Rivista di Diritto Tributario
supplemento online
Pacini Giuridica

RIVALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI AL TEST DELL'ABUSO DEL DIRITTO

Di Filippo Maisto - 3 ottobre 2019

SOMMARIO: **1.** Introduzione. – **2.** *Leverage cash out* (cd. cessione a sé stessi). – **3.** Disinvestimento senza ingresso di soci terzi estranei alla compagine sociale. – **4.** Disinvestimento con ingresso di soci terzi estranei alla compagine sociale. – **5.** Acquisto di azioni proprie. – **6.** Giurisprudenza di merito.

1. La rivalutazione delle partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati, disciplinata dall'art. 5 della L. 448/2001 e successivamente prorogata con modifiche negli anni, assume rilievo ai soli fini della determinazione dei redditi diversi di cui all'art. 67, comma 1, lett. c) e c-bis), TUIR, e non già ai fini della determinazione dei redditi di capitale.

Alla luce di tale circostanza, si sono sviluppati nel corso degli anni numerosi contenziosi, in materia di abuso del diritto, in relazione alle compravendite di partecipazioni rivalutate il cui corrispettivo di vendita viene nella sostanza pagato attingendo alle disponibilità liquide della medesima società partecipata. Le contestazioni muovono dalla considerazione che l'operazione darebbe luogo al realizzo di un vantaggio fiscale indebito, posto che ai sensi dell'art. 27 del d.p.R. n. 600/1973 la distribuzione delle predette disponibilità liquide a titolo di dividendo (o, come si vedrà nel seguito, a titolo di recesso tipico) avrebbe scontato imposizione ordinaria del 26 percento senza poter beneficiare della disciplina della rivalutazione.

Le recenti posizioni di prassi assunte sul tema dall'Agenzia delle Entrate nella risposta ad interpello n. 341 del 2019 e nel principio di diritto n. 20 del 2019 rendono opportuna una disamina sistematica della questione, che tenga debitamente conto delle diversità delle singole fattispecie.

2. Appare opportuno iniziare l'analisi partendo dalla fattispecie in relazione alla quale la posizione di dottrina prevalente e Amministrazione finanziaria è sostanzialmente allineata.

Si tratta dell'operazione di cd. *leverage cash out* consistente nella cessione, da parte dei soci, delle partecipazioni rivalutate nella società operativa a favore di una società neocostituita interamente partecipata dai medesimi soci, seguita dalla distribuzione di dividendi dalla società operativa alla società neo-costituita al fine di pagare il corrispettivo di vendita. In tali casi, appare pacifica la possibilità da parte dell'Amministrazione finanziaria di disconoscere il vantaggio fiscale conseguito mediante la rivalutazione, invocando l'istituto dell'abuso del diritto (cfr., per tutti, L. MIELE, *Cessione di quote rivalutate e operazioni concatenate a rischio elusione*, in *Gest. straord. impr.*, n. 6/2018. Pagg. 121-122; cfr. anche, in senso conforme, la posizione espressa

dall'Agenzia delle Entrate in una risposta ad interpello non pubblicata, resa in un'epoca in cui era ancora vigente la norma anti-elusiva di cui all'art. 37-*bis* del d.p.R. 600/1973 e riportata da P. CEPPELLINI – R. LUGANO, *Cessioni a sé stessi ad alto rischio*, in Sole 24 Ore, 22 gennaio 2015, pag. 37).

Appaiono infatti integrati tutti e tre i presupposti applicativi di cui all'art. 10-*bis* della L. 212/2000 (su cui, senza pretesa di completezza, F. GALLO, *La nuova frontiera dell'abuso del diritto in materia fiscale,* in *Rass. trib.,* 2015, pag. 1315 ss. A. CONTRINO e A. MARCHESELLI, *Art. 10-bis, legge n. 212/2000 – Disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale*, in C. GLENDI, C. CONSOLO e A. CONTRINO, a cura di, *Abuso del diritto e novità sul processo tributario,* Milano, 2016, pagg. 3-64; E. DELLA VALLE, V. FICARI e G. MARINI, a cura di, *Abuso del diritto ed elusione fiscale,* Torino, 2016; L. MIELE, a cura di, *Il nuovo abuso del diritto. Analisi normativa e casi pratici,* Torino, 2016), e nello specifico:

