Principio di diritto n. 20 del 23 luglio 2019
Risposta a interpello n. 341 del 23 agosto 2019
Art. 10-*bis* della legge 27 luglio 2000, n. 212

Alessandro Germani
Dottore commercialista, Partner GDC Corporate & Tax

Interpretazioni restrittive dell'Agenzia delle Entrate sulle operazioni "circolari"

Le operazioni cosiddette "circolari" sono quelle **operazioni nelle quali**, come il termine stesso indica, **non si opera con terzi, ma sostanzialmente cedendo partecipazioni a se stessi**. Tali operazioni, anche note come ***merger leveraged cash out***, sono particolarmente attenzionate dal fisco, in quanto **possono integrare una condotta volta a ottenere un illecito risparmio d'imposta**. Infatti il socio persona fisica, anziché percepire dividendi dalla società, che sono tassati al 26%, può cedere le proprie partecipazioni a una *newco* da lui costituita. Quest'ultima acquista il controllo integrale della *target* e, mediante i dividendi provenienti dalla seconda, corrisponde il prezzo di acquisto al socio venditore. Costui, qualora abbia affrancato il valore della partecipazione *ante* cessione, sconterà un'imposta sostitutiva (storicamente pari al 4%, poi 8% e infine 11% sulle partecipazioni qualificate) di gran lunga inferiore rispetto alla tassazione sui dividendi (26%).
Il recente **principio di diritto n. 20** fornisce alcuni chiarimenti utili su questa tipologia di operazioni sotto il profilo dell'ottica del fisco. La visione dell'Agenzia delle Entrate è ulteriormente ribadita dalla **risposta a interpello n. 341 del 23 agosto 2019**, che conferma la **criticità di queste operazioni**.

Schema delle operazioni di *leveraged cash out*

Le operazioni di *leveraged cash out* sono di fatto strutturate, salvo le opportune varianti del caso, secondo il seguente schema:

- uno o più soci di una società operativa, anziché procedere alla distribuzione dei dividendi, cedono le proprie partecipazioni a una società di nuova costituzione (*newco*), che è costituita dagli stessi soci o da alcuni di essi;
- anteriormente alla cessione delle partecipazioni, i soci provvedono ad affrancare il valore fiscale delle stesse assolvendo all'imposta sostitutiva e cogliendo l'opportunità che, di tempo in tempo, è prevista dal sistema tributario nazionale;
- la *newco* acquista la partecipazione dai vecchi soci e, per pagare il prezzo a costoro, in un'unica soluzione o in via dilazionata a seconda delle esigenze finanziarie, delibera il trasferimento dei dividendi della *target*;
- qualora si voglia optare per un immediato pagamento del prezzo da parte della *newco*, è ipotizzabile che la stessa si indebiti a tale fine; questa manovra potrebbe rivelarsi particolarmente efficiente sotto il profilo fiscale, potendosi beneficiare della deducibilità degli interessi passivi ai sensi dell'art. 96 del Tuir qualora siano contenuti nel limite del 30% del Rol; [1]
- in alternativa alla distribuzione dei dividendi, può essere deliberata la fusione per incorporazione della *target* in *newco* (o viceversa), in modo tale che quest'ultima venga a detenere le risorse finanziarie necessarie al pagamento del corrispettivo nei confronti dei vecchi soci;
- in ogni caso, qualora vi sia stato ricorso al debito da parte della *newco* per l'ottenimento delle risorse finanziarie, l'eventuale fusione fra *newco* e *target* dovrà soggiacere anche alle cautele e regole previste dall'art. 2501-*bis* c.c. relativo alle fusioni con indebitamento.

In base a quanto affermato dall'Agenzia delle Entrate (sebbene in un caso relativo a un'assegnazione agevolata di beni), un'operazione pre-

1. *A questo riguardo ricordiamo che, a seguito delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 142 del 29 novembre 2018 di recepimento della direttiva Atad, a partire dal 1° gennaio 2019 il riferimento non potrà più essere al Rol determinato secondo le regole contabili, come è stato finora, bensì a quello determinato secondo i criteri fiscali. Questa novità è in grado di apportare rilevanti complicazioni per la determinazione del suddetto Rol necessaria in tutte le ipotesi di pianificazione finanziaria e di valutazione degli impatti fiscali della stessa.*

senta connotati di circolarità quando: [2]

- il percorso seguito condurrebbe a un risultato finale sostanzialmente identico al punto di partenza in termini di utilizzo del bene nella medesima attività d'impresa, non potendosi ricondurre l'assegnazione del bene ai soci a una sostanziale estromissione dal regime d'impresa;
- l'intera operazione appare priva di sostanza economica, assumendo la stessa profili di circolarità, poiché, per la sua realizzazione, manca il soddisfacimento di un interesse economico diverso da quello del perseguimento di un vantaggio fiscale.

