilo tributario in un contesto di minor sfavore rispetto al passato. Questi i passaggi salienti coordinati con la normativa vigente:

- a) la causa dell'operazione di LBO è rappresentata dall'ottenimento di una partecipazione che consenta il controllo della società target. La compensazione dei risultati fiscali può conseguirsi tramite la fusione ex art. 2501 bis cc. o attraverso il regime del consolidato fiscale;
- b) in linea di principio, le operazioni di LBO - rispondendo a ragioni extra fiscali, tra l'altro, riconosciuto dal codice civile - non possono presumersi finalizzate al perseguimento di indebiti vantaggi fiscali;
- c) un significativo profilo di artificiosità dell'operazione è rappresentato dal fatto che manchi il cambio del profilo partecipativo di riferimento degli asset acquistati; più in particolare, la circolare si riferisce alla circostanza che all'effettuazione dell'operazione di LBO abbiano concorso i medesimi soggetti che direttamente o indirettamente controllano la società target;
- d) gli interessi passivi devono considerarsi, di principio, inerenti e, conseguentemente, deducibili nei limiti dell'art. 96 TUIR e, se del caso, ai principi del transfer pricing ex art. 110 comma 7 TUIR, sia in caso di unica società veicolo utilizzata sia in caso di doppia società veicolo ³¹; l'esenzione da ritenuta sugli interessi corrisposti su un finanziamento soci è disciplinata dall'art. 26-quater del Dpr. n. 600/1973 ³²;

³¹ Della Valle – Miele, *Lbo, interessi sempre deducibili* in *Il Sole 24 Ore*, 28.6.2016. Il ricorso al doppio veicolo, in presenza di un collegamento societario fra entrambe le società, o meglio ancora del controllo di una verso l'altra, si spiega nell'indebitamento della controllante al fine di capitalizzare la controllata per consentire a quest'ultima di acquisire la società target in modo che, a seguito di fusione per incorporazione della target nella controllata, questa rimborsi la controllante.

³² Ed il tema si focalizza sul concetto di beneficiario effettivo.

- e) nel caso di finanziamento soci la deducibilità può essere contestata se si tratta di somme che, dal punto di vista della sostanza economica, sono assimilabili ad apporti di capitale; il prestito soci si presume (relativamente) fruttifero³³;
- f) con il decreto competitività (d.l. n. 91/2014) il nuovo comma 5 bis del Dpr. n. 600/1973 ha escluso l'applicazione di ritenute sugli interessi ed altri proventi su finanziamenti a medio lungo termine erogati da banche ed assicurazioni UE e da investitori istituzionali esteri;
- g) rimangono, tuttora, dubbi in ordine ai proventi realizzati in sede di disinvestimento nonché sulla detraibilità dell'IVA sulle "fee" addebitate alla società veicolo.

Sul fatto che l'operazione di *merger leveraged buy out* (MLBO), alternativa all'acquisizione diretta, (con accollo dell'operazione di finanziamento necessaria all'acquisizione da parte della società *target*) non sia elusiva laddove muti la compagine sociale (in linea con quanto detto dalla citata Circolare n. 6 dell'AdE) si è pronunciata la Commissione Tributaria Provinciale di Milano con sentenza n. 3985/2016 depositata il 6.7.2016³⁴.

In ogni caso, la disciplina fiscale non menziona il "verso" dell'operazione; in tal senso si veda la risoluzione dell'AdE n. 62/E sul patrimonio netto della società incorporante³⁵. Con risposta all'interpello n. 341 del 2019 l'AdE si è espressa sui confini dell'abuso del diritto con specifico riguardo alle operazioni di *leveraged cash out* finalizzate a consentire il passaggio generazionale dai soci fondatori ai loro figli, già partecipanti alla società ma in misura minoritaria e privi dei mezzi finanziari con cui provvedere all'acquisto delle partecipazioni a mani dei rispettivi genitori. L'operazione prospettata consisteva la rivalutazione delle partecipazioni dei soci di prima generazione e successiva cessione ad una *new.co* costituita dai soci di seconda; la *new.co* si indebita per l'acquisto e poi si fonde con la società *target*³⁶. Il cuore della vicenda sta nel fatto se l'operazione come prospettata possa considerarsi di tipo "circolare" in cui i soci vendono a loro stessi senza una reale modifica della compagine sociale con indebito vantaggio fiscale (si allude all'affrancamento della partecipazione ai fini dei redditi di capitale). Con risposta all'interpello n. 343 del 2019, l'AdE si è poi espressa su un tema abbastanza contiguo e cioè se, nell'ambito di una riorganizzazione societaria, la diversa ipotesi di scissione societaria non proporzionale ex artt. 2506 e ss. cc. finalizzata a conseguire il passaggio generazionale possa o meno considerarsi abusiva³⁷. La soluzione è stata per la liceità

³³ Cass. ord. n. 3119/2018 cit. in Ambrosi, *Prestito soci con ritenuta d'acconto sui presunti interessi* in *Il Sole 24 Ore*, 17.2.2018, 15.

³⁴ La decisione è citata in *MLBO non elusivo se i soci cambiano* in *Il Sole 24 Ore*, 26.7.2016.

³⁵ Reich – Vernassa, *Il "verso" della fusione non impatta sul fisco* in *Il Sole 24 Ore*, 17.8.2017.

³⁶ Michelutti – Rossi, *Il passaggio generazionale con newco non va censurato* in *Il Sole 24 Ore*, 2.10.2019, 28.

³⁷ Di Dio, *Scissione finalizzata al passaggio generazionale e valutazione antiabuso dell'amministrazione finanziaria* in *dirittobancario.it*, ottobre 2019.

dell'operazione ove si rispettassero il principio secondo cui il vantaggio fiscale indebito deve qualificarsi come essenziale rispetto alle altre finalità perseguite dal contribuente con riferimento a valide ragioni extra fiscali non marginali (art. 10 bis comma 3 della l. n. 212/2000).

Tornando la *leveraged*, in epoca più recente, l'AdE ha avuto modo di precisare che - in linea con i chiarimenti forniti dalla circolare n. 6/2016 e anche alla luce della consolidata giurisprudenza comunitaria - non è detraibile l'IVA relativa ai servizi acquistati da una società veicolo nell'ambito di un'operazione di MLBO non potendosi riconoscere alla medesima società la soggettività passiva a fini IVA in mancanza di prestazioni di servizi a valle tali da configurare un'interferenza diretta o indiretta da parte della stessa nella gestione della società *target*. Diverso sarebbe qualora la società veicolo non rivestisse un ruolo di mero detentore di partecipazioni svolgendo un'attività economica ai sensi dell'art. 9 della Direttiva n. 2006/112 (sistema comune di imposta sul valore aggiunto) così come recepito dall'art. 4 del Dpr. n. 633/1972 ³⁸.

Non basta dimostrare che una determinata operazione abbia realizzato un vantaggio fiscale per affermarne il carattere abusivo o elusivo, occorrendo altresì che emerga l'assenza di valide ragioni extrafiscali aventi carattere non marginale, giustificatrici dell'operazione stessa, non necessariamente ascrivibili ad una immediata remunerazione economica, ma individuabili anche sui piani dell'organizzazione, degli assetti proprietari e sociali dell'impresa.

³⁸ AdE, risposta ad istanza di consulenza giuridica n. 17 del 20.6.2019 in dirittobancario.it, luglio 2019.