Civile Sent. Sez. 5 Num. 16559 Anno 2025
Presidente: CRUCITTI ROBERTA
Relatore: CATALDI MICHELE
Data pubblicazione: 20/06/2025

- ABUSO DEL DIRITTO- MERGER LEVERAGED BUY OUT- **PRINCIPIO DI DIRITTO**

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 28880/2016 R.G. proposto da:

WIND POWER SUD s.r.l., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, difesa e rappresentata per procura speciale in atti dall' Avv. Alessandro Tardiola ed elettivamente domiciliata in Roma, presso lo studio dell'Avv. Davide De Girolamo, in Piazza Venezia 11;

– ricorrente–

contro

AGENZIA DELLE ENTRATE, in persona del Direttore *pro tempore,* rappresentata e difesa dall'Avvocatura Generale dello Stato (C.F. 80224030587), presso i cui Uffici è *ex* lege domiciliata, in Roma, alla Via dei Portoghesi 12;

– resistente–

avverso la sentenza della Commissione tributaria regionale della Sicilia, n. 1778/30/16, depositata il 6 maggio 2016.

Udita la relazione svolta nella pubblica udienza del 4 giugno 2025 dal Consigliere dott. Michele Cataldi.

Udite le conclusioni del Sostituto Procuratore Generale Tommaso Basile, che ha chiesto che la Corte accolga il ricorso.

Udito l'avv. Francesca Eugeni, delegata, per la ricorrente.

Udito l'avv. dello Stato Domenico Maimone per l'Avvocatura Generale dello Stato.

FATTI DI CAUSA

1. All'esito di una verifica della Guardia, relativa ai periodi d'imposta 2008, 2009, 2010 e 2011, nei confronti della Wind Power Sud sr.l. (WPS) - avente come oggetto sociale la progettazione e la realizzazione di centrali per lo sviluppo di energia, nonché la gestione, la produzione e il trasporto di energia elettrica - venne redatto un processo verbale di constatazione, contenente un unico rilievo, riguardante un'operazione di riorganizzazione, realizzata nel 2007, secondo lo schema tipico del cd. *merger leveraged buy out* (MLBO) e consistita nell'acquisizione, con indebitamento, di WPS da parte della Monte Petrasi s.r.l. (MP), e nella successiva incorporazione di quest'ultima, controllante, nella controllata (WPS).

Infatti, anteriormente all'operazione di riorganizzazione, il capitale sociale di WPS era posseduto per il 50% da Moncada Costruzioni s.r.l. (Moncada) e per il restante 50% dalla G. Campione di Giuseppe Campione & C. s.n.c. (Campione).

Il 20 aprile 2007 era stata costituita la *newco* MP, il cui capitale sociale era posseduto da Moncada per il 25%, da Campione per un ulteriore 25% e per il restante 50% da Aerion Energie Rinnovabili s.r.l. (AER), *sub-holding* del gruppo Alerion, di primaria importanza nel settore della produzione di energia.

Il 5 settembre 2007 MP aveva acceso un finanziamento, dell'importo complessivo di euro 22.400.000, con un *pool* di banche, al fine di acquistare, dalle società Moncada e Campione, l'intero capitale sociale della WPS.

Il 29 aprile 2008 vi era stata la fusione inversa per incorporazione della MP, controllante, nella WPS, controllata, con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2008.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Per effetto del contestuale annullamento delle quote di capitale dell'incorporata e della riduzione del capitale dell'incorporante, il capitale sociale della WPS si era ridotto da euro 20.000,00 a 10.000,00, e risultava così ripartito: Moncada 25% (già socio della WPS nella misura del 50%); Campione 25% (già socio della WPS nella misura del 50%); AER 50% (nuovo socio).

Il p.v.c. (come l'avviso d'accertamento che ne è poi derivato) contestò, in chiave antielusiva *ex* art. 37-*bis* del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, applicabile *ratione temporis*, l' indebito vantaggio fiscale, rappresentato dalla deducibilità degli interessi passivi maturati sul finanziamento contratto da MP per l'acquisizione della partecipazione totalitaria in WPS, con aggiramento della disposizione di cui all'art. 96 del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, che pone limiti alla deducibilità degli interessi passivi.