In sostanza, in un'operazione circolare di rivalutazione di partecipazioni il fisco obietta che la rivalutazione non sia stata propedeutica a una cessione verso terzi.

I profili di convenienza fiscale dell'operazione

Chiarito l'inquadramento dell'operazione dal punto di vista dei passaggi societari, è opportuno soffermarsi sulla convenienza fiscale della stessa.

Da un lato, occorre considerare che la distribuzione dei dividendi in capo ai soci sconta una ritenuta d'imposta del 26% sia per le partecipazioni qualificate, sia per quelle non qualificate. [3]

Dall'altro, occorre invece considerare la tassazione derivante dall'affrancamento delle partecipazioni detenute non in regime d'impresa. L'aliquota dell'imposta sostitutiva riconducibile a questa misura è via via cresciuta nel tempo. Infatti originariamente si poteva beneficiare di una sostitutiva pari al 2% in caso di partecipazioni non qualificate e del 4% per le qualificate.

Passaggio successivo è stato l'innalzamento dell'imposta sostitutiva in misura pari all'8%, senza più distinzione fra partecipazioni qualificate e non qualificate.

Infine, con la recente legge di bilancio 2019, è stata riaperta una "finestra" per l'affrancamento delle partecipazioni non in regime d'impresa innalzando l'aliquota e prevedendo nuovamente la distinzione tra le partecipazioni qualificate (11%) e le non qualificate (10%). [4]

A ciò si deve poi aggiungere il fatto che, per la corresponsione del prezzo ai vecchi soci, la *newco* delibera la distribuzione dei dividendi della *target* appena acquisita. Tale distribuzione, ai sensi dell'art. 89 del Tuir, è imponibile in misura pari al 5% del loro ammontare (*dividend exemption*), motivo per cui, in presenza di un'aliquota Ires del 24%, la tassazione effettiva dei dividendi distribuiti risulterà pari all'1,2% (5% * 24%).

Concentrandoci quindi sulle sole partecipazioni qualificate, considerando la misura dell'imposta sostitutiva da affrancamento delle partecipazioni e l'imposizione ulteriore derivante dalla distribuzione dei dividendi endosocietari, si avrà quanto segue, in base ai provvedimenti di affrancamento delle partecipazioni citati:

- imposta sostitutiva 4% + tassazione dei dividendi 1,2% = tassazione complessiva 5,2%;
- imposta sostitutiva 8% + tassazione dei dividendi 1,2% = tassazione complessiva 9,2%;
- imposta sostitutiva 11% + tassazione dei dividendi 1,2% = tassazione complessiva 12,2%.

In tutti i casi, come è facile intuire, il livello impositivo della cessione delle partecipazioni beneficiando del regime della rivalutazione delle stesse è molto più conveniente rispetto alla distribuzione dei dividendi, che è tassata in misura pari al 26%.

Si veda l'esempio in *tabella 1*.

2. *Cfr. risoluzione Agenzia delle Entrate n. 99/E del 27 luglio 2017.*

3. *Ai sensi dell'art. 1, commi 1003 e 1004, della legge n. 205/2017 (legge di Bilancio 2018), è stato abrogato il comma 1 dell'art. 47 del Tuir e modificato l'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973. Con ciò è stata modificata la disciplina relativa alla tassazione dei dividendi percepiti da persone fisiche non in regime di impresa, prevedendo un trattamento fiscale uniforme sia delle partecipazioni qualificate, sia di quelle non qualificate, in quanto per entrambe le fattispecie si applica una ritenuta a titolo di imposta del 26%.*

