

LEVERAGED CASH OUT: IL CONFINE TRA LA LEGITTIMA PIANIFICAZIONE FISCALE E LA CONDOTTA ABUSIVA



Giuseppe D'AMICO

Legal Partner - Studio Tributario Tognolo

Ana Paula PAVANELLO

Avvocato fiscalista

La Corte di Giustizia Tributaria di primo grado di Milano, con sentenza n. 4212/13/25 del 28 ottobre 2025, non considera "abusiva", ai sensi dell'art. 10-bis della L. 212/2000, un'operazione di "leverage cash out" (LCO) in quanto le attività poste in essere – quali la riorganizzazione, la gestione dell'uscita dei soci dal Fondo e gli investimenti effettuati – avevano garantito un riassetto complessivo del gruppo, nonché la sua continuità. La decisione assume particolare rilievo non solo per l'esito favorevole al contribuente, ma soprattutto per il percorso argomentativo seguito dai giudici che consente di riflettere, da un lato, sui limiti strutturali dell'azione accertativa fondata sull'abuso del diritto e, dall'altro, sulla corretta qualificazione delle operazioni di riorganizzazione societaria caratterizzate da un fisiologico risparmio d'imposta.

1

LA SENTENZA IN BREVE

La controversia trae origine dall'impugnazione, da parte di un contribuente persona fisica, di un avviso di accertamento, con il quale veniva contestata l'operazione di **cessione e successivo reinvestimento della partecipazione detenuta in una società target tramite un veicolo lussemburghese** per il periodo d'imposta 2018. Tali attività precedevano la liquidazione del Fondo originario con l'uscita del contribuente dal vecchio investimento e il contestuale reinvestimento in un nuovo veicolo. L'Agenzia delle Entrate ha ritenuto l'operazione abusiva, ai sensi dell'art. 10-bis citato, in quanto la sequenza negoziale delle attività

compiute configurava un LCO privo di sostanza economica e finalizzato esclusivamente al conseguimento di un indebito vantaggio fiscale, mediante la riqualificazione dei proventi derivanti dalla cessione della partecipazione rivalutata come reddito di capitale, soggetta ad aliquota del 26%, anziché come plusvalenza assoggettata a imposta sostitutiva dell'8%. La C.G.T. I Milano 28.10.2025 n. 4212/13/25 ha stabilito che le operazioni di LCO, anche qualora determinino benefici fiscali, non possono essere considerate "automaticamente" elusive. La Corte ha **riconosciuto la reale sostanza economica dell'operazione, fondata su concrete esigenze di riorganizzazione del gruppo, rilevando che l'uscita del socio dal Fondo e il successivo reinvestimento rispondevano a motivazioni effettive e non elusive**. La decisione si pone in linea con l'o-

rientamento giurisprudenziale (Cass. 5.8.2024 n. 22072), secondo cui il contribuente conserva la libertà di scegliere l'assetto contrattuale

fiscalmente meno oneroso, purché sorretto da valide ragioni economiche e non finalizzato a un indebito risparmio d'imposta.

Corte di Giustizia Tributaria I grado Milano 28.10.2025 n. 4212/13/25

Abuso del diritto – Art. 10-bis L. 212/2000 – *Leverage cash out* – Rivalutazione di partecipazioni – Sostanza economica – Riorganizzazione societaria – Libertà di iniziativa economica – Recesso tipico e atipico – Riduzione significativa della partecipazione – Ingresso di nuovo investitore – Insussistenza dell'elusività

[Omissis]

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

[omissis], rappresentato e difeso, anche in via disgiunta tra loro, dal Dott. [omissis], dal Dott. [omissis], e dall'Avv.ta [omissis] del foro di Milano, propone ricorso avverso l'avviso di accertamento n. [omissis]/2024 emesso dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale II di Milano per il periodo di imposta 2018, e notificato al ricorrente in data 12 marzo 2025. L'avviso riguarda presunti redditi di capitale derivanti da un'operazione di cessione e reinvestimento di partecipazioni per il periodo d'imposta 2018.

I motivi a sostegno dell'impugnazione sono:

- Assenza di motivazione: L'Agenzia delle Entrate non ha motivato adeguatamente il mancato accoglimento dei chiarimenti forniti dal contribuente.
- Mancato assolvimento dell'onere della prova: L'Ufficio non ha dimostrato la sussistenza di una condotta abusiva né ha fornito prove sufficienti.
- Violazione del legittimo affidamento: Il ricorrente si è basato su una risposta a un interpello del 2017, che indicava che i proventi derivanti dalla cessione delle partecipazioni sarebbero stati considerati capital gain e non redditi di capitale.
- Infondatezza del rilievo sull'abuso del diritto: L'operazione aveva valide ragioni economiche e non era finalizzata esclusivamente al conseguimento di vantaggi fiscali.
- Errata applicazione delle sanzioni: Le sanzioni sono state applicate in modo illegittimo, considerando l'incertezza normativa e il principio del "favor rei". Si chiede l'applicazione della sanzione più favorevole introdotta dal D.Lgs. 87/2024.