Nella sostanza, la traslazione sulla WPS del costo di acquisizione delle proprie partecipazioni avrebbe avuto l'effetto elusivo di far ottenere un notevole risparmio fiscale, derivante dalla deduzione (con conseguente abbattimento del reddito imponibile) degli interessi passivi sul prestito contratto dalla MP, altrimenti indeducibili ai sensi dell'art. 96 del d.P.R. n. 917 del 1986, essendo la stessa MP non operativa e quindi non produttiva di reddito, a differenza della WPS, che aveva invece un elevato reddito operativo lordo (ROL) e poteva quindi dedurre gli elevati interessi passivi.

Secondo i verificatori (nonché secondo l'Agenzia delle entrate), non emergevano valide ragioni economiche delle operazioni attuate, che non potevano consistere nello scopo di favorire l'ingresso del nuovo socio (AER) nella compagine sociale della WPS, al fine di ottenere risorse finanziarie. Infatti, l'ingresso nella compagine sociale di AER avrebbe potuto essere facilmente raggiunto strutturando, in via alternativa, l'operazione in maniera diretta, ovvero attraverso un'operazione di cessione di quote di partecipazione.

Non venne condivisa, pertanto, l'allegazione, dedotta dalla contribuente anche in sede di contraddittorio preventivo, che tale diverso percorso non sarebbe stato realisticamente praticabile, per l'impossibilità della AER di ottenere il finanziamento alle medesime condizioni dalle banche finanziatrici, che avevano

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

manifestato la volontà di "traslare" il debito contratto sulla stessa società *target*, ovvero WPS, ottenendo in garanzia direttamente i beni materiali ed immateriali di quest'ultima ed assicurandosi che i flussi positivi di cassa, generati dall'attività operativa, venissero destinati al servizio del debito.

L'Agenzia delle entrate pertanto emise, nei confronti dell'incorporante WPS, l'avviso di accertamento con il quale recuperò a tassazione i componenti negativi di reddito (interessi passivi ed accessori) afferenti il finanziamento e dedotti nell'anno di competenza 2008.

2. Proposto ricorso dalla contribuente, la Commissione tributaria provinciale di Agrigento lo ha rigettato.

L'appello della contribuente è stato a sua volta rigettato dalla Commissione tributaria regionale della Sicilia, con la sentenza di cui all'epigrafe.

3. Con atto di autotutela parziale del 25 novembre 2016, richiamato e prodotto dalla ricorrente per cassazione, l'Agenzia delle entrate ha così motivato e provveduto « […] Nel corso dei giudizi è stata emanata la Circolare n.6 del 30/03/2016 con la quale sono stati forniti chiarimenti circa la fattispecie oggetto del contenzioso. In estrema sintesi il documento di prassi ha superato la visione che riteneva in abuso del diritto le operazioni di MLBO individuando in ragioni di natura extra fiscale, imposte dai finanziatori, la logica di tali operazioni riconoscendo la liceità fiscale delle operazioni di acquisizione con indebitamento salvo che non si riscontrino altri profili di artificiosità come nel caso in cui nell'operazione abbiano concorso i medesimi soggetti che controllavano la società da acquisire (target).

Alla luce del nuovo orientamento, la WPS ha presentato istanza di annullamento in autotutela (in pendenza dei termini per il ricorso in Cassazione) sostenendo che nell'operazione *de quo* si è verificato l'ingresso di un nuovo socio nella compagine della WPS (Alerion al 50%) fatto che ritiene idoneo ad escludere il ricorrere degli "altri profili di artificiosità" palesati dalla Circolare 6.

Questo Ufficio, esaminata l'istanza di parte, ritiene che proprio in ragione della "misura" della partecipazione del nuovo socio nel capitale, e limitatamente ad essa, si possano escludere i profili di artificiosità dell'operazione mentre

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

rimangono confermati gli aspetti che hanno portato all'accertamento dell'indeducibilità degli interessi passivi per la quota parte del capitale sociale della società target (WPS) che risulta detenuta dai medesimi soggetti che già controllavano la società da acquisire, ovvero Moncada (25%) e Campione (25%).

Pertanto, acquisito preventivamente il parere favorevole dell'Ufficio Legale della Direzione Regionale della Sicilia (prot. n°77595 del 25/11/2016), DISPONE l'annullamento parziale del recupero degli in misura pari al 50%, corrispondente alla quota detenuta dal nuovo socio con conseguente ricalcolo degli interessi e delle sanzioni in applicazione del favor rei (90% della maggiore imposta dovuta, ex art. 1 c. 2 D.Lgs. 471/97 in vigore dall'01/01/2016). […].».