4. *L'art. 1, commi 1053 e 1054, della legge n. 145 del 30 dicembre 2018 (legge di Bilancio 2019), ha riaperto nuovamente i termini per la rideterminazione del valore delle partecipazioni in società non quotate, posseduti alla data del 1° gennaio 2019. La redazione e asseverazione della perizia, nonché il versamento dell'imposta sostitutiva che si rende dovuta (o della prima rata) dovevano essere effettuate entro il 30 giugno 2019.*

TABELLA 1 – ESEMPIO

Fasi dell'operazione	Descrizione
1. Rivalutazione delle partecipazioni	I soci della società operativa (cd. *target*) procedono a rivalutare le partecipazioni in base alle aliquote dell'imposta sostitutiva vigenti *pro tempore*. Ipotizzando un valore della partecipazione pari a 100 e in presenza di partecipazioni qualificate, l'onere della sostitutiva in base alle aliquote vigenti *pro tempore* risulta pari a: › 4%, quindi 4; › 8%, quindi 8; › 11%, quindi 11.
2. Costituzione della *newco*	I soci della *target* costituiscono una società di nuova costituzione (*newco*), che è partecipata integralmente (o solo parzialmente) dalla vecchia compagine sociale.
3. Cessione delle partecipazioni	I soci cedono la partecipazione a un prezzo pari a 100, ovvero al valore in base al quale la partecipazione è stata oggetto di affrancamento, di fatto quindi senza emersione di alcun *capital gain*.
4. Distribuzione di dividendi	La *target* distribuisce alla *newco*, che ne ha acquisito il controllo dai vecchi soci, i dividendi necessari al pagamento del prezzo dell'acquisizione da corrispondere ai vecchi soci stessi; ipotizzando una distribuzione di dividendi pari a 100, la tassazione di questo passaggio risulterà pari a 1,2 (5% * 24%).
5. Onere complessivo per i cedenti	Considerando sia l'onere della sostitutiva, sia quello della distribuzione dei dividendi, lo stesso risulterà complessivamente pari a: › 5,2 (4 + 1,2); › 9,2 (8 + 1,2); › 12,2 (11 + 1,2).
6. Tassazione dei dividendi in capo alle persone fisiche	Per confrontare le diverse opzioni, immaginiamo invece che i vecchi soci abbiano optato per la distribuzione dei dividendi. Ipotizzando gli stessi pari a 100, la distribuzione sconterà una ritenuta a titolo d'imposta del 26%, con un onere per il socio pari a 26.
7. Confronto fra le ipotesi	L'operazione congiunta di rivalutazione delle partecipazioni e distribuzione di dividendi endosocietari appare dunque molto più conveniente rispetto alla tassazione dei dividendi in capo alle persone fisiche. La convenienza resta elevata anche a fronte di un'aliquota dell'imposta sostitutiva pari all'11% (per le qualificate) in base all'ultimo provvedimento di riapertura della rivalutazione disposto dalla legge di bilancio 2019.
8. Fusione per incorporazione	Dal punto di vista finanziario, anche allo scopo di ottimizzare la fiscalità dell'operazione, la *newco* potrebbe decidere di indebitarsi per pagare il corrispettivo dell'acquisto delle partecipazioni. Essa poi procederà a una fusione con la *target* secondo la procedura dell'art. 2501-*bis* c.c. in presenza di fusione con indebitamento, rispettando quindi le cautele previste per legge per questa tipologia di operazioni.

Le posizioni di fisco e dottrina

Prima della riformulazione della nozione di abuso del diritto a opera del D.Lgs. n. 128 del 5 agosto 2015, queste operazioni venivano contestate dall'Amministrazione finanziaria attraverso lo strumento dell'art. 37-*bis* del D.P.R. n. 600/1973 considerandole elusive, ovvero esclusivamente volte al conseguimento di un illecito vantaggio fiscale.