Il ricorrente contesta l'abuso del diritto, sostenendo che l'operazione di cessione e reinvestimento delle partecipazioni è stata motivata da valide ragioni economiche e non da vantaggi fiscali indebiti. Inoltre, il ricorrente evidenzia che l'Agenzia delle Entrate non ha fornito una motivazione adeguata per il mancato accoglimento dei chiarimenti forniti durante il contraddittorio endoprocedimentale, violando così le disposizioni di legge.

Il ricorrente chiede alla Corte di dichiarare nullo o annullare l'avviso di accertamento e di discutere la controversia in pubblica udienza. Inoltre, chiede la riduzione delle sanzioni applicate e la vittoria delle spese legali.

Costituitasi l'Agenzia delle entrate, con sua memoria, rappresenta che l'accertamento riguarda un'operazione di "leverage cash out" (LCO), considerata abusiva dall'Agenzia delle Entrate ai sensi dell'art. 10-bis della Legge n. 212/2000, poiché avrebbe trasformato dividendi in plusvalenze per ottenere un vantaggio fiscale indebito.

Secondo l'Ufficio il contribuente ha rivalutato e ceduto partecipazioni in una società lussemburghese, reinvestendo successivamente in un nuovo veicolo societario, mantenendo sostanzialmente la stessa partecipazione indiretta nella società target. L'Agenzia ritiene che l'operazione sia priva di sostanza economica e finalizzata esclusivamente a ottenere un vantaggio fiscale. L'Ufficio quindi contesta i motivi di ricorso, e in particolare sostiene di aver rispettato l'obbligo di motivazione e di aver dimostrato l'abusività dell'operazione, evidenziando l'indebito vantaggio fiscale e l'assenza di sostanza economica. Ritiene infondata l'eccezione di violazione del legittimo affidamento, affermando che le istanze

di interpello presentate dal contribuente non riguardavano la rivalutazione delle partecipazioni. È quindi legittima l'applicazione delle sanzioni, inclusa la loro misura, e chiede il rigetto della richiesta di riduzione basata sul principio del "favor rei".

L'Ufficio chiede il rigetto del ricorso e la condanna del contribuente al pagamento delle spese processuali. L'Agenzia delle Entrate ritiene che l'operazione del contribuente sia abusiva e afferma la correttezza del proprio operato, respingendo le contestazioni sollevate nel ricorso. L'Agenzia chiede il rigetto del ricorso e la condanna del contribuente al pagamento delle spese processuali.

Il ricorrente ha presentato il 5 febbraio 2024 memoria esplicativa con la quale descrive gli investimenti effettuati in una partnership lussemburghese, Alfa, nell'ambito di un piano di incentivazione (Management Incentive Plan).

Nella memoria si riassume le operazioni di acquisto e vendita delle partecipazioni, le rivalutazioni fiscali effettuate, e il trattamento fiscale delle somme derivanti dalla vendita delle quote. Inoltre, fornisce dettagli sui valori indicati nel quadro RW per gli anni dal 2018 al 2022, relativi agli investimenti in Alfa e successivamente in Beta e Gamma.

La memoria illustrativa dell'11 marzo 2024 (versata in atti) riguarda l'invito al contraddittorio relativo alla memoria integrativa di [omissis], che fornisce dettagli sugli investimenti effettuati tra il 2014 e il 2020 nel contesto del Gruppo Alfa. È spiegata la logica degli investimenti in fondi di private equity, il ruolo limitato del ricorrente come socio di minoranza e la sua partecipazione ai piani di co-investimento, che sono strettamente legati alle decisioni dei gestori principali del gruppo (Delta Partners e Epsilon). In particolare sono evidenziate:

Caratteristiche degli investimenti: Descrive il funzionamento dei fondi di private equity e il ciclo di vita degli investimenti.

Investimenti del ricorrente [omissis]: Illustra la sua partecipazione ai piani di co-investimento, evidenziando come le sue operazioni siano state influenzate dalle vicende societarie del Gruppo Alfa.

Elementi comuni dei piani di co-investimento: Include clausole di inalienabilità temporanea, diritti gestori limitati e clausole di trascinamento.

Elementi diversi dei piani di co-investimento: Evidenzia differenze nella struttura e composizione

degli investimenti nei vari piani. **Rideterminazione del valore delle quote:** Spiega come [omissis] abbia calcolato le imposte dovute per le diverse società, rispettando le normative fiscali.

Secondo la tesi del ricorrente, è dimostrato che ha agito in conformità alle regole stabilite dai gestori dei fondi e alle normative fiscali, senza abusare delle opzioni di rideterminazione del valore fiscale delle quote.

Con successiva memoria illustrativa il ricorrente contesta l'avviso di accertamento relativo all'imposta sostitutiva su presunti redditi di capitale per l'anno 2018. In particolare riassume l'intera vicenda.

1. Oggetto della contestazione

L'Agenzia delle Entrate ha emesso un avviso di accertamento, sostenendo che l'operazione di cessione e reinvestimento di partecipazioni effettuata dal ricorrente fosse abusiva e finalizzata a ottenere un vantaggio fiscale indebito.

Il ricorrente sostiene che l'operazione aveva valide ragioni economiche e che il vantaggio fiscale ottenuto fosse conforme alla normativa.