- il conseguimento di un vantaggio fiscale indebito, in contrasto con le finalità delle norme fiscali o con i principi dell'ordinamento (art. 10-*bis*, comma 2, lett. b), consistente nello sfruttamento della rivalutazione al fine di incassare gli utili della società partecipata sotto forma di corrispettivo di vendita, mediante l'aggiramento della *ratio* della disciplina della rivalutazione, finalizzata a favorire la circolazione delle partecipazioni societarie verso terzi;
- il compimento di un'operazione priva di sostanza economica, ovverosia inidonea a "*produrre effetti significativi diversi dai vantaggi fiscali*", il cui indice è ritraibile dalla "*non conformità dell'utilizzo degli strumenti giuridici a normali logiche di mercato*" (art. 10-bis, comma 2, lett. a). Le normali logiche di mercato suggerirebbero infatti di trasferire la partecipazione a favore della neo-costituita *holding* mediante un'operazione di conferimento ex art. 177, comma 2, TUIR, anziché procedere ad una compravendita azionaria comportante la necessità di estinguere il debito originato dalla vendita stessa mediante una distribuzione di dividendi da parte della società compravenduta;
- il carattere essenziale del vantaggio fiscale indebito, laddove la scelta di costituire la *holding* mediante un'operazione di compravendita sia fondamentalmente dettata dalla finalità di consentire alla persona fisica cedente l'incasso della liquidità (o gli utili futuri) della partecipata sotto forma di corrispettivo di vendita coperto dal regime della rivalutazione.

3. È più dibattuta, invece, la questione circa l'abusività della rivalutazione posta in essere nell'ambito delle operazioni che comportano un effettivo disinvestimento dei soci, realizzato attingendo alle risorse della società partecipata stessa e senza l'ingresso di soci terzi estranei alla compagine sociale esistente.

Come noto, la rideterminazione del costo delle partecipazioni non viene riconosciuta in caso di cd. recesso tipico legale o consensuale, che comporta l'annullamento delle azioni o quote del socio recedente e che genera in capo al socio un reddito di capitale ex art. 47, comma 7, TUIR per la parte eccedente il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione annullata (cfr., Circolare n. 16/E del 22 aprile 2005). La conseguenza di tale quadro normativo è che i soci intenzionati a dismettere la propria partecipazione avvalendosi della disciplina

della rivalutazione, tendono a privilegiare operazioni alternative al recesso tipico, idonee a generare plusvalenze anziché redditi di capitale laddove sussistano i presupposti per la rideterminazione.

L'Agenzia delle Entrate si è occupata per la prima volta della questione nella risposta ad interpello anti-abuso n. 341 pubblicata in data 23 agosto 2019, avente ad oggetto un'operazione finalizzata a trasferire la proprietà delle quote societarie possedute da due genitori a favore dei figli, già azionisti di minoranza della società, in ottica di passaggio generazionale. Seguendo lo schema tipico posto in essere in tali circostanze, l'operazione è stata attuata mediante costituzione di una *newco* da parte dei figli, cessione delle partecipazioni dei genitori, previamente rivalutate, a favore della *newco* e successiva fusione inversa della *newco* nella società operativa, così da consentire il pagamento del corrispettivo di vendita con la liquidità della società operativa stessa riflessa nelle sue riserve di utili.

L'Agenzia delle Entrate osserva che, per effetto dell'articolata serie di operazioni prospettata, i soci recedenti si sono precostituite le condizioni per assolvere l'imposta sostitutiva da rivalutazione in luogo della ritenuta a titolo d'imposta del 26 percento prevista sui redditi di capitale, e che tale vantaggio fiscale è da considerarsi indebito, in quanto conseguito in aggiramento delle disposizioni tributarie in materia di recesso tipico. L'Agenzia ritiene altresì sussistenti gli altri due presupposti dell'abuso del diritto, poichè *(i)* l'articolata serie di operazioni prospettate appare priva di sostanza economica e *(ii)* il vantaggio fiscale indebito conseguito appare l'effetto essenziale dell'operazione, non risultando motivata l'articolata serie di operazioni prospettate rispetto all'obiettivo economico che si intende perseguire, che si sarebbe potuto raggiungere mediante il recesso tipico previamente concordato tra soci.

La pronuncia di prassi, che si ritiene condivisibile nelle sue conclusioni (quanto meno considerando le peculiarità della specifica fattispecie oggetto dell'interpello), offre lo spunto per alcune osservazioni in merito al procedimento logico utilizzato per l'accertamento dell'indebito.

