



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale

in Amministrazione,
finanza e controllo

Tesi di Laurea

**Acquisto di
azioni proprie
previamente
affrancante dal
socio cedente:
profili di abuso
del diritto**

Relatrice / Relatore

Ch. Prof. Maurizio Interdonato

Laureanda/o

Federica Merlo

Matricola 859087

Anno Accademico

2019 / 2020



Università
Ca'Foscari
Venezia

Introduzione	1
1. L'azione	3
1.1. Le azioni sociali: poliedricità del termine "azione"	3
1.1.1. Azione come frazione del capitale sociale	5
1.1.2. Azione come strumento di attribuzione di diritti, poteri ed obblighi	6
1.1.3. Le azioni come titoli di credito	9
1.2. Tipologie e categorie di azioni	9
1.2.1. Azioni ordinarie, azioni privilegiate e di risparmio	10
1.2.2. (segue) le modulazioni del diritto di voto	12
1.2.3. Azioni postergate nelle perdite	14
1.2.4. Azioni con prestazioni accessorie e assegnazione non proporzionale delle azioni	15
1.3. La circolazione delle azioni	17
1.3.1. Limiti alla circolazione delle azioni	19
1.3.2. Azioni proprie ed annacquamento del capitale sociale	20
1.3.3. Inammissibilità di quota proprie nelle S.r.l.: il caso delle PMI	22
2. L'operazione di acquisto di azioni proprie	24
2.1. Il ruolo strategico-aziendale del buyback	24
2.1.1. Sostegno del titolo azionario	25
2.1.2. Operazioni straordinarie e operazioni sul capitale sociale	29
2.1.3. Buyback e politica dei dividendi	31
2.1.4. Acquisto di azioni proprie finalizzato a favorire il recesso di un socio	32
2.1.5. (segue) finanziamento bancario per acquisto di azioni proprie	33
2.2. Aspetti contabili dell'operazione di acquisto di azioni proprie	34
2.2.1. Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma	36
2.2.2. Principi contabili e azioni proprie	38
2.2.3. (segue) la nuova Riserva negativa per azioni proprie	39
2.2.4. (segue) partecipazioni reciproche	40
2.3. Cessione e annullamento di azioni proprie: contabilizzazione	40
2.3.1. La funzione compensativa della riserva di azioni proprie	42

3. I risvolti fiscali dell'acquisto di azioni proprie	43
3.1. Intransitabilità nel conto economico	44
3.1.1. Operazioni sulle azioni proprie e calcolo dell'ACE	45
3.1.2. Il principio di derivazione rafforzata	47
3.2. La posizione del socio persona fisica non operante in attività d'impresa	49
3.2.1. Gli utili da partecipazione	50
3.2.2. (segue) il recesso del socio	52
3.2.3. Le plusvalenze da cessione di partecipazioni	54
3.2.4. (segue) acquisto di azioni proprie e recesso atipico	54
3.2.5. La rivalutazione delle partecipazioni	57
3.2.6. (segue) ipotesi di abuso del diritto	59
4. Abuso del diritto e acquisto di azioni proprie previamente rivalutate dal socio	60
4.1. L'istituto dell'abuso del diritto	60
4.1.1. L'evoluzione dell'abuso del diritto in ambito tributario (cenni)	62
4.1.2. I presupposti dell'abuso del diritto	66
4.1.3. Abuso del diritto e altre fattispecie	68
4.1.4. L'interpello antiabusivo	70
4.2. La prassi accertativa: contestazioni dell'Amministrazione finanziaria in sede di acquisto di azioni proprie previamente affrancate dal socio	75
4.2.1. Assimilazione al recesso tipico	76
4.2.2. Presunzione di distribuzione dei dividendi	77
4.3. Gli orientamenti della giurisprudenza	78
4.3.1. L'infondatezza della presunzione di distribuzione dei dividendi	79
4.3.2. Le sentenze di merito sull'assimilazione al recesso tipico	80
4.3.3. L'acquisto di azioni proprie e la riduzione di patrimonio netto	82
Conclusioni	84
Bibliografia	86