In realtà, nel sistema tributario, si è dinanzi a **fenomeni di elusione** quando si compiono **operazioni perfettamente legittime, dalle quali si consegue un vantaggio fiscale illegittimo.** Lo scopo di una norma antielusiva non risulta quindi quello di superare le forme giuridiche utilizzate, ma quello di andare a **colpire i vantaggi che contrastano con lo spirito delle leggi tributarie. Nell'elusione è aggirato lo spirito delle norme fiscali**, non sono aggirate le forme giuridiche utilizzate, in quanto le stesse sono tutte lecite.[5]

Pertanto, quando si compiono delle operazioni legittime, che sono riconosciute dall'ordinamento tributario, si possono avere due differenti conseguenze:

› l'ufficio dimostra che si è in presenza di operazioni simulate, come nel caso del trasferimento delle partecipazioni previamente rivalutate, ma in tale

5. *Cfr. D. Deotto, "La riorganizzazione non è elusiva", in Il Sole 24 Ore del 25 gennaio 2016, pag. 24.*

ipotesi ci si ritroverebbe nell'ambito dell'evasione;
- oppure l'ufficio deve essere in grado di provare il vantaggio indebito, anche attraverso presunzioni (semplici) gravi, precise e concordanti, allo scopo di fare prevalere la realtà effettuale nascosta dalla costruzione finzionistica, la quale deve chiaramente essere ignorata.[6]

Date tali premesse, in dottrina, si ritiene che una fattispecie del genere non rientrerebbe nell'ambito dell'abuso del diritto, ma dovrebbe essere inquadrata piuttosto nell'ambito dell'evasione fiscale.[7]

Può essere interessante al riguardo considerare quanto affermato da **Assonime** sul tema in questione. L'Associazione infatti effettua una prima ricostruzione di queste operazioni dando conto di quello che è il punto di vista dell'Agenzia e della dottrina al riguardo.[8] In particolare, secondo l'ufficio, il vantaggio che ne scaturisce sarebbe indebito in quanto il maggiore valore affrancato non può essere utilizzato validamente in caso di recesso, visto che la norma agevolativa riguarda i *capital gain* e non i redditi di capitale, che si manifestano nella differente ipotesi di recesso. Senonché occorrerebbe poi distinguere quei casi in cui sia costituita una *holding* intermedia cessionaria delle partecipazioni nella *target*, in quanto, in tale ipotesi, il socio che ha rivalutato la partecipazione potrebbe fuoriuscire dalla compagine societaria mediante la cessione della propria partecipazione alla *holding* intermedia, costituita e posseduta dai soli soci "superstiti" e, in tal caso, l'operazione dovrebbe qualificarsi come legittima e non abusiva.[9]

Il principio di diritto n. 20 e la risposta a interpello n. 341 dell'Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate ha avuto modo di chiarire il suo punto di vista sulle operazioni circolari *in primis* nella citata risoluzione n. 97/E/2017.

In generale, poi, in presenza di operazioni che, secondo il pensiero dell'Agenzia, presentano queste caratteristiche e che sono state quindi contestate in ipotesi di verifica, sono stati incardinati contenziosi davanti alle Commissioni Tributarie provinciali e regionali, con esiti alterni.[10]

L'Agenzia è ritornata sulla questione in due recenti occasioni.

Il principio di diritto n. 20

In primis occorre considerare il **principio di diritto n. 20 del 23 luglio 2019**.

L'operazione trattata nel principio citato risulta così congegnata:
- quattro soci persone fisiche di una *target* rivalutano le partecipazioni;
- poi le cedono a un veicolo partecipato da uno dei cedenti e dai suoi due figli come soci di maggioranza;
- successivamente la *newco* viene incorporata dalla *target*.

Il vantaggio fiscale consisterebbe nell'azzeramento della tassazione dell'incasso diretto degli utili da parte dei soggetti cedenti.

Più in particolare, l'Agenzia considera il vantaggio fiscale 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, ovvero colui che è anche socio del veicolo acquirente. Da questo punto di vista, l'esame, e la conseguente bocciatura dell'operazione da parte dell'Agenzia, verte sull'analisi della *governance* della società *target*, rispetto alla quale il socio conserva particolari poteri, quali:

6. *Cfr. D. Deotto – S. Zanardi, "Se la società rileva le azioni", in Il Sole 24 Ore del 10 settembre 2018, pag. 13.*

7. *Cfr. G. Gavelli, "Gli uffici attaccano le transazioni circolari", in Il Sole 24 Ore del 13 maggio 2019; D. Deotto, "I percorsi tortuosi ma leciti non vanno confusi con l'abuso", in Il Sole 24 Ore del 28 agosto 2019, pag. 19.*