L'Agenzia afferma sinteticamente che il vantaggio fiscale conseguito dai soci uscenti sarebbe indebito in quanto conseguito aggirando le disposizioni tributarie del recesso tipico, nel contesto del quale non assume alcuna rilevanza fiscale una eventuale rivalutazione delle partecipazioni.

L'impostazione adottata differisce da quella avanzata da parte della dottrina, secondo cui la sussistenza di un indebito vantaggio impone di verificare la compatibilità dell'operazione posta in essere con la *ratio* delle norme effettivamente applicate, a nulla rilevando il confronto con quello che sarebbe stato il regime applicabile ad una ipotetica soluzione alternativa.

Il diverso approccio suggerito da tale parte della dottrina muove dalla considerazione che se il vantaggio è conforme alla *ratio* delle norme applicate, esso va confermato e considerato legittimo anche se perseguito mediante una sequenza di operazioni che non hanno altra finalità se non quella fiscale, come espressamente previsto dall'art. 10, comma 4, della L. 212/2000, secondo cui "[r]*esta ferma la libertà di scelta del contribuente tra regimi opzionali diversi offerti dalla legge e tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale*" (cfr., da ultimo, CIRC. ASSONIME n. 27 del 18 dicembre 2018, pagg. 17-19).

E in effetti, il dibattito ad oggi sorto in dottrina in relazione all'abusività delle rivalutazioni di partecipazioni nel contesto di operazioni simili a quella oggetto d'interpello ha privilegiato proprio quest'ultimo approccio.
Nello specifico (come sintetizzato sempre da ASSONIME nella CIRC. n. 21 del 4 agosto 2016, pp. 104-108), in base ad una prima tesi, la *ratio* della disciplina della rivalutazione dovrebbe essere quella di riconoscere il costo fiscalmente rivalutato delle partecipazioni a qualsivoglia fattispecie di disinvestimento, ivi incluso il recesso societario. Non vi sarebbe, infatti, ragione per distinguere tra cessioni a terzi generatrici di redditi diversi e disinvestimenti perfezionati mediante il recesso tipico, trattandosi di fattispecie tassate in entrambi i casi in via differenziale, ossia come differenza tra *quantum* ricevuto e costo fiscale della partecipazione (cfr., in tal senso, S. MARCHESE, *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*, in L. MIELE, a cura di, *Il nuovo abuso del diritto*, op. cit., pag. 243 ss.). Con la conseguenza che la scelta di strutturare l'operazione di disinvestimento in modo tale da generare una plusvalenza in luogo di un reddito di capitale rappresenterebbe una scelta del contribuente pienamente lecita.
In base ad una seconda tesi, che si ritiene di condividere e cui aderisce implicitamente l'Agenzia delle Entrate nella risposta esaminata, la normativa in materia di rivalutazione intende circoscrivere il beneficio della rivalutazione ai soli fini della quantificazione delle plusvalenze imponibili realizzate presso terzi. Ciò, anche alla luce del fatto che se il legislatore avesse voluto estenderne il beneficio a qualsivoglia fattispecie di disinvestimento, in sede di emanazione delle ripetute leggi di riapertura dei termini avrebbe esteso normativamente l'applicazione della rivalutazione anche ai redditi di capitale di cui all'art. 47, comma 7, TUIR, conseguiti in occasione di recesso tipico.
Ponendosi in quest'ottica, il vantaggio originato dalle operazioni in esame (cessione delle partecipazioni ad una società neo-costituita partecipata unicamente dai soci rimanenti e successivamente fusa nella *target*) dovrebbe considerarsi indebito anche ove le stesse diano luogo ad un effettivo disinvestimento.
Resta fermo che l'abusività dell'operazione dovrebbe ritenersi esclusa nel caso in cui l'operazione sia dotata di sostanza economica, ovverosia nel caso in cui la sequenza di atti posti in essere quale alternativa al recesso tipico sia dettata da ragioni extra-fiscali non marginali (non rinvenibili nella fattispecie esaminata dall'Agenzia nella risposta n. 341/2019). Si potrebbe ad esempio trattare dei casi in cui il disinvestimento mediante recesso tipico non risulti perseguibile dal punto di vista civilistico, in quanto la società partecipata, anche procedendo ad una riduzione del proprio capitale sociale ex art. 2347-*quater* c.c., disporrebbe di un patrimonio netto incapiente a liquidare la quota del socio recedente.