2. Principali motivi di ricorso

Mancanza di motivazione rafforzata: L'Agenzia non ha spiegato adeguatamente perché i chiarimenti forniti dal contribuente in sede di contraddittorio non siano stati accolti.

Onere della prova: L'Ufficio non ha fornito prove sufficienti a supporto della propria tesi di abusività.

Legittimo affidamento: Il contribuente si era basato su una risposta ad interpello del 2017, in cui l'Agenzia aveva qualificato i proventi derivanti dalla cessione come "capital gain" e non come "redditi di capitale". **Assenza di abuso:** L'operazione non soddisfa i requisiti per essere considerata abusiva (assenza di sostanza economica, vantaggio fiscale indebito, essenzialità del vantaggio fiscale).

Sanzioni: Le sanzioni applicate sono contestate per violazione del principio di "favor rei" e per incertezza normativa oggettiva.

3. Difesa del contribuente

L'operazione di cessione e reinvestimento è stata obbligata da soggetti terzi (il fondo [omissis]) e non è stata ideata dal contribuente. La partecipazione post-cessione è significativamente ridotta rispetto a quella precedente (riduzione dell'80%), e le nuove quote sono regolate da diritti e obblighi diversi. L'ingresso di un nuovo investitore istituzionale (Ep-

silon) dimostra la validità economica dell'operazione. Non vi è stata alcuna "circularità" dell'operazione, né un intento di elusione fiscale.

Conclude chiedendo di dichiarare nullo o illegittimo l'avviso di accertamento per i vizi di motivazione e per l'infondatezza delle accuse di abuso del diritto. Disapplicare le sanzioni irrogate o ridurle in base al principio di "favor rei". In subordine, sollevare questione di legittimità costituzionale per la normativa applicata. All'udienza pubblica del 20 ottobre 2025, il ricorso è passato in decisione sulle rassegnate e trascritte conclusioni.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. L'oggetto del ricorso riguarda l'impugnazione dell'avviso di accertamento n. [omissis]/2024 emesso dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale II di Milano. L'Ufficio contesta la natura dell'operazione di cessione e reinvestimento delle partecipazioni detenute dal ricorrente [omissis] nella società Alfa per il periodo d'imposta 2018, sostenendo che si tratti di un'operazione circolare priva di sostanza economica e finalizzata a ottenere indebiti vantaggi fiscali. In particolare, l'Agenzia delle Entrate ha riqualificato una parte dei proventi derivanti dalla cessione delle partecipazioni come redditi di capitale, applicando un'aliquota del 26% anziché l'8% prevista per la rivalutazione delle partecipazioni. Il ricorrente contesta questa riqualificazione, sostenendo che l'operazione è stata motivata da valide ragioni economiche e che il vantaggio fiscale conseguito è legittimo e conforme alla normativa. Inoltre, il ricorrente denuncia la mancanza di motivazione adeguata da parte dell'Agenzia e la violazione del principio del legittimo affidamento, basandosi su una precedente risposta a interpello ricevuta nel 2017.

I motivi di ricorso sono fondati.

2. Leverage cash out (Lco) è un'operazione che consente ai soci persone fisiche di una società (target) di rivalutare fiscalmente le loro partecipazioni, per poi cederle a una nuova società (newco) la cui compagine sociale è costituita, in tutto o in parte, dai medesimi soci. La newco, ai fini dell'acquisizione, si fa finanziare dai soci. Una volta perfezionata l'operazione di compravendita, la target distribuisce dividendi alla newco la quale utilizza la provvista finanziaria per estinguere il debito che i soci, persone fisiche, ave-

vano inizialmente acceso. L'operazione di Lco può essere considerata abusiva laddove, in assenza di valide ragioni economiche non marginali, possa riconfigurarsi come recesso tipico. Difatti, in tal caso, si sfrutterebbe la rivalutazione fiscale il cui costo fiscalmente riconosciuto, mentre è valido ai fini dei redditi diversi ex articolo 67 co. 1, lett. c) e c-bis) del TUIR, non lo è per operazioni rientranti nella categoria dei redditi di capitale, ex articolo 47 co. 7 del TUIR.

2.1. Sulla questione

L'Agenzia delle Entrate con la risposta all'interpello 4/2021 ha confermato la non elusività dell'operazione in caso di modifica "totale" della compagine sociale. Tuttavia ha paventato profili di elusività laddove i soci esistenti ante-operazione detengano, ex post, una partecipazione minoritaria. Il supposto profilo di elusività appare privo di abuso del diritto laddove vi sia un cambio di controllo effettivo della target, indipendentemente dalla continuità di presenza di soci di minoranza.

La disciplina dell'elusione fiscale è contenuta nell'articolo 10-bis della Legge 212 del 2000 (Statuto del Contribuente). Ai sensi della citata norma, l'amministrazione finanziaria disconosce i vantaggi indebiti, ovvero quei vantaggi fiscali derivanti da operazioni che seppur avvengono nel rispetto formale delle leggi, si presentano prive di sostanza economica, ed hanno come unico effetto, o come effetto principale quello di conseguire un vantaggio fiscale. Per vantaggio fiscale indebito si intendono benefici, anche non immediati realizzati in contrasto con le finalità delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento tributario.