Introduzione

L'operazione di acquisto di azioni proprie ricopre un ruolo strategico fondamentale nella politica finanziaria delle imprese: si tratta infatti di uno strumento polivalente di notevole flessibilità, spesso in grado di conseguire risultati altrimenti ottenibili soltanto attraverso interventi rigidi e macchinosi. Tale funzione di "mezzo alternativo" ha originato notevoli implicazioni in tema di abuso del diritto, istituto fondato proprio sull'uso alterativo degli schemi giuridici, al fine di conseguire obiettivi diversi rispetto a quelli che sottendono alle norme adottate e, più in generale, alla volontà del Legislatore. Dunque, se dal punto di vista puramente aziendalistico, l'acquisto di azioni proprie si è rivelato un efficiente strumento atto a condurre, ad esempio, politiche sui dividendi o a favorire il recesso di un socio, dal punto di vista fiscale e, più specificatamente, dell'abuso di diritto, tale polivalenza potrebbe rivelarsi decisamente rischiosa, in quanto l'operazione potrebbe essere oggetto di contestazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria, la quale provvederebbe a riqualificarne la forma e gli effetti, riconducendola, appunto, ad una distribuzione di utili oppure ad un recesso (tipico) del socio, con contestuale determinazione della fattispecie di abuso del diritto. Nello specifico, la seguente trattazione affronterà il caso specifico dell'acquisto di azioni proprie, previamente rivalutate dal socio cedente. Tale operazione è stata oggetto di numerose contestazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria che, alle volte, ne ha ricondotto la portata sostanziale ad un recesso (tipico) del socio, altre volte invece, l'ha riqualificata come una distribuzione di dividendi. Oggetto delle contestazioni degli Uffici, è il vantaggio fiscale ottenuto dal contribuente, in ragione della rivalutazione della partecipazione: infatti, il regime fiscale della suddetta rivalutazione, che permette di aggiornare il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione al valore dedotto dalla perizia di stima, consiste nel pagamento di un'imposta sostitutiva sull'intero valore della partecipazione rivalutata, in luogo della tassazione, ai sensi dell'art. 67 TUIR, sulla plusvalenza. Tale agevolazione non opera nei confronti delle somme tassate come redditi di capitale (art. 47 TUIR). Le contestazioni degli Uffici si basano sull'ipotesi di un errato inquadramento fiscale dell'operazione: la cessione di azioni alla società emittente, da parte del socio, configurerebbe una restituzione dei conferimenti e, in quanto tale, produrrebbe un reddito di capitale, tassabile ai sensi dell'art. 47 TUIR. In tal senso, la rivalutazione operata, antecedentemente, sulla partecipazione, non genererebbe alcun vantaggio fiscale, in quanto il pagamento dell'imposta sostitutiva sul valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione, non opera nei confronti dei redditi di capitale. Sulla base delle predette ipotesi, l'Amministrazione ha provveduto a contestare le operazioni di cessione

(alla società emittente) di partecipazioni previamente rivalutate, invocando l'abuso del diritto. L'abuso del diritto consiste nell'adozione di un comportamento *in fraudem legis*, volto cioè ad aggirare le norme giuridiche, al fine di ottenere un indebito risparmio fiscale. Un comportamento abusivo non opera *contra legem*: la norma è formalmente rispettata nel dettato, ma sostanzialmente violata nella *ratio*. Al fine di determinare l'abusività di una condotta, è necessario provare che il percorso giuridico adottato sia privo sostanza economica e permetta di ottenere un indebito vantaggio fiscale; tale vantaggio deve configurarsi, inoltre, come lo scopo essenziale in ragione del quale è stato adottato quello specifico comportamento giuridico. Nel silenzio della Cassazione e a fronte di decisioni divergenti, da parte della giurisprudenza di merito, ci si chiede se l'operazione di acquisto di azioni proprie, previamente rivalutate dal socio, possa effettivamente essere ricondotta ad un'ipotesi di abuso di diritto. La presente trattazione cercherà di dare una risposta a tale quesito, procedendo prima con l'analisi delle due operazioni poste a confronto dall'Amministrazione, cioè l'acquisto di proprie azioni e il recesso del socio, sia dal punto di vista delle finalità strategiche, sia dal punto di vista della disciplina civilistica e fiscale, procedendo poi con lo studio dell'istituto dell'abuso del diritto.

1. L'azione

1.1. Le azioni sociali: poliedricità del termine "azione"

Il termine "azione" assume *ex lege* il significato di partecipazione sociale¹ nelle società per azioni², nelle società in accomandita per azioni³ e nelle società cooperativa a responsabilità limitata per azioni⁴. La cosiddetta "S.p.a." costituisce il tipo più importante e diffuso di società di capitali e il suo capitale sociale è costituito da azioni. Queste, in generale, sono emesse a seguito della loro sottoscrizione e a fronte del conferimento, solitamente nella misura del venticinque per cento⁵, di denaro oppure, se previsto dall'atto costitutivo, di beni in natura o

¹ *Codice civile*, LIBRO V *Del lavoro*, Titolo V *Delle società*, Capo V *Società per azioni*, Sezione V *Delle azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi*, art. 2346 "La partecipazione sociale è rappresentata da azioni; [...]"

² La S.p.a. è disciplinata dal *Codice civile*, LIBRO V *Del lavoro*, Titolo V *Delle società*, Capo V *Società per azioni*.

³ *Codice civile*, LIBRO V *Del lavoro*, Titolo V *Delle società*, Capo VI *Della società in accomandita per azioni*. La S.a.p.a. è una forma societaria che mantiene la disciplina organica delle Sp.a. e si caratterizza per la distinzione fra soci accomandatari e soci accomandanti, come nella S.a.s.. Gli accomandatari sono amministratori di diritto e rispondono illimitatamente delle obbligazioni sociali, mentre gli accomandanti rispondono nei limiti delle quote partecipative. In genere, questa forma societaria è utilizzata dalle società a conduzione familiare che vogliono partecipare al mercato del capitale di rischio; infatti, la distinzione fra soci accomandatari e soci accomandanti, ben risponde alle esigenze di una società che voglia mantenere la gestione in capo a determinati soci (accomandatari), pur ricorrendo al mercato dei capitali (accomandanti).