4. Si è poc'anzi evidenziato che le conclusioni tratte dall'Agenzia delle Entrate nella risposta n. 341/2019 appaiono in linea di principio condivisibili con riferimento al caso ivi delineato.
Occorre tuttavia precisare che le stesse non dovrebbero, ad avviso di chi scrive, poter essere estese genericamente alle operazioni di acquisizione poste in essere da soggetti estranei alla compagine societaria della *target,* nelle quali la *newco* che pone in essere l'acquisizione viene costituita strumentalmente alla

realizzazione dell'operazione (con eventuale indebitamento della *newco*, cd. LBO) e la fusione rappresenta il logico epilogo, necessario anche al fine di garantire ad eventuali creditori terzi il servizio del debito e una adeguata garanzia dell'esposizione debitoria.

In tali casi, a ben vedere l'operazione non appare frustrare la *ratio* della disciplina della rivalutazione, posto che l'articolata serie di operazioni è funzionale e porta ad una effettiva circolazione delle partecipazioni societarie rivalutate, mediante ingresso di soci terzi nel capitale della società compravenduta.

Inoltre, a prescindere dall'indagine circa la conformità dell'operazione alla *ratio* della disciplina della rivalutazione, l'operazione è evidentemente dotata di sostanza economica e difetta dunque uno dei presupposti applicativi dell'abuso del diritto. Il medesimo risultato economico conseguito per il tramite dell'operazione non sarebbe, infatti, stato perseguibile optando per una semplice operazione di recesso tipico, che non avrebbe consentito l'ingresso nella compagine societaria dei soci terzi.

Con specifico riferimento alle operazioni di LBO, l'aderenza dell'operazione alle normali logiche di mercato e dalle condizioni poste dalla prassi del settore per l'erogazione di finanziamenti e investimenti di controllo costituisce altresì ulteriore indice della sostanza economica dell'operazione (cfr., art. 10, comma 2, lett. a) della L. 212/2000). A supporto di tale conclusione muovono, peraltro, le considerazioni svolte dall'Agenzia delle Entrate nella Circolare n. 6/E del 30 marzo 2016 al fine di riconoscere la non abusività delle operazioni di LBO con riferimento alla deduzione degli interessi passivi. In tale sede è infatti stato evidenziato che "*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.*".

La liceità della rivalutazione delle partecipazioni operata nel contesto di operazioni di LBO intraprese da acquirenti terzi estranei alla compagine sociale della *target* appare implicitamente confermata dal principio di diritto n. 20 pubblicato il 23 luglio 2019 dalla Divisione Contribuenti, ancorché la sinteticità dello stesso non consenta di trarre conclusioni definitive.

Il principio di diritto richiamato ha ad oggetto un'operazione in cui la *newco* che acquista le quote rivalutate della società operativa (e che viene successivamente incorporata dalla medesima società operativa) è partecipata da uno dei quattro soci cedenti e in via maggioritaria dai suoi due figli, questi ultimi apparentemente privi di interessenze nella società operativa prima dell'operazione.

L'Agenzia ritiene che la rivalutazione delle quote poste in essere dai soci cedenti è da considerarsi abusiva limitatamente al socio che reinveste parte del corrispettivo di vendita conservando nella *target* significativi poteri, quali ad esempio la conduzione della società, il potere di veto in caso di disaccordo tra i soci-figli, la possibilità di riacquisire il controllo in presenza di inefficienze aziendali.

Viene, dunque, implicitamente riconosciuta la non abusività del vantaggio conseguito dagli altri soci cedenti, superando in tal modo la posizione espressa in passato in talune contestazioni, tendenti a disconoscere la rivalutazione anche in capo ai soci uscenti nell'ambito di MLBO posti in essere da acquirenti terzi.

Ciò posto, a detta dell'Agenzia, "*il vantaggio fiscale conseguito* [dal socio che reinveste] *si pone in contrasto con la ratio delle disposizioni normative che disciplinano la rivalutazione ai fini fiscali delle partecipazioni consistente nel favorire la circolazione delle stesse e consiste nella possibilità di incassare gli utili della società target nonostante non si ponga in essere un effettivo disinvestimento delle partecipazioni detenute*". Tale conclusione risulta in linea con i principi già statuiti nella Circolare n. 6/E del 2016 in materia di interessi passivi, ove l'assenza di profili abusivi è stata subordinata alla circostanza che "*all'effettuazione dell'operazione di LBO non concorrano i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la società target*".