8. *Cfr. circolare Assonime n. 21/2016, par. 3.3.*

9. *In ogni caso, secondo Assonime (nota 81 della circolare n. 21/2016 citata), se la ratio della disciplina della rivalutazione è quella di riconoscere gli effetti della stessa alle sole operazioni relative ai capital gain e non a quelle di recesso (che costituisce invece reddito di capitale), allora le operazioni con holding intermedia dovrebbero essere consentite. Anche se, sempre secondo l'Associazione, l'effetto sarebbe solo formale e non sostanziale, in quanto non si realizza un disinvestimento effettivo da parte del socio, ma solo un incasso "indiretto" dei dividendi della società partecipata, le cui partecipazioni rimangono nella disponibilità del socio attraverso un possesso indiretto (tramite cioè la holding).*

10. *Per una rassegna completa delle posizioni giurisprudenziali sulle operazioni circolari di merger leveraged cash out, si rimanda a G. Gavelli, "Affrancamento di partecipazioni al vaglio delle operazioni elusive", in Il Sole 24 Ore del 13 maggio 2019.*

- la partecipazione nella conduzione della società;
- il potere di veto in caso di disaccordo dei figli;
- la 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*.

Peraltro la situazione prospettata sembra proprio quella di un passaggio generazionale fra il genitore (coincidente con il socio che resta nella compagine) e i propri figli. Sotto questo profilo, se fosse stato apprezzato meglio tale elemento, forse avrebbe potuto condurre a una valutazione differente della situazione da parte dell'Agenzia. Va detto che l'elemento tale per cui il socio che resta nella compagine non si spoglia del controllo effettivo della società sicuramente ha inciso nel giudizio negativo da parte dell'Agenzia. [11]

In ogni caso, il vantaggio fiscale conseguito viene definito in contrasto con le norme delle rivalutazioni ai fini fiscali delle partecipazioni, laddove le stesse sono finalizzate a una circolazione delle partecipazioni che, nelle operazioni circolari, secondo l'Agenzia, non si verifica. Di fatto, il vantaggio fiscale indebito consiste nell'incassare gli utili della società *target* nonostante non si ponga in essere un effettivo disinvestimento delle partecipazioni detenute.

Infine l'Agenzia afferma, assai opportunamente, che il vantaggio indebito si consegue solo all'incasso dei pagamenti da parte del genitore cedente.

La risposta a interpello n. 341/2019

Sulla scia di questa prima pronuncia è anche la seconda, contenuta nella **risposta n. 341 del 23 agosto 2019**.

Il caso riguarda la sistemazione fra soci di prima e di seconda generazione così strutturata:

- i figli costituiscono una *newco* partecipata al 50% da ognuno di loro;
- i genitori rivalutano le partecipazioni nell'operativa e poi le cedono alla *newco*;
- si procede quindi a una fusione inversa fra la *newco* e l'operativa, al termine della quale i figli vengono a disporre del 50% ognuno dell'operativa.

In assenza della disponibilità di terzi di finanziare l'operazione e di mezzi dei figli, di fatto la fusione costituisce l'unico modo per corrispondere poi, coi flussi dell'operativa, ai vecchi soci il prezzo di acquisto delle loro partecipazioni.

Nel bocciare l'operazione, l'Agenzia ricorda *in primis* che, nel recesso cd. "tipico" (art. 2473 c.c.), le somme ricevute dal socio in eccedenza rispetto al costo fiscale della partecipazione configurano reddito di capitale, mentre, nel caso di recesso cd. "atipico" (cessione ad altri soci o terzi), costituiscono *capital gain*. Da ciò deriva che l'affrancamento delle partecipazioni è compatibile solo col recesso atipico (circ. n. 16/E/2005) ed è questa la forma che surrettiziamente i vecchi soci si precostituiscono per ottenere il vantaggio fiscale (sostitutiva dell'11% rispetto alla tassazione ordinaria del 26%). Tutte le operazioni infatti sarebbero inidonee a produrre effetti significativi diversi dal vantaggio fiscale, attraverso un numero superfluo di negozi giuridici che verrebbero meno se si utilizzasse il recesso tipico (fiscalmente più oneroso). L'Agenzia non rinviene la presenza di "ragioni extrafiscali non marginali", non apprezzando né l'istanza del passaggio generazionale, né tantomeno la presunta assenza di circolarità dell'operazione (i vecchi soci non figurano nel capitale di *newco*). [12]

In conclusione, quindi, **la posizione dell'Agenzia su questa tipologia di operazioni**, come risulta da questi due recentissimi interventi, **resta di totale chiusura**.