L'Amministrazione finanziaria - secondo la norma richiamata - deve valutare se si tratta di operazioni che rispondono a finalità di ordine organizzativo o gestionale, al miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ovvero dell'attività professionale del contribuente che escludono la elusività.

In ordine poi all'onere della prova va evidenziato che l'elusività dell'operazione, in caso di contestazione, come nella specie, da parte dell'amministrazione finanziaria deve essere provata dalla stessa amministrazione, mentre il contribuente dovrà dimostrare l'esistenza di valide ragioni economiche alla base dell'operazione. (Cassazione Civile Sez. 5, n. 6743/2025).

3. Nel caso concreto, a seguito di rivalutazione, il ricorrente cedeva la partecipazione nella socie-

tà veicolo lussemburghese "Alfa" che, a sua volta, controllava il fondo lussemburghese "[omissis] VII Fondo [omissis]", controllante a cascata la società "target" Alfa sarl"; nel corso del medesimo periodo d'imposta (2018), ha effettuato il riacquisto, attraverso un diverso e nuovo veicolo [omissis]", della partecipazione indiretta nella medesima Alfa.

In data 19 aprile 2018, in particolare, il ricorrente ha venduto la totalità delle proprie partecipazioni ottenendo dal compratore - Alfa - un ritorno complessivo pari a Euro 5.661.310,00 (di cui Euro 1.200.006,00 mediante assegnazione di Loan notes, e la restante parte, Euro 4.461.304,00 in denaro). (Atto di vendita "Repurchase of Partnership Interest Notice" - Allegato 10).

La vendita è inserita nel processo di liquidazione del fondo [omissis], deciso da [omissis] e finalizzato all'ingresso nell'investimento di un nuovo fondo, [omissis], controllato sempre da [omissis], alcuni nuovi manager del Gruppo, nonché, fatto rilevante per i futuri sviluppi, un nuovo socio istituzionale.

Al momento della cessione operata nel 2018, la quota detenuta da [omissis] in Alfa (2014-2018) rappresentava circa l'1,75% del capitale del Gruppo. All'ingresso nel successivo investimento, il ricorrente deteneva l'1,60 di Fondo [omissis] (Allegati 1 e 2), che a sua volta deteneva circa il 15% di [omissis] che, a sua volta, deteneva circa l'80% della Top Holding del Gruppo.

3.1. La possibilità di mettere in atto un'operazione di leverage cash out permette di ridurre notevolmente l'imposizione. In particolare si evidenzia che per l'operazione per cui è ricorso vi è stata una rivalutazione delle partecipazioni pagando un'imposta sostitutiva dell'8%. È stata predisposta una perizia giurata di stima (Perizia relativa al valore di [omissis] al 1° gennaio 2017, asseverata in data 28 giugno 2017, presso il Dott. [omissis], numero di repertorio [omissis], Perizia relativa al valore di Alfa al 1° gennaio 2018, asseverata in data 27 giugno 2018, presso lo studio [omissis], notai associati, numero di repertorio [omissis]). È stata costituita [omissis], una società con funzione di holding e successivamente i soci investivano nel nuovo fondo controllato dalla holding, [omissis].

Le operazioni di leverage cash out, quindi anche qualora comportino dei benefici fiscali, non possono essere considerate elusive, qualora siano

sostenute da valide ragioni fiscali. La cessione o il conferimento delle quote possedute, rientra nella libertà di iniziativa economica del contribuente il quale peraltro è stato costretto a cedere le quote per liquidazione del fondo [omissis].

Nel caso di specie, si è in presenza di un'apprezzabile sostanza economica. La riorganizzazione del gruppo, la gestione dell'uscita dei soci dal fondo e l'investimento deve essere considerato strumentale al riassetto complessivo con finalità reali e concrete. Nell'attuale quadro normativo, il contribuente può legittimamente perseguire un risparmio d'imposta, esercitando la propria libertà di iniziativa economica e scegliendo, tra gli atti, i fatti e i contratti disponibili, quelli fiscalmente meno onerosi. Resta quindi ferma la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale.

La Corte di Cassazione ha stabilito che una complessa operazione di riorganizzazione societaria, definita dal Fisco come "leverage cash out" elusivo, non costituisce abuso del diritto se supportata da valide ragioni economiche. (Cass. 22072/2024).

In conclusione, la Corte di Giustizia Tributaria di I grado, sez. 13, accoglie il ricorso. Per la peculiare materia trattata ricorrono eccezionali motivi per compensare le spese di lite.

P.Q.M.

Accoglie il ricorso. Spese compensate.

2

MASSIMA

In materia di abuso del diritto, un'operazione di leverage cash out preceduta dalla rivalutazione di partecipazioni **non è abusiva** qualora sia **sorretta da valide ragioni economiche non marginali e si inserisca in una riorganizzazione societaria complessa**, caratterizzata da una significativa modifica della partecipazione del contribuente.

Il mero conseguimento di un risparmio d'imposta non integra, di per sé, un vantaggio fiscale indebito ai sensi dell'art. 10-bis della

L. 212/2000, gravando sull'Amministrazione finanziaria l'onere di dimostrare l'assenza di sostanza economica e l'essenzialità del beneficio fiscale.