⁴ *Codice civile*, LIBRO V *Del lavoro*, Titolo VI *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, Capo I *Delle società cooperative*. Le società cooperative sono società a mutualità, prevalente o non, che possono adottare le forme giuridiche della S.r.l. o della S.p.a.. Le S.c.p.a. si caratterizzano principalmente per la presenza di soci sovventori, titolari di azioni ordinarie munite di diritto di voto, e soci che detengono "azioni di partecipazione cooperativa", cioè titoli azionari che, come si analizzerà in seguito, sono prive di diritto di voto ma privilegiate nella ripartizione degli utili e del capitale.

⁵ La disciplina della S.p.a. e, nello specifico, l'art. 2342 c.c., ammette esclusivamente conferimenti in denaro o in natura. In relazione ai primi, al momento della sottoscrizione è sufficiente versare anche solo il 25% del conferimento; questo non vale nei casi di S.p.a. unipersonale, in quanto il socio unico è obbligato a versare l'intera somma sottoscritta. I conferimenti in natura devono obbligatoriamente avvenire contestualmente alla sottoscrizione, in modo da permettere alla società di prendere pieno titolo del bene.

crediti⁶; non possono essere oggetto di conferimento le prestazioni di opera o di servizi⁷. Tutte le forme societarie sopracitate sono state profondamente modulate e integrate dalla Riforma del 2003⁸, che ha provveduto a creare un sistema di forme societarie dotate di una consistente autonomia statutaria, pur vantando, al contempo, di un'ampia disciplina codicistica. Nel corso di tutta la trattazione si farà riferimento alle S.p.a., ma la maggior parte degli istituti che verranno affrontati sono validi anche per la S.a.p.a. e per la S.c.p.a.. A questo proposito, risulta conveniente ai fini della trattazione delineare gli elementi essenziali e distintivi delle S.p.a. che,

⁶ La disciplina dei conferimenti in natura prevede che, al fine di evitare l'annacquamento del capitale sociale, i beni oggetto di conferimento debbano essere sottoposti alla valutazione di un'attenta relazione di stima, effettuata da un ufficiale giudiziario incaricato dal tribunale in cui la società ha sede. La relazione dell'esperto deve contenere la descrizione dei beni e dei crediti conferiti; deve inoltre attestare che il loro valore sia almeno pari a "quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo" e i criteri di valutazione seguiti. Il D. Lgs. 142/08 ha previsto, con l'introduzione dell'art. 2343-ter c.c., che per alcune fattispecie di conferimento di beni in natura, non sia necessario ricorrere alla relazione di stima dell'esperto, ma siano sufficienti determinati valori stabiliti in periodi limitrofi al conferimento.

⁷ Il divieto di conferimento di opera e di servizi (che si configura come una prestazione di *facere*) nelle S.p.a. (art. 2342, comma 5 c.c.) è giustificato dalla necessità di tutelare l'effettività del capitale sociale. Tuttavia, qualora una S.p.a. avesse la necessità di dotarsi di entità non conferibili (come ad esempio il *know how*), potrebbe fare ricorso ad altri strumenti tipici, come ad esempio l'emissione di azioni con prestazioni accessorie (da liberarsi in denaro) oppure l'assegnazione non proporzionale delle azioni (art. 2346, comma 6 c.c.), mediante attribuzione di un maggior numero di azioni a favore di chi apporterà in società entità non imputabili a capitale. Così, in V. Zafarana, *L'ambito dei conferimenti possibili in s.p.a. – il problema della conferibilità del "know how"*, Rivista *Diritto & Diritti*, 10 marzo 2011.

⁸ La riforma del diritto societario trova la sua origine nell'approvazione del D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 che ha regolamentato in un unico corpo normativo lo "statuto" della società quotata. Vi fece seguito l'emanazione della L. delega 3 ottobre 2001, n. 366 che permise di riformare strutturalmente il tessuto codicistico, innovando significativamente gli istituti tradizionali. La L. 366/2001 era finalizzata a:

- a) creare un sistema societario a blocchi, lasciando ampio spazio all'autonomia statutaria;
- b) semplificare considerevolmente la disciplina delle società;
- c) favorire l'accesso ai mercati finanziari.

La stessa legge ha attribuito al Governo due deleghe: una per attuare la riforma, l'altra per provvedere alle eventuali disposizioni integrative e correttive. La prima delega è stata esercitata con tre decreti legislativi: D. Lgs. del 1 aprile 2002 n. 61 (*Disciplina degli illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali*, a norma dell'articolo 11 della legge 3 ottobre 2001, n. 366); d.lg. 17.1.2003 n. 5 (*Definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, nonché in materia bancaria e creditizia*, in attuazione dell'articolo 12 della legge 3 ottobre 2001, n. 366); d.lg. 17.1.2003 n. 6 (*Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative*, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366). La seconda delega è stata esercitata con due decreti legislativi: D. Lgs. del 6 febbraio 2004 n. 37 (*Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi numeri 5 e 6 del 17 gennaio 2003*, recanti la riforma del diritto societario, nonché al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, e al testo unico dell'intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998); D. Lgs. del 28 dicembre 2004 n. 310 (*Integrazioni e correzioni alla disciplina del diritto societario ed al testo unico in materia bancaria e creditizia*).