4.La contribuente ha proposto ricorso, affidato a due motivi, per la cassazione della sentenza d'appello.

L'Ufficio è rimasto intimato.

La ricorrente ha prodotto memoria.

Disposta con ordinanza interlocutoria la rinnovazione della notifica del ricorso, l'Agenzia ha depositato nota, al solo fine di partecipare alla discussione nella pubblica udienza, senza elaborare difese.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1.Con il primo motivo si lamenta, ai sensi dell'art. 360, primo comma, n.3, cod. proc. civ., la violazione e la falsa applicazione dell'art. 37-*bis* del d.p.r. n. 600 del 1973, dell'art. 96 del d.P.R. n. 917 del 1986 e dell'art. 2697 cod. civ.

In sintesi, la contribuente ribadisce soprattutto che, nel caso di specie, l'operazione tacciata di essere abusiva era invece sostenuta da valide ragioni economiche, che giustificavano lo schema delle operazioni adottato dalle parti, essendo finalizzata alla riorganizzazione degli assetti partecipativi e di controllo di WPS, attraverso il ricorso allo schema negoziale, previsto espressamente dall' art. 2501-*bis*, cod.civ., del cd. *merger leveraged buy out*.

Infatti, il *leveraged buy-out* (LBO), definibile come "acquisizione attraverso l'indebitamento", è un'operazione straordinaria che consiste nell'acquisizione, nel caso di specie tramite una *newco*, di una partecipazione di controllo,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

mediante il ricorso ad un finanziamento che è destinato ad essere rimborsato con i medesimi flussi finanziari generati dalla società acquisita (c.d. società *target*). Dal punto di vista fiscale, quindi, il reddito imponibile della società *target* sarà ridotto degli interessi passivi gravanti sul finanziamento appositamente contratto per l'acquisto della partecipazione da parte della *newco*. Quando tale risultato viene ottenuto attraverso la fusione, nel caso di specie inversa, della *newco* utilizzata quale veicolo per l'acquisizione, nella società *target*, si parla di *merger leveraged buy out*.

Nel caso concreto, secondo la ricorrente, lo schema negoziale dell'operazione straordinaria effettuata è stato necessario al fine di ottenere il finanziamento in questione dalle banche, che intendevano rafforzare la loro posizione creditoria in ragione della consistenza patrimoniale della società *target*, avuto riguardo non solo ai beni materiali ed immateriali di quest'ultima, ma anche al flusso finanziario che sarebbe derivato dall'attività produttiva della riorganizzata WPS. Incontestata quindi la legittimità, sul piano civilistico, dell'operazione, tipizzata dall'art. 2501-*bis* cod. civ., l'elusione fiscale, di cui all'art. 37-*bis* del d.P.R. n. 600 del 1973, sarebbe esclusa sia dalla sussistenza, in concreto, delle predette valide ragioni economiche e organizzative, ed in particolare l'inserimento, nella compagine societaria, della nuova socia AER, particolarmente qualificata nel settore produttivo di pertinenza della WPS; sia dalla non effettiva praticabilità della soluzione alternativa della mera cessione di quote alla stessa AER, non idonea ad attivare la leva finanziaria, ovvero a far ottenere alla nuova socia il finanziamento per l'acquisizione della partecipazione.

Rileva, la ricorrente, che la stessa circolare n.6, emessa il 30 marzo 2016 dall'Agenzia, e male interpretata dalla CTR, ha evidenziato la legittimità (anche) fiscale delle operazioni di MBO, affermando che « In passato, le operazioni di LBO descritte nel paragrafo 1.2 sono state oggetto, in alcuni casi, di contestazioni sulla base della natura elusiva della struttura di investimento, in applicazione dei principi generali anti-elusivi. In tale ambito, è stato rilevato come l'unica finalità della struttura dell'operazione, se pur basata su strumenti leciti (fusione o consolidato fiscale), fosse quella di consentire la deduzione di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

interessi passivi e lo scomputo di perdite dal reddito della *target* diversamente non possibile.

Ai fini della presente circolare, limitatamente alla deduzione degli interessi e al riporto di perdite pregresse, nell'ambito delle operazioni di MLBO, si evidenzia quanto segue.