3

IL COMMENTO

Leverage cash out e abuso del diritto: i criteri di qualificazione

Il LCO non costituisce una fattispecie tipica del nostro ordinamento, ma si configura come una complessa operazione di riorganizzazione societaria, sviluppatasi nella prassi, in particolare nell'ambito dei passaggi generazionali, delle ristrutturazioni di gruppo e delle operazioni di patrimonializzazione dei soci¹. Attraverso tale operazione, i soci persone fisiche realizzano la valorizzazione anticipata di una parte del valore economico delle proprie partecipazioni, mediante la cessione delle stesse a una società veicolo appositamente costituita. Sul piano fiscale, la fattispecie impone di qualificare correttamente i proventi in capo ai soci, distinguendo tra (i) redditi di capitale – tipicamente gli utili/dividendi (art. 44 del TUIR) – e (ii) redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni (art. 67 del TUIR), la cui base imponibile è determinata, in via generale, come differenza tra corrispettivo e costo o valore fiscalmente riconosciuto (art. 68 del TUIR). In tale contesto, assume rilievo la possibile rideterminazione del costo fiscale delle partecipazioni mediante perizia e applicazione dell'imposta sostitutiva, che può incidere in modo diretto sul calcolo dell'eventuale plusvalenza imponibile.

La giurisprudenza di legittimità ha chiarito che il LCO non può essere automaticamente

ricondotto a un'ipotesi di abuso del diritto, in quanto il conseguimento di un risparmio d'imposta, di per sé, non integra un comportamento abusivo, risultando invece **necessario accertare la mancanza di valide ragioni economiche extrafiscali**. In presenza di una riorganizzazione effettiva e di una sostanza economica non meramente apparente, l'operazione può dunque ritenersi compatibile con i principi del nostro ordinamento tributario. La valutazione dell'abusività non può arrestarsi alla mera struttura formale dell'operazione, ma deve essere condotta in concreto, tenendo conto del contesto economico e organizzativo in cui la stessa si inserisce.

Il recesso tipico e atipico

Nell'ambito di una operazione di LCO, i soci persone fisiche di una società "*target*" procedono preliminarmente alla rivalutazione fiscale delle proprie partecipazioni e, successivamente, alla loro cessione a una società veicolo "*newco*", partecipata dagli stessi soci cedenti, in tutto o in parte, talvolta con l'ingresso di un soggetto terzo. In tale contesto, i soci non realizzano un effettivo disinvestimento, poiché continuano indirettamente a detenere la partecipazione nella società *target*. Il prezzo della cessione viene, infatti, sostanzialmente corrisposto attraverso il flusso di dividendi che dalla *target* giunge alla *newco* e, da questa, ai soci persone fisiche. Il valore di cessione è, pertanto, costituito dal valore fiscalmente rivalutato delle partecipazioni, determinato mediante perizia giurata. Sebbene l'obiettivo dichiarato dell'operazione sia generalmente quello di una riorganizzazione societaria, dal punto di vista fiscale l'Amministrazione finanziaria ravvisa sovente in tali schemi un vantaggio fiscale indebito. Il **beneficio fiscale discende dalla possibilità di trasformare flussi che, in via ordinaria, costituirebbero redditi**

1 Sul concetto di abuso del diritto nel sistema tributario italiano, v. *ex multis*, Tesaurò F. "Istituzioni di diritto tributario. Parte generale", Torino, ed. 2024/25, nonché Falsitta A. "Manuale di diritto tributario, Parte generale", Padova, ed. XII.

di capitale (dividendi o somme percepite a seguito di recesso tipico) in corrispettivi da cessione di partecipazioni.

La **distinzione tra recesso tipico e recesso atipico assume quindi rilievo centrale**. Nel recesso tipico, la società liquida direttamente la quota del socio utilizzando riserve disponibili o mediante riduzione del capitale sociale, con annullamento della partecipazione; pertanto le somme percepite dal socio costituiscono redditi di capitale. Nel recesso atipico, invece, la partecipazione del socio uscente viene acquistata dagli altri soci o da un terzo, senza che la società si spogli delle proprie risorse patrimoniali. In tal caso, il corrispettivo rientra nei redditi diversi, tassabile tra il prezzo di vendita e il valore fiscale della quota. È evidente, dunque, come nelle operazioni di LCO l'inquadramento formale nell'ambito del recesso atipico possa generare un significativo risparmio fiscale, rappresentato dal differenziale tra l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione e la tassazione ordinaria dei redditi di capitale. Proprio per questo, tali operazioni sono state frequentemente sottoposte al vaglio dell'**abuso del diritto**. L'Amministrazione finanziaria ha ritenuto **abusive**, infatti, le operazioni caratterizzate da **strutture meramente circolari**, nelle quali i soci mantengono sostanzialmente invariata la propria posizione economica e partecipativa, utilizzando la rivalutazione **al solo fine di trasformare dividendi in plusvalenze non tassate**. Diversamente, nelle ipotesi in cui si realizza un **effettivo disinvestimento** da parte di uno o più soci, l'analisi dell'abusività si è concentrata su ulteriori elementi sostanziali, *in primis* la fonte delle risorse finanziarie utilizzate per il pagamento del corrispettivo. In particolare, quando la provvista deriva, direttamente o indirettamente, dalle risorse della