in generale, possono essere aperte o chiuse. In sintesi, le S.p.a. sono società dotate di capitale sociale costituito da azioni, che possono essere quotate o meno. Le S.p.a. quotate nei mercati regolamentati sono disciplinate principalmente nel T.U.F. e in via residuale nel Codice Civile; sono soggette alla vigilanza della Consob. Rientrano fra le S.p.a. cosiddette “aperte” le società che emettono azioni diffuse in modo rilevante fra il pubblico; queste sono assoggettate alla disciplina sulla circolazione del T.U.F.. Le S.p.a. chiuse sono invece società a ristretta base azionaria, la cui disciplina è riportata interamente nel Codice Civile. Come è già stato osservato, il termine “azione” rappresenta la frazione minima ed invisibile del capitale sociale delle S.p.a.; tuttavia, il contenuto del termine in esame non si esaurisce in questa prima definizione ma assume il triplice significato di:

- a) Frazione indivisibile del capitale sociale⁹ che attribuisce al titolare la qualifica di socio;
- b) Strumento di attribuzione di diritti, poteri ed obblighi¹⁰;
- c) Titolo di credito.

Come già accennato, la disciplina delle azioni è stata profondamente modificata dalla Riforma del diritto societario che ha sradicato alcuni principi fondamentali della vecchia normativa, fra cui l’obbligo di attribuire un valore nominale alle azioni. La riforma, denotando uno spirito del Legislatore particolarmente improntato all’autonomia statutaria, ha permesso la creazione di diverse categorie di azioni, ampliando inoltre la gamma di strumenti finanziari a disposizione delle società.

1.1.1. Azione come frazione del capitale sociale

L’azione sociale rappresenta la frazione minima ed indivisibile del capitale sociale. Questa accezione può essere idealmente sintetizzata definendo il capitale sociale come insieme di azioni, “scomposto” in tante parti quanto è il numero delle azioni stesse, ciascuna delle quali deve essere di eguale valore¹¹. Nello specifico, il valore a cui ci si riferisce è il valore nominale, cioè quello formalmente risultante dal titolo. Tuttavia, come già accennato, la Riforma societaria del 2003 ha dato vita alle “azioni di quota”, cioè azioni sprovviste di valore nominale,

⁹ *Codice civile*, Art. 2346 *Emissione delle azioni* “[...] Se determinato nello statuto, il valore nominale di ciascuna azione corrisponde ad una frazione del capitale sociale; [...]”; art. 2347 *Indivisibilità delle azioni* “Le azioni sono indivisibili. [...]”

¹⁰ A. URBANI in *Diritto commerciale, vol. I*, (a cura di) L. De Angelis (2017), Milano, Wolters Kluwer CEDAM, vol. I

¹¹ Cfr. nota n. 6

nel cui titolo deve tuttavia essere riportata l'indicazione dell'ammontare del capitale sociale e del numero di azioni emesse (art. 2354 c.c.). Ad ogni modo, il valore nominale, indipendentemente dal fatto che sia espresso direttamente o meno, deve essere identico per tutte le azioni. Inoltre, l'azione, in quanto frazione minima del capitale, è indivisibile e inscindibile; tali elementi distintivi nascono dalla diversa interpretazione del termine "indivisibile" all'art.2347 c.c.. Secondo la dottrina prevalente, dalla definizione dell'art. 2347 c.c., è possibile desumere il principio di inscindibilità dell'azione, che sancisce l'impossibilità di attribuire a soggetti diversi dal titolare della partecipazione azionaria i diritti ad essa inerenti, considerata la stretta connessione tra la titolarità della partecipazione azionaria e l'esercizio dei diritti sociali ad essa inerenti¹². In questo caso l'indivisibilità dell'azione è analizzata dal punto di vista dei diritti ad essa inerenti e riguarda sia i diritti amministrativi, che quelli patrimoniali. Questo non significa che il titolare della partecipazione sia impedito nell'attribuire, per esempio, il diritto di voto (ad essa inerente) o il diritto agli utili, ad un altro soggetto, ma tali accordi hanno esclusivamente valenza interna, risultando inefficaci nei confronti della società. Il principio di indivisibilità invece, è strettamente legato al concetto di frazionamento del capitale sociale: in questo senso, l'azione rappresenta l'entità unitaria minima della partecipazione sociale e, di conseguenza, non può essere ulteriormente frazionata. Nel caso in cui l'azione appartenga a più soggetti, si fa riferimento alla disciplina della comproprietà di azioni¹³.

1.1.2. Azione come strumento di attribuzione di diritti, poteri ed obblighi

¹² P. Cendon (2010), *Commentario al codice civile. Artt. 2325-2362: Società per azioni, Volumi 2325-2362*, Milano, Giuffrè Editore

¹³ Ai sensi dell'art. 2347 e dell'art. 2468 c.c., i diritti dei comproprietari di azioni (o quote) devono essere esercitati da un rappresentante comune nominato secondo le modalità previste dagli artt. 1105 e 1106 c.c. (come previsto dalla Relazione illustrativa del decreto legislativo recante: "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366"). Il potere di nomina spetta ai comproprietari e vale il principio di maggioranza per quote; è in ogni caso prevista la facoltà di ricorrere all'Autorità giudiziaria in caso di disaccordo fra i comproprietari, affinché uno di essi o un terzo venga nominato rappresentante comune in Camera di consiglio. Il rappresentante dei comproprietari esercita il diritto di voto e riceve la corrispondenza; nel caso in cui non sia stato nominato alcun rappresentante, la corrispondenza può essere recapitata ad una dei comproprietari. I comproprietari di azioni (o quote) sono solidalmente responsabili per i versamenti ancora dovuti.