Le operazioni di MLBO vedono nella fusione (anche inversa) il logico epilogo dell'acquisizione mediante indebitamento, necessario anche a garantire il rientro, per i creditori, dell'esposizione debitoria. Di fatto, la struttura scelta, rispondendo a finalità extra-fiscali, riconosciute dal Codice Civile e, spesso, imposte dai finanziatori terzi, difficilmente potrebbe essere considerata finalizzata essenzialmente al conseguimento di indebiti vantaggi fiscali.

Pertanto, le contestazioni formulate sulla base del principio del divieto di abuso del diritto o sulla base dell'articolo 37-bis del d.P.R. n. 600 del 1973, ovvero dell'articolo 10-bis della legge n. 212 del 2000, in relazione al vantaggio fiscale conseguito attraverso la deduzione degli oneri finanziari, per effetto del *debt push down*, dovranno essere riconsiderate dagli Uffici ed eventualmente abbandonate, salvo che, nei singoli casi, non si riscontrino altri specifici profili di artificiosità dell'operazione, così come posta in essere nel caso concreto, come nel caso in cui all'effettuazione dell'operazione di LBO abbiano concorso i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la società *target*.» (circolare n. 6/E del 2016, pagg. 17 ss.).

Ha pertanto errato la CTR nel ritenere (anche menzionando la predetta circolare e nonostante quest'ultima) che tra le ragioni economiche e/o organizzative rilevanti ai fini di giustificare l'operazione di MBO non sia sufficiente che essa sia stata richiesta dall'ente finanziatore terzo, o comunque sia necessaria nella logica economica e giuridica della concessione del credito bancario destinato a finanziare l'acquisizione della partecipazione nella società *target*.

Ed ha ulteriormente errato l'Amministrazione nel limitare l'autotutela, lasciando persistere l'accertamento dell'indeducibilità degli interessi passivi per la quota parte del capitale sociale della società *target* WPS, che all'esito dell'operazione straordinaria contestata risultava ancora detenuta dai medesimi soggetti, che

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

già controllavano la società da acquisire, ovvero Moncada (25%) e Campione (25%).

Infatti, deduce la ricorrente, la richiamata circolare allude alla circostanza nella quale è ravvisabile l'assenza di un mutamento del profilo partecipativo di riferimento degli *asset* oggetto della operazione (c.d. *change of control*).

Tale mutamento, tuttavia, si realizza anche se, per effetto della operazione, si determina la creazione di una situazione di controllo sostanzialmente diversa da quella preesistente, come avvenuto nel caso di specie, nel quale i due soci originari (che prima detenevano ciascuno il 50% della WPS) convivono poi (ognuno possedendo il 25%), con un terzo socio, nuovo e titolare della maggioranza del capitale sociale della *target*.

5. Il motivo è fondato e va accolto.

Va, innanzitutto, rilevato che l'atto di autotutela parziale ha ridotto l'attuale contenzioso sul piano quantitativo dell'imposizione. Nel contempo, con lo stesso atto, l'Ufficio si è allineato alla propria prassi, ed in particolare alla citata circolare n. 6/E del 2016, nel riconoscere che le operazioni di MLBO possono essere giustificate, ed anche sostanzialmente imposte, da legittime finalità extra-fiscali, in correlazione con la necessitò di garantire il rientro dall'esposizione debitoria ai terzi finanziatori dell'acquisizione con indebitamento. L'autotutela, quindi, presuppone che tali esigenze sussistessero nel caso di specie.

All'evoluzione della prassi dell'amministrazione finanziaria corrisponde l'orientamento di legittimità che ha escluso la natura abusiva dell'operazione, ricorrendo alcune condizioni.

In particolare, questa Corte, dopo aver premesso che «In materia tributaria, configura abuso del diritto l'operazione che abbia quale suo elemento predominante ed assorbente lo scopo di eludere il fisco, ossia quella che non abbia una giustificazione economica apprezzabile differente dall'intento di conseguire un risparmio di imposta», in applicazione del principio ha escluso la natura elusiva dell'operazione di "leveraged buy out", posta in essere mediante più atti di fusione, in quanto espressione di un progetto di riorganizzazione societaria non diversamente realizzabile (Cass. 16/01/2019, n. 869).