società partecipata, l'operazione tende ad essere riqualificata come un **recesso tipico simulato**. Dall'esame della prassi emerge un filo conduttore coerente: ciò che rileva non è la qualificazione formale dell'operazione, bensì la **sostanza economica complessiva**, valutata alla luce della reale circolazione delle partecipazioni e dell'origine dei flussi finanziari. **Laddove il pagamento delle quote dei soci uscenti avvenga mediante risorse della target, si realizza, in sostanza, una liquidazione della partecipazione analoga a quella del recesso tipico**, incompatibile con la *ratio* del regime di rivalutazione, che è quella di favorire la circolazione delle partecipazioni e non la mera fuoriuscita dei soci. In conclusione, il sindacato di abusività nelle operazioni di LCO impone una valutazione sostanziale del risultato economico finale: il semplice mutamento degli assetti di controllo non è di per sé sufficiente a escludere l'elusività, qualora l'operazione si traduca, nei fatti, in una redistribuzione di risorse della società partecipata a favore dei soci uscenti sotto una veste giuridica solo apparentemente diversa.

L'art. 10-bis dello Statuto del contribuente e l'onere della prova

Uno dei passaggi più significativi della sentenza in commento riguarda il richiamo espresso al principio secondo cui **l'onere della prova dell'abuso del diritto incombe integralmente sull'Amministrazione finanziaria**. La Corte richiama, in modo coerente, l'orientamento della Corte di Cassazione secondo cui spetta all'Ufficio dimostrare non solo **l'esistenza di un vantaggio fiscale, ma l'assenza di valide ragioni economiche non marginali**².

2 Cass. 14.3.2025 n. 6743 e Cass. 14.3.2025 n. 6741, in *Sistema Integrato Eutekne*, con nota di Lubrano G., Sgattoni C. "Leverage cash out ammesso se c'è una finalità riorganizzativa", *Il Quotidiano del Commercialista*, www.eutekne.info, 15.3.2025. Nello stesso senso Cass. 16.9.2021 n. 25131, *ivi*, che statuisce: "Per poter configurare la fattispecie elusiva non è sufficiente il mero conseguimento del vantaggio fiscale ma è necessaria la concomitante condizione di inesistenza di ragioni economiche diverse dal semplice risparmio di imposta (cfr. Cass. 25758/2014). Con riferimento alle ragioni extrafiscali questa Corte ha avuto modo di precisare 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 me-

Tale impostazione appare perfettamente coerente con la *ratio* dell'art. 10-*bis* della L. 212/2000 che configura l'abuso come fattispecie derogatoria rispetto al principio di libertà di iniziativa economica sancito dall'art. 41 della Costituzione, considerato che, alla luce della dottrina più autorevole, l'abuso del diritto non può trasformarsi in una clausola generale di antielusione, pena la violazione dei principi di legalità e certezza del diritto. La stessa Agenzia delle Entrate, con la risposta all'interpello 4/2021, ha confermato la non elusività dell'operazione in caso di **modifica "totale" della compagine sociale**. Tuttavia, ha paventato profili di elusività laddove i soci esistenti ante-operazione detengano, *ex post*, una partecipazione minoritaria. Il supposto profilo di elusività appare privo di abuso del diritto laddove vi sia **un cambio di controllo** effettivo del *target*³.

Nell'ambito dei processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale, il divieto di comportamenti abusivi *"non vale ove quelle operazioni possano spiegarsi altrimenti con il mero conseguimento di risparmi d'imposta, poiché va sempre garantita la libertà di scelta del contribuente tra diverse operazioni comportanti anche un differente carico fiscale (Cass. n. 439/2015)"*. L'onere di dimostrare il disegno elusivo e le modalità di manipolazione degli schemi negoziali grava sull'Amministrazione, mentre spetta al contribuente allegare l'esistenza di valide ragioni economiche idonee a giustificare una siffatta struttura dell'operazione, qualora l'Ufficio deduca l'esistenza di uno strumento giuridico adeguato,

alternativo a quello prescelto dai contraenti, comunque funzionale al conseguimento dell'obiettivo economico perseguito⁴.

La sostanza economica nella riorganizzazione di gruppo

Nel contesto delle riorganizzazioni di gruppo, la **verifica della sostanza economica** dell'operazione costituisce il fulcro dell'analisi ai fini dell'applicazione della disciplina dell'abuso del diritto di cui all'art. 10-*bis*. Tale disposizione, come noto, non attribuisce all'Amministrazione finanziaria un potere generalizzato di sindacato sulle scelte imprenditoriali del contribuente, ma ne **circoscrive l'intervento alle sole ipotesi in cui il vantaggio fiscale conseguito derivi dall'impiego di strumenti giuridici privi di apprezzabili ragioni economiche diverse dal risparmio d'imposta**.