Le azioni sociali o i pacchetti azionari, come già discusso, rappresentano la quota di partecipazione di ciascun socio nella società; tuttavia non è possibile limitare il concetto di partecipazione azionaria alla sua, se pur importante, funzione di rappresentazione del capitale sociale. Infatti, la partecipazione azionaria può essere intesa come complesso delle posizioni contrattuali del soggetto rispetto alla società e agli altri soci; in altre parole, la partecipazione azionaria conferisce all'azionista lo *status socii*, rendendolo titolare di diritti, poteri ed obblighi¹⁴ esercitabili nei confronti della società e degli altri soci, in misura corrispondente al numero di azioni possedute. Infatti, a differenza delle società di persone, le società di capitali e, in modo particolare, le S.p.a., si caratterizzano per la standardizzazione dei rapporti sociali, in quanto la rilevanza del socio nella vita societaria, non deriva dall'*intuitus personae* ma, piuttosto, dal numero (e dalla categoria) di azioni da questo possedute: in linea generale, più è esteso il pacchetto azionario, maggiori sono i diritti e i poteri dell'azionista. In genere, i diritti e i poteri in questione sono riconducibili alla categoria dei diritti patrimoniali (diritto alla partecipazione agli utili, diritto alla liquidazione della quota in caso di scioglimento) o alla categoria dei diritti amministrativi (fra cui diritto di voto, diritto di nomina di amministratori e liquidatori, diritto di intervenire in assemblea). Quanto ai primi, rilevano principalmente le disposizioni dell'art. 2350 c.c. che disciplina il diritto alla percezione degli utili. Pur trattandosi di un diritto inderogabile in materia di azioni ordinarie¹⁵, è, d'altra parte, subordinato

¹⁴ Non vi è correlazione simmetrica fra i diritti del titolare di partecipazione in s.p.a. e gli obblighi *ex lege* ad essa correlati: infatti il socio in questione è soggetto al solo obbligo di conferimento del capitale sottoscritto, che ammonta al cento per cento in caso di socio unico, ai sensi dell'art. 2342 c.c.

¹⁵ Ai sensi dell'art. 2265 c.c., è nullo l'accordo (non il contratto sociale, ma la singola clausola) che esclude totalmente e costantemente uno o più soci dalla ripartizione degli utili e delle perdite, in quanto contrario alla causa principale del contratto sociale, ossia il rischio d'impresa. Si tratta del cosiddetto "divieto di patto leonino" che viene formalmente disciplinato in relazione alla società semplice, ma che è estendibile a tutti i tipi sociali, attenendo alle condizioni essenziali del tipo "contratto di società". Ai sensi della sentenza n. 8927 del 29 ottobre 1994 della Cassazione civile, Sez. I, " [...] il divieto di esclusione dalla partecipazione agli utili o alle perdite deve essere riguardato in senso sostanziale, e non formale, per cui esso sussiste anche quando le condizioni della partecipazione agli utili o alle perdite siano, nella previsione originaria delle parti, di realizzo impossibile, e nella concretezza determinino una effettiva esclusione totale da dette partecipazioni". Non configurata patto leonino, l'accordo che regola "[...] la partecipazione alle perdite e agli utili in misura difforme dall'entità della partecipazione sociale del singolo socio, sia che si esprimano in una misura di partecipazione difforme da quella inerente ai poteri amministrativi (situazione di rischio attenuato), sia che condizionino in alternativa la partecipazione, o la non partecipazione, agli utili o alle perdite al verificarsi di determinati eventi giuridicamente rilevanti".

all'approvazione del bilancio di esercizio¹⁶ e all'eventualità che gli utili siano prodotti e non destinati alla copertura di perdite pregresse. Il "paradigma"¹⁷ dei diritti amministrativi è invece il diritto di voto, generalmente spettante a ciascun azionista a prescindere dalla portata della partecipazione, ma non vincolante per l'emissione di azioni¹⁸. Prima della riforma, oltre alla previsione del diritto di voto spettante a tutti i soci in sede di assemblea straordinaria, vigeva il principio secondo cui ad ogni limitazione dei diritti amministrativi corrispondeva un adeguato contrappeso patrimoniale¹⁹; l'intervento riformatorio del 2003, modificando l'art. 2351 c.c., ha disposto che lo statuto sociale possa prevedere l'emissione di azioni prive di diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti e con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative²⁰, anche in assenza di un bilanciamento dei diritti sociali²¹. Risulta evidente l'impatto del nuovo spirito legislativo, sempre più svincolato dagli istituti tradizionali e profondamente orientato ad ampliare gli strumenti nelle mani delle imprese per attingere a nuove fonti di finanziamento: la tendenza ad un'autonomia statutaria

¹⁶ Cassazione civile, Sez. I, sentenza n. 2959 del 11 marzo 1993 "In tema di società per azioni, il diritto individuale del singolo azionista a conseguire l'utile di bilancio sorge soltanto se e nella misura in cui la maggioranza assembleare ne disponga l'erogazione ai soci, mentre, prima di tale momento, vi è una semplice aspettativa, potendo l'assemblea sociale impiegare diversamente gli utili o anche rinviarne la distribuzione all'interesse della società."