Nel caso del principio di diritto n. 20, ciò che ha probabilmente guidato il pensiero dell'Agenzia è il fatto che il socio che residua nella compagine (rispetto al quale, quindi, si può manifestare la predetta situazione di circolarità) non si è spogliato del controllo e dell'amministrazione societaria e ciò quindi non integra quei requisiti di genuinità dell'operazione tali da potere condurre al suo avallo.

La successiva risposta n. 341 è sicuramente gui-

11. *È stato fatto tuttavia notare che «Questo giudizio appare forse eccessivamente severo. La ratio della legge di rivalutazione è, come afferma lo stesso principio di diritto, agevolare la circolazione delle partecipazioni; partecipazioni che possono essere o meno dotate o prive di particolari diritti. Tanto è vero che l'imposta sostitutiva viene calcolata sul valore della frazione di patrimonio netto della società, di spettanza del socio, prescindendo dalle caratteristiche del titolo». Cfr. in tal senso M. Folli – M. Piazza, "Cessione delle partecipazioni rivalutate, confini sottili per la clausola antiabuso", in Quotidiano del Fisco del 27 agosto 2019.*

12. *Cfr. A. Germani, "Fusioni, il passaggio generazionale non è a prova di abuso del diritto", in Il Sole 24 Ore del 24 agosto 2019.*

data dal fatto che, secondo il pensiero dell'Agenzia, la rivalutazione delle quote deve trovare il proprio terreno naturale nell'ambito del *capital gain* e non del reddito di capitale, al quale è riconducibile il recesso tipico. Nel caso in esame, invece, i soci si sono procurati una situazione di recesso atipico al solo scopo di fruire dell'agevolazione. Questi gli elementi di censura da parte dell'Agenzia.

Va notato che, **nell'ambito dell'istanza**, vi erano **altri elementi** che **potevano essere apprezzati, in quanto sintomatici di una maggiore genuinità dell'operazione**. Infatti i soci cedenti non figurano in alcun modo nella compagine della *newco* che ha acquisito la società operativa.

Inoltre, e a testimonianza di questo aspetto, l'operazione è stata posta in essere per consentire il passaggio generazionale fra i genitori e i figli, che, al termine dell'operazione, hanno assunto il controllo dell'operativa. Sotto questo profilo, pertanto, la pronuncia appare ancora più stringente rispetto al principio n. 20, dal quale concettualmente trae la propria genesi.

Il Sole 24 ORE

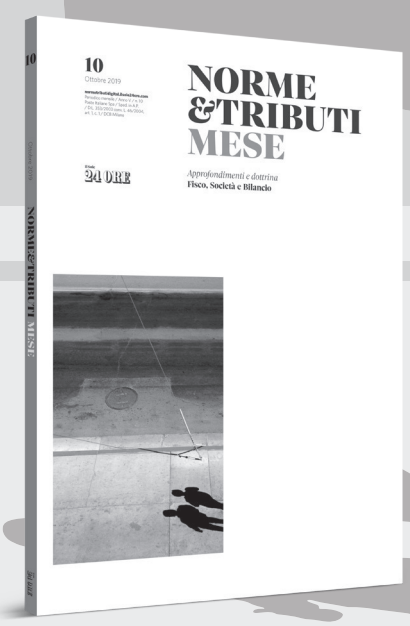
NORME&TRIBUTI MESE

IL MENSILE DI APPROFONDIMENTO PER I PROFESSIONISTI DEL FISCO CON LE FIRME PIÙ PRESTIGIOSE DEL SOLE 24 ORE

ACCERTAMENTO
Nuovi strumenti e vecchi problemi

IVA
Rivalsa da accertamento anche senza atto impositivo

SOCIETÀ
Srl: torna la denuncia al tribunale per irregolarità

RIFORMA DEL TERZO SETTORE
Ets: organi di controllo e revisione al debutto

IN EDICOLA A €12,90 PIÙ IL PREZZO DEL QUOTIDIANO OPPURE SU offerte.ilsole24ore.com/net