In questa prospettiva, la sostanza economica non può essere confusa con la produzione di un risultato economico immediato o con una redditività di breve periodo, potendo invece consistere anche in **esigenze di natura organizzativa, finanziaria o strategica, purché non marginali** e coerenti con la struttura complessiva dell'operazione. La giurisprudenza di legittimità ha, infatti, chiarito che il carattere abusivo dell'operazione deve essere escluso quando sia individuabile una compresenza significativa di ragioni extrafiscali, idonee a giustificare la scelta negoziale adottata, anche laddove il conseguimento di un vantaggio fiscale costituisca un effetto non esclusivo dell'operazione stessa⁵.

dante 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» 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» (Cass. n. 868/2019; 4604/2014; 25537/2011)".

3 Sulla valenza del cambio del controllo si veda anche Miele L. "Leverage cash out: il recesso «atipico» è uno strumento consentito dall'ordinamento e funzionale al complessivo riassetto societario", commento a C.T. Reg. Milano 9.7.2021 n. 2599/1/21, in *questa Rivista*, 3, 2022 e Id. "Natura abusiva delle operazioni di MLBO da escludere in presenza di un change of control", *ivi*, 6, 2025.

4 Cass. 30.11.2012 n. 21390, in *Sistema Integrato Eutekne*.

5 Cass. n. 6741/2025 cit.; Cass. n. 25131/2021 cit.; nello stesso senso, Cass. 16.1.2019 n. 868; Cass. 26.2.2014 n. 4604; Cass.

Con specifico riferimento alle operazioni di riorganizzazione societaria che comportano la **fuoriuscita di un socio** dalla compagine, l'Amministrazione finanziaria ha più volte precisato che la valutazione della sostanza economica deve essere condotta avendo riguardo all'assetto complessivo dell'operazione e alle finalità perseguite, senza arrestarsi alla sola analisi degli effetti fiscali immediati. In tale ambito, la giurisprudenza ha riconosciuto rilievo a operazioni sorrette da esigenze di razionalizzazione dell'assetto partecipativo, di riequilibrio finanziario o di riorganizzazione delle funzioni all'interno del gruppo, purché non si traducano in schemi meramente circolari o artificiosi⁶. Un ulteriore elemento interpretativo di rilievo è presente nell'Atto di indirizzo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27.2.2025, che, nel richiamare la *ratio* dell'art. 10-bis, ha ribadito l'esigenza di un'applicazione della disciplina antielusiva coerente con il principio di capacità contributiva e con la libertà di iniziativa economica, evitando ricostruzioni fondate su valutazioni meramente formalistiche o su presunzioni di abuso sganciate dall'effettiva struttura economico-giuridica dell'operazione⁷. In tale quadro sistematico, la nozione di sostanza economica assume una funzione centrale anche ai fini della **ripartizione dell'onere motivazionale**. Spetta, infatti, all'Ufficio dimostrare, con un'argomentazione puntuale e non apodittica, non solo il conseguimento

di un vantaggio fiscale indebito, ma anche l'assenza di valide ragioni extrafiscali e il carattere essenzialmente artificioso dell'operazione posta in essere. In mancanza di tale dimostrazione, l'intervento accertativo rischia di risolversi in una indebita sostituzione delle valutazioni dell'Amministrazione a quelle dell'imprenditore, in contrasto con la *ratio* della disciplina antielusiva e con i principi affermati tanto dalla giurisprudenza quanto dalla prassi amministrativa⁸.

Risparmio d'imposta, libertà di iniziativa economica e profili applicativi

La giurisprudenza di legittimità ha da tempo chiarito che il perseguimento di un vantaggio fiscale non integra, di per sé, un comportamento illecito. In tal senso, la Cassazione ha sostenuto, più volte, che **il risparmio d'imposta non è, di per sé, sintomatico di abuso del diritto**⁹, considerando che l'ordinamento non impone di scegliere l'operazione fiscalmente più onerosa, ma richiede di optare per quella meno gravosa sotto il profilo impositivo. In tale prospettiva, il vantaggio fiscale assume rilievo patologico solo quando costituisce **l'unica ragione dell'operazione**, in assenza di effetti economici diversi dal risparmio d'imposta.

Particolarmente significativo è l'orientamento

30.11.2011 n. 25537, in *Sistema Integrato Eutekne*.

6 Principio di diritto Agenzia Entrate 23.7.2019 n. 20; risposte a interpello Agenzia Entrate 23.8.2019 n. 341 e 5.8.2020 n. 242.