¹⁷ A. Tencati (2015) in *I diritti amministrativi degli azionisti*, Collana *I titoli di finanziamento della s.p.a.*, Vivaldi (FR), Key Editore

¹⁸ Con la Relazione illustrativa del D. Lgs. n. 6/2003 *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*, il Legislatore attribuisce un'ampia autonomia statutaria nel determinare e articolare il contenuto dei diritti conferiti dalle categorie di azioni.

¹⁹ Secondo A. Tencati (2015) in *I diritti amministrativi degli azionisti*, Collana *I titoli di finanziamento della s.p.a.*, Vivaldi (FR), Key Editore: "La primitiva disciplina delle azioni di risparmio prendeva quindi a modello l'originaria legislazione sulle S.p.A.: alla totale privazione del diritto di voto, che connotava (e tuttora connota) le azioni di risparmio, faceva da contraltare un dividendo minimo garantito"

²⁰ Nello specifico:

- a) azioni senza diritto di voto: tali azioni non devono necessariamente godere di privilegi patrimoniali. Inoltre essendo prive di voto, non spetta neanche il diritto di intervento in assemblea.
- b) azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti: il voto può essere limitato per argomenti, a prescindere dalla tipologia (ordinaria o straordinaria) dell'assemblea.
- c) azioni con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni: tali condizioni possono inerire all'azione, alla persona del socio titolare dell'azione, alla società, alle situazioni del mercato finanziario.

Il legislatore prevede il limite in base al quale il valore delle suddette azioni non possa complessivamente superare la metà del capitale sociale, intendendosi quello sottoscritto.

²¹ È stabilito all'art. 2348 c.c., comma 2 che: "[...] la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie".

sempre più accentuata, è testimoniata dal comma 3 dell'art. 2348 c.c. che rimette alla volontà sociale la determinazione e l'articolazione dei diritti amministrativi e patrimoniali, fatto salvo il divieto di patto leonino.

1.1.3. Le azioni come titoli di credito

Le azioni costituiscono delle tipologie di titoli di credito e sono definite in quanto tali dall'art. 2354 c.c.²². La qualifica di "titolo di credito" è attribuibile al fatto che le azioni costituiscono documenti, sia cartacei, sia dematerializzati, che incorporano un serie di diritti e poteri. In particolare, il fatto che le azioni vengano associate ai titoli di credito, comporta significative conseguenze sulla circolazione delle stesse; infatti, come si analizzerà in seguito, la circolazione delle azioni segue la disciplina del trasferimento dei titoli di credito. I titoli azionari possono essere, innanzitutto, nominativi o al portatore: in genere, il nostro ordinamento predilige la nominatività delle partecipazioni e circoscrive la possibilità di emettere azioni al portatore a determinate categoria di azionarie. Inoltre, le azioni possono essere cartacee, come accade in genere per le S.p.a. chiuse (che possono tuttavia optare per la dematerializzazione), o dematerializzate, come è previsto *ex lege* per le S.p.a. aperte.

1.2. Tipologie e categorie di azioni

La creazione di nuove categorie di azioni è giustificata, come osservato in precedenza, dall'ampia autonomia statutaria garantita dall'art. 2348 del Codice Civile; infatti, il secondo comma dell'articolo sancisce la possibilità di attribuire diritti sociali diversi a categorie di azioni differenti, mitigando, in genere, le limitazioni ai diritti amministrativi, con l'ampliamento di quelli patrimoniali (e viceversa). La suddetta autonomia statutaria è circoscritta alla creazione di categorie di azioni; rimangono validi il principio di uguaglianza all'interno della stessa categoria azionaria, il divieto di patto leonino e alcuni vincoli legati al voto plurimo, alle categorie di azioni con voto limitato e alla partecipazione assembleare dei titolari di categorie azionarie speciali. Il principio di uguaglianza delle azioni è stabilito al comma 1 dell'art. 2348 c.c.: le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti. Il diritto a creare, per mezzo dello statuto, diverse categorie di azioni è sancito al secondo comma dello stesso articolo e palesa, secondo la dottrina prevalente, la non assolutezza del principio

²² "I titoli azionari [...]" art. 2354, comma 1 c.c.

che, al contrario, deve riferirsi ad un'uguaglianza relativa, applicabile dunque soltanto alle azioni appartenenti alla medesima categoria. Parte della dottrina, ritiene invece che valga il principio di uguaglianza assoluta, limitatamente alle azioni ordinarie e privilegiate. Posizioni contrastanti all'interno della dottrina hanno acceso un attivo dibattito relativamente al tema delle azioni postergate, strumenti aziendali che, nel tempo, si sono rivelate strumento spesso utile ed a volte indispensabile per il finanziamento dell'impresa sociale, specialmente nell'ambito di processi di ristrutturazione e tentativi di superamento di situazioni di crisi²³.

1.2.1. Azioni ordinarie, azioni privilegiate e di risparmio

Le azioni ordinarie rappresentano la forma più semplice di azione da cui si sviluppano, attraverso l'esercizio dell'autonomia statutaria, modelli più complessi di diritti societari. Le azioni ordinarie infatti, attribuiscono uguali diritti patrimoniali, come il diritto agli utili e alla quota di liquidazione ai sensi dell'art. 2351 c.c., e amministrativi, come il diritto di voto ai sensi dall'art. 2351c.c.. Si tratta dei diritti patrimoniali e amministrativi più diffusi fra le categorie azionarie e costituiscono i principali diritti sociali delle azioni ordinarie. Al pari delle ordinarie, anche le privilegiate rappresenta l'unità minima di partecipazione al capitale di una società, ed attribuiscono sia diritti amministrativi, sia diritti patrimoniali. Tuttavia, il contenuto dei diritti patrimoniali può essere liberamente stabilito dalla società e, di norma, prevede alcuni privilegi rispetto alle azioni ordinarie, fra i quali la prelazione nella distribuzione degli utili, le limitazioni alla partecipazione delle perdite o i rendimenti addizionali ai dividendi ordinari. Inoltre, rispetto ai soli azionisti ordinari, quelli privilegiati godono di un diritto di prelazione nel riparto del patrimonio a seguito del fallimento o dello scioglimento della società. Normalmente, a fronte di questi privilegi patrimoniali, a cui fra l'altro l'atto costitutivo può affiancare il diritto alla cumulabilità dei dividendi²⁴, la società stabilisce alcune restrizioni dei diritti

²³ F. Signorelli (2006), *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè che riprende Relazione ministeriale § 4.2.

²⁴ L'art. 15 della Legge n. 216 del 7 giugno 1974 stabilisce che l'atto costitutivo possa contenere delle clausole di cumulo dei dividendi arretrati. Secondo autorevole dottrina, il diritto di priorità patrimoniale, non esercitato per cause legate alla mancata realizzazione di utili o alla loro iscrizione a riserva, deve essere primariamente (rispetto agli azionisti detentori di azioni appartenenti ad altre categorie) riconosciuto ai titolari del diritto stesso. Così Trib. Milano, 22 maggio 2000.

Le clausole di cumulabilità dei dividendi arretrati hanno generato pareri contrastanti circa la classificazione del diritto dell'azionista titolare di prelazione sugli utili arretrati; parte della dottrina riteneva che il diritto in questione si sostanziasse nella generazione di un credito dell'azionista a valere sul risultato economico, altra dottrina riteneva invece che il diritto si prefigurasse come *un'aspettativa*

amministrativi, fra cui la circoscrizione del diritto di voto alle sole assemblee straordinarie. Solitamente l'emissione di azioni privilegiate è giustificata dalla necessità di aumentare il capitale sociale senza che i soci preesistenti vedano diminuire il proprio controllo sociale; il Legislatore ha posto un limite all'emissione di questo tipo di azioni, pari al 50% del capitale sociale²⁵. Pur trattandosi di una delle più comuni limitazioni ai diritti amministrativi dei titolari di azioni privilegiate, non è prestabilito *ex lege* che debba esservi un bilanciamento tale dei diritti, in quanto, ai sensi dell'art. 2348 comma 2, è rimandata all'autonomia statutaria la combinazione dei diritti patrimoniali e amministrativi, conferibili dalle partecipazioni azionarie. Non è dunque previsto per legge che i privilegi patrimoniali debbano necessariamente essere controbilanciati con delle limitazioni al diritto di voto, fatta eccezione per le azioni di risparmio, la cui emissione²⁶ è limitata alle sole società quotate nei mercati regolamentati e per le quali è prevista *ex lege*²⁷ l'assenza del diritto di voto, sia in sede di assemblea ordinaria che straordinaria²⁸. La *ratio* della siffatta disciplina delle azioni di risparmio è giustificata dalla necessità di promuovere la raccolta di capitale di rischio, favorendo così l'investimento da parte di risparmiatori non interessati a gestire l'attività di impresa. Tuttavia, al fine di limitare il potere degli azionisti ordinari, che, altrimenti, potrebbero controllare la società pur essendo titolari di una bassa quota azionaria, questa categoria di azioni è ammessa, in concorso con altre categorie di azioni voto limitato, fino a concorrenza del cinquanta per cento del capitale sociale. Inoltre, con l'intento di incentivare la circolazione e la diffusione di questi strumenti, il Legislatore ha voluto derogare al principio di necessaria

di maggiorazione del diritto sull'utile distribuito nell'esercizio. Così in P. Sfameni (2008), *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Collana: *Il diritto della banca e borsa. Studi*, Milano, Giuffrè.

²⁵ Questo limite trova giustificazione nel fatto che si vuole evitare che gli azionisti ordinari titolari di minime quote societarie possano controllare la società.

²⁶ Le azioni di risparmio possono originare sia da un aumento del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2441 c.c., sia convertendo azioni già emesse (ordinarie o di altra categoria); il diritto di conversione è attribuito ai soci con deliberazione dell'assemblea ordinaria. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, in caso di aumento di capitale a pagamento per il quale non sia stato escluso o limitato il diritto di opzione, i possessori di azioni di risparmio hanno diritto di opzione su azioni di risparmio della stessa categoria ovvero, in mancanza o per la differenza, nell'ordine, su azioni di risparmio di altra categoria, su azioni privilegiate ovvero su azioni ordinarie.