Tuttavia, come precisato dall'Agenzia nel principio di diritto sopra citato, l'assoggettamento al differenziale di imposta derivante dall'applicazione della disciplina antiabuso dovrebbe avvenire solamente al momento dell'effettivo incasso dei pagamenti da parte del soggetto cedente (e, si ritiene, limitatamente alla porzione di corrispettivo effettivamente monetizzata, senza estendersi invece alla porzione reinvestita). Inoltre, analogamente a quanto statuito in dottrina in relazione alla deducibilità degli interessi passivi nelle operazioni di LBO (cfr., *ex multis*, M. ANTONINI – R. PAPOTTI, *Luci e ombre dei chiarimenti dell'Agenzia sulle operazioni di "leveraged buy-out*, in *Corr. Trib*., 2016, pag. 1541 ss.; G.M. COMMITTERI, *Operazioni di Leveraged Buy Out: nella circolare molte luci e qualche ombra,* in *Il Fisco*, 2016, pag. 1753 ss.), anche in materia di rivalutazione delle partecipazioni i profili di abusività del reinvestimento dovrebbero in linea di principio essere esclusi nel caso in cui si verifichi un effettivo *change of control* e il reinvestimento abbia ad oggetto una partecipazione minoritaria priva di significativi diritti di *governance* che consentano al socio che re-investe di mantenere il controllo di fatto. Sovente, infatti, detto re-investimento minoritario ed un eventuale ruolo (pur se non di controllo) nella gestione della società è richiesto da parte dei nuovi soci a tutela del proprio investimento e, dunque, risulta dotato di sostanza economica.

5. Un'ultima fattispecie delicata attiene ai casi in cui il beneficio della rivalutazione viene sfruttato in sede di cessione di azioni proprie a favore della società partecipata.

In base ad un'interpretazione consolidata, l'acquisto di azioni proprie genera in capo al socio un reddito diverso e non già un reddito di capitale ex art. 47, comma 7, del TUIR, solamente laddove l'acquisto delle azioni proprie non sia finalizzato all'annullamento delle stesse nell'ambito di una programmata operazione di riduzione del capitale (cfr., *ex multis*, Circolare n. 24/9/035 del 3 settembre 1992; cfr., nello stesso senso, CTP Napoli, sentenza n. 6551/11/14 del 13 marzo 2014).

In tale contesto, è evidente che se si aderisce alla tesi, implicitamente accolta dall'Agenzia delle Entrate nella risposta n. 341/2019, secondo cui la disciplina della rivalutazione è finalizzata alla circolazione verso terzi delle partecipazioni, il beneficio fiscale ritratto dal socio cedente nel contesto della cessione di azioni proprie non annullate potrebbe considerarsi indebito, posto che dal punto di vista economico l'operazione determina effetti analoghi: *(i)* a una distribuzione di dividendi, nell'ipotesi in cui le azioni proprie vengano cedute in misura

proporzionale da tutti gli azionisti della società; o *(ii)* a un recesso tipico, laddove la cessione di azioni non sia proporzionale tra soci o non coinvolga l'intera compagine azionaria (ed in tal senso muove, effettivamente, la prassi accertatrice dell'Amministrazione finanziaria).

Resta fermo che l'operazione in esame dovrebbe essere esclusa dal campo applicativo dell'abuso del diritto laddove il mancato annullamento delle azioni proprie sia dotato di sostanza economica, in quanto dettato da ragioni extra-fiscali non marginali. Ad esempio, laddove il mantenimento delle azioni proprie in portafoglio si giustifichi con la volontà di utilizzare tali azioni per sollecitare l'ingresso di nuovi soci nel proprio azionariato al fine di reperire nuove risorse da investire, o nel caso in cui le azioni proprie siano destinate ad essere impiegate ai fini di una rivendita agli attuali altri soci e/o di un utilizzo nell'ambito dei piani di remunerazione dei dipendenti della società.

6. Da ultimo si evidenzia, per completezza, che la casistica di cui sopra è stata oggetto di analisi anche da parte della giurisprudenza di merito.

Le sentenze risultano ad oggi muovere prevalentemente a favore del contribuente (cfr., in materia di acquisto di azioni proprie, CTP Bergamo, sez. 1, sent. n. 612 del 13 novembre 2018 e CTP Padova, sez. 1, sent. n. 48 del 22 febbraio 2019; in materia di operazioni di *leverage cash out*, CTP Forlì, sent. n. 89/1/18 del 3 aprile 2018 e CTP Brescia, sez. 4, sent. n. 780 del 3 dicembre 2018).