7 MEF, Atto di indirizzo in materia di abuso del diritto, 27.2.2025.

8 Circ. Assonime 4.8.2016. n. 21.

9 Cass. 10.12.2014 n. 25972, in *Sistema Integrato Eutekne*: "Nella stessa direzione si è mosso da ultimo anche il legislatore nazionale che, nella delega al Governo per l'attuazione della disciplina dell'abuso del diritto e dell'elusione fiscale (poi confluita nella L. n. 23 dell'11.3.2014, articolo 5), indica tra i principi e i criteri direttivi quelli di: «definire la condotta abusiva come uso distorto di strumenti giuridici idonei ad ottenere un risparmio d'imposta» (v. SS.UU. n. 30055/2008 e n. 30057/2008; v. C.G. 3M Italia); «garantire la libertà di scelta del contribuente tra diverse operazioni comportanti anche un diverso carico fiscale» (v. C.G. Pari Service); «considerare lo scopo di ottenere indebiti vantaggi fiscali come causa prevalente dell'operazione abusiva» (rectius «scopo essenziale», C.G. Halifax e Part Service); «escludere la configurabilità di una condotta abusiva se l'operazione o la serie di operazioni è giustificata da ragioni extrafiscali non marginali» (v. Cass. n. 8772/2008 e n. 10257/2008); «stabilire che costituiscono ragioni extrafiscali anche quelle che non producono necessariamente una redditività immediata dell'operazione» (v. Cass. n. 2012/21390), ma rispondono ad esigenze di natura organizzativa e determinano un miglioramento strutturale e funzionale dell'azienda del contribuente» (v. Cass. n. 4604/2014 e n. 1372/2011) e, in tema di prova, richiama l'attenzione circa le «[...] modalità di manipolazione e di alterazione funzionale degli strumenti giuridici utilizzati, nonché la loro mancata conformità a una normale logica di mercato» (v. Cass. n. 1465/2009 e n. 17955/2013). Si tratta di principi tutti ampiamente consolidati nella giurisprudenza di questa Corte".

espresso in materia di riorganizzazioni societarie e cessione di partecipazioni, ove la Corte ha escluso l'abusività di operazioni che, pur determinando un carico fiscale inferiore, risultino **coerenti con una razionale gestione dell'impresa**. È stato, infatti, affermato che *"per processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale effettuati nell'ambito di grandi gruppi di imprese, il divieto di comportamenti abusivi, fondati sull'assenza di valide ragioni economiche e sul conseguimento di un 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. n. 439/2015)"*¹⁰.

In questa cornice si collocano anche le operazioni di dismissione o conferimento di quote, specie quando determinate da esigenze oggettive quali la liquidazione di un fondo o la ristrutturazione dell'assetto partecipativo. La giurisprudenza di legittimità ha sottolineato che tali scelte rientrano nella sfera di autonomia negoziale del contribuente e non possono essere riqualficate in termini abusivi in assenza di elementi di artificiosità, in quanto *"vi è abuso del diritto, il cui divieto costituisce principio generale antielusivo, quando l'operazione economica è volta al conseguimento di vantaggi fiscali ottenuti mediante l'uso distorto, ancorché non contrastante con alcuna disposizione normativa, di strumenti giuridici idonei ad ottenere un risparmio d'imposta, in difetto di ragioni economicamente apprezzabili che giustifichino l'operazione (Cass. n. 15321/2019)"*¹¹. Ne deriva che la libertà di iniziativa economica rappresenta il parametro interpretativo attraverso cui valutare la legittimità del risparmio d'imposta. Come ribadito, più volte, dalla Suprema Corte l'ordinamento non vieta al contribuente di perseguire,

nell'ambito delle opzioni consentite, il risultato fiscalmente più conveniente.

Affidamento del contribuente, interpello e sindacato *ex post* dell'Amministrazione finanziaria

La sentenza in commento offre spunti di riflessione anche sul tema dell'affidamento del contribuente e sui limiti entro i quali l'Amministrazione finanziaria può sindacare *ex post* operazioni di riorganizzazione societaria complesse. Si tratta di un profilo distinto dalla verifica della sostanza economica dell'operazione, che attiene piuttosto alla **correttezza dell'azione accertativa** alla luce del quadro normativo e interpretativo esistente al momento in cui le operazioni sono state poste in essere.

Nel caso di specie, pur in assenza di un interpello preventivo, la Corte ha implicitamente escluso che tale circostanza possa assumere rilievo negativo ai fini della valutazione dell'abusività dell'operazione. **L'interpello costituisce, infatti, uno strumento di tutela facoltativo e non un presupposto necessario di legittimità delle scelte negoziali** del contribuente. La risposta a interpello 4/2021, pur non vincolante per il giudice, aveva fornito indicazioni in ordine alla non elusività delle operazioni di LCO in presenza di una ristrutturazione effettiva dell'assetto partecipativo. La sentenza in commento consente di ridimensionare interpretazioni eccessivamente rigide di tali indicazioni, ribadendo che eventuali profili di rischio non possono essere desunti in via automatica dalla permanenza di una partecipazione minoritaria dei soci originari, ma devono essere valutati alla luce dell'intera struttura dell'operazione. Ne deriva che l'affidamento del contribuente non si esaurisce nel perimetro dell'interpello favorevole, ma può fondarsi anche sulla coe-

¹⁰ Cass. n. 25131/2021 cit.

¹¹ Cass. 5.8.2024 n. 22072, in *Sistema Integrato Eutekne*.

renza dell'operazione con i principi desumibili dalla normativa vigente, dalla giurisprudenza e dalla prassi amministrativa. In tale quadro, l'azione accertativa che si limiti a valorizzare il solo esito fiscale dell'operazione,

senza confrontarsi con il contesto interpretativo di riferimento, rischia di tradursi in un utilizzo espansivo dell'art. 10-bis, non coerente con la funzione di garanzia propria dello Statuto del contribuente.