²⁷ Così dispone l'art. 145 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ("T.u.f."): "Le società italiane con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea possono emettere azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale"

²⁸ Infatti, di tali azioni non si tiene conto ai fini della determinazione dei *quorum* costitutivi e deliberativi ai sensi dell'art. 15, comma 6 del T.U.F..

nominatività delle azioni²⁹ rendendo legittima l'emissione di tali azioni al portatore³⁰. La limitazione tipica del diritto di voto ha fatto insorgere ragionevoli dubbi circa il fatto che tali azioni potessero configurare un rapporto di credito, piuttosto che la qualifica di socio. Il sospetto originava dalla considerazione secondo cui il diritto di voto rappresenta uno degli elementi essenziali del rapporto sociale, senza il quale non è possibile acquisire lo *status socii*. Autorevole dottrina ha infine stabilito che il diritto di voto è un elemento naturale e non essenziale del rapporto sociale e che, piuttosto, sia l'esposizione al rischio d'impresa a configurare il rapporto di partecipazione sociale.

1.2.2. (segue) le modulazioni del diritto di voto

Infatti, il diritto di voto, normalmente pertinente alla partecipazione azionaria, può non solo essere limitato o compreso, ma anche essere escluso del tutto, a conferma di quanto sostenuto dalla prevalente dottrina in relazione all'essenzialità del diritto di voto (art. 2351 c.c.). È dunque possibile emettere azioni totalmente prive del diritto di voto oppure con diritto di voto limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. In genere, le limitazioni riguardano particolari argomenti o determinate assemblee alle quali è circoscritto l'esercizio del diritto di voto, mentre la subordinazione del suddetto diritto si riferisce al verificarsi di situazioni non meramente potestative, cioè non determinabili dal libero arbitrio dei soci o della società; inoltre, lo statuto può fissare un limite massimo all'esercizio del voto oppure prevedere un voto cosiddetto "a scalare", che decresce cioè al crescere della partecipazione azionaria. Le previsioni statutarie relative alle limitazioni del diritto di voto, o all'esercizio dello stesso, sono giustificate dalla necessità di preservare il controllo sociale da parte dei soci preesistenti; infatti, grazie ai suddetti limiti, le società rendono inattuabili le scalate sociali da parte dei singoli soci, adottando al contempo strumenti utili alla capitalizzazione sociale. Questi strumenti inoltre, come già sottolineato in precedenza,

²⁹ I titoli azionari, ai sensi del Regio D. L. del 25 ottobre 1941, n. 1148, sono soggetti all'obbligo dell'intestazione sul documento e sul libro dei soci. Questa disposizione riveste un ruolo importante dal punto di vista fiscale, in quanto, grazie alla nominatività, è possibile individuare i proprietari dei titoli quali percettori di reddito da capitale, assoggettabile alle relative imposte dirette.

³⁰ Le azioni al portatore sono delle particolari tipologie di azioni che si caratterizzano principalmente per il loro regime di circolazione. Infatti, le azioni al portatore non sono soggette all'obbligo di intestazione del titolo azionario e la loro cessione si perfeziona con la consegna.

non devono obbligatoriamente conferire diritti patrimoniali privilegiati, in quanto, ai sensi del comma 2 dell'art. 2348 c.c., è rimandata all'autonomia statutaria la determinazione dei diritti sociali attribuibili dalle partecipazioni azionarie. Si tratta di strumenti partecipativi simili alle azioni di risparmio (che possono essere emesse dalle sole società quotate in mercati regolamentati), per le quali, tuttavia, è previsto *ex lege* un bilanciamento dei diritti sociali e l'inapplicabilità del *limite massimo all'esercizio del voto o una progressiva limitazione* (art. 2351, comma 3 c.c.), riservato dunque alle sole S.p.a. chiuse. Le azioni limitative del diritto di voto non possono superare la metà del capitale sociale; tuttavia, qualora ciò avvenga per il *verificarsi di eventi tipici* (o comunque legati) *attinenti alla normale dinamica del rapporto sociale* (quali ad esempio un recesso, l'annullamento di azioni del socio moroso, la riduzione del capitale per perdite in presenza di azioni postergate, altro ancora), non ricorre alcun obbligo di porre in essere operazioni che riconducano tale valore al di sotto del limite massimo del cinquanta per cento del capitale sociale. Tuttalpiù, tale limite dovrà essere ristabilito in occasione di *eventuali successivi aumenti di capitale*, in sede dei quali sarà *obbligatorio offrire in sottoscrizione solo azioni ordinarie fino a quando non sia stata ristabilita la proporzione minima di legge tra queste e quelle senza voto o con voto limitato o subordinato*³¹. La disciplina delle azioni speciali (o di categoria) è stata ampiamente demandata all'autonomia statutaria dalla Riforma Societaria del 2003, con l'obiettivo di aumentare gli strumenti a disposizione delle imprese per ricorrere alla capitalizzazione; un altro importante intervento in questo ambito, è stato fornito dalla Legge n. 116, del 11 giugno 2014³² che ha determinato il superamento definitivo del tradizionale principio "un' azione, un voto", attraverso l'introduzione delle azioni a voto plurimo nelle società non quotate e delle azioni a voto maggiorato nelle società quotate. Le prime, a differenza delle seconde, costituiscono una vera e propria categoria di azioni che, ai sensi dell'art. 2351 c.c., attribuiscono fino ad un massimo di tre voti per ciascuna azione (anche per particolari argomenti o subordinatamente al verificarsi di particolari condizioni non meramente

³¹ Così