Si tratta di pronunce caratterizzate, purtroppo, da un percorso argomentativo poco analitico e basate in modo eccessivamente *tranchant* sulla libertà di scelta recata dall'art. 10, comma 4 della L. 212/2000. Invero, come evidenziato anche in dottrina, il principio della libertà di scelta tra operazioni comportanti un diverso carico fiscale non può spingersi fino al punto di poter considerare non abusive tutte le operazioni poste in essere dai contribuenti solo perché civilisticamente ammissibili (cfr., in tal senso, A. DODERO, *Abuso del diritto in attesa di scelte sistematiche*, in *Corr. Trib.*, 2019, pagg. 156 ss.).

La libertà di scelta sussiste, infatti, solamente laddove l'operazione posta in essere risulti conforme alla *ratio* delle disposizioni fiscali applicate e ai principi dell'ordinamento, posto che in caso contrario occorrerebbe proseguire l'indagine anti-abuso interrogandosi sull'essenzialità del vantaggio fiscale conseguito e sulla sostanza economica dell'operazione posta in essere (sul tema, specificamente, A. CONTRINO, *La trama dei rapporti tra abuso del diritto, evasione fiscale e lecito risparmio d'imposta,* in *Dir. prati. Trib.,* 2016, I, pag. 1407 ss.).

BIBLOGRAFIA ESSENZIALE

L. MIELE, *Cessione di quote rivalutate e operazioni concatenate a rischio elusione*, in *Gest. straord. impr.*, n. 6/2018, pagg. 121 ss.;

P. CEPPELLINI e R. LUGANO, *Cessioni a sé stessi ad alto rischio*, in Sole 24 Ore, 22 gennaio 2015, pagg. 37 ss.;

F. GALLO, *La nuova frontiera dell'abuso del diritto in materia fiscale,* in *Rass. trib.,* 2015, pag. 1315 ss.

A. CONTRINO, *La trama dei rapporti tra abuso del diritto, evasione fiscale e lecito risparmio d'imposta,* in *Dir. prati. Trib.,* 2016, I, pag. 1407 ss.;

A. CONTRINO e A. MARCHESELLI, *Art. 10-bis, legge n. 212/2000 – Disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale*, in C. GLENDI, C. CONSOLO e A. CONTRINO, a cura di, *Abuso del diritto e novità sul processo tributario,* Milano, 2016, pagg. 3-64;

E. DELLA VALLE, V. FICARI e G. MARINI (a cura di), *Abuso del diritto ed elusione fiscale,* Torino, 2016;

L. MIELE (a cura di), *Il nuovo abuso del diritto. Analisi normativa e casi pratici,* Torino, 2016;

CIRC. ASSONIME, 18 dicembre 2018, n. 27;

CIRC. ASSONIME 4 agosto 2016, n. 21;

S. MARCHESE, *Rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni detenute da persone fisiche e abuso del diritto*, in L. MIELE, a cura di, *Il nuovo abuso del diritto*, op. cit., pag. 243 ss.;

M. ANTONINI e R. PAPOTTI, *Luci e ombre dei chiarimenti dell'Agenzia sulle operazioni di "leveraged buy-out*, in *Corr. Trib*., 2016, pag. 1541 ss.;

G.M. COMMITTERI, *Operazioni di Leveraged Buy Out: nella circolare molte luci e qualche ombra,* in *Il Fisco*, 2016, pag. 1753 ss.;

A. DODERO, *Abuso del diritto in attesa di scelte sistematiche*, in *Corr. Trib.*, 2019, pagg. 156 ss.;

G. ALBANO, *Il leverage cash out all'esame della disciplina antiabuso*, *Gest. Straord. Impr.,* 6/2016, pag. 136 ss.;

M. BEGHIN, *Acquisto di azioni proprie, abuso del diritto e pianificazione fiscale*, in *Boll. Trib.*, 2018, pag. 1207 ss.;

A. MALAGUZZI, *Sull'ingiustificata (e incomprensibile) irrilevanza del valore affrancato in caso di recesso e la correttezza sistematica delle costruzioni per evitare penalizzazioni*, in *Dial. Trib.*, 2009, pag. 170 ss.