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Nello stesso senso si è detto che «In materia tributaria, l'operazione economica che abbia quale suo elemento predominante ed assorbente lo scopo di eludere il fisco costituisce condotta abusiva, la quale, pertanto, non ricorre qualora tale operazione possa spiegarsi altrimenti, che con il mero intento di conseguire un risparmio di imposta; di talché è pienamente legittima l'operazione di *leveraged buy out* che, espressione di in più ampio progetto di ristrutturazione societaria volto all'ingresso di nuovi soci, si realizza mediante risorse finanziarie reperite con finanziamento bancario e non concesso dalla società "obiettivo" e senza compromettere l'equilibrio economico e finanziario con la fusione di quest'ultima nella Newco» (Cass. 16/01/2019, n. 868).

6. Per quanto riguarda poi l'ipotesi, configurata come residuale sia dalla citata circolare n. 6/E del 2016 che dall'atto di autotutela parziale *de quo*, nella quale l'operazione di MLBO potrebbe rivelare 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 *targe*t», è opportuno individuare quando, nell'assetto di quest'ultima compagine, possa dirsi o meno integrato il requisito del c.d. *change of control*, ovvero un mutamento, per effetto delle operazioni in esame, dell'assetto proprietario, che sostanzialmente ne evidenzi l'effettiva esigenza riorganizzativa e non meramente fiscale e ne escluda la circolarità di fatto.

Invero, proprio per la funzione di rilevazione di una possibile elusione attribuita al parametro del *change of control*, deve concordarsi con la dottrina che un significativo mutamento nella struttura proprietaria della *target* non può negarsi necessariamente solo perché i precedenti soci permangano nella compagine sociale, essendo piuttosto indispensabile verificare se vi sia stata o meno una corrispondente modifica dell'assetto di controllo, poiché è quest'ultima che può far emergere una ragione non meramente fiscale, non marginale, dell'operazione, che escluda la contestata abusività dell'operazione.

Nel caso di specie, i due soci precedenti (Moncada e Campione), che prima dell'operazione possedevano ciascuno il 50% del capitale sociale di WPS e quindi la controllavano congiuntamente, dopo il MLPO hanno ridotto la loro

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

partecipazione al 25% ciascuno, e convivono con il nuovo socio AER (la cui terzietà non è peraltro contestata), che detiene invece il 50% del capitale sociale, ovvero la maggior quota tra tutti i partecipanti.

È allora oggettivo il mutamento dell'assetto di controllo provocato dall'operazione in esame, non contraddetto dalla mera continuità soggettiva, prima e dopo il MLBO, di alcuni soltanto dei soci.

Del resto, anche la citata Cass. 16/01/2019, n. 868 ha ritenuto sussistente il requisito del *change of control* in un caso in cui, all'esito dell'operazione, il socio preesistente aveva conservato una quota di partecipazione del 50% ed esercitava così il controllo congiunto con il nuovo socio della società *target*.

Può quindi formularsi il seguente principio di diritto: **«In tema di abuso del diritto, ai sensi dell'art. 37-*bis* del d.P.R. n. 600 del 1973 vigente *ratione temporis*, l'operazione tipizzata dall'art. 2501-*bis* cod. civ., definita comunemente *merger leveraged buy out*, può non avere quale elemento predominante ed assorbente lo scopo di eludere il fisco, trovando giustificazione in un più ampio progetto di ristrutturazione societaria volto all'ingresso di nuovi soci, anche quando nella società *target*, all'esito dell'operazione, siano ancora presenti i soci che ne facevano parte in precedenza, qualora risulti comunque modificato in maniera rilevante l'assetto di controllo preesistente (c.d. *change of control*), venendo a cessare il controllo esclusivo dei precedenti soci, ancorché gli stessi permangano nella compagine sociale. ».**

All'accoglimento del primo motivo consegue pertanto la cassazione della sentenza impugnata, con rinvio al giudice *a quo,* che provvederà ad applicare il principio appena enucleato, oltre che sulle spese, anche del giudizio di legittimità.

7. Resta assorbito, per effetto dell'accoglimento del primo motivo, il secondo, vertente in tema di sanzioni.

P.Q.M.

Accoglie il primo motivo di ricorso e, dichiarato assorbito il secondo, cassa la sentenza impugnata e rinvia alla Corte di giustizia tributaria di secondo grado

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

della Sicilia, in diversa composizione, cui demanda di provvedere anche sulle spese del giudizio di legittimità

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 4 giugno 2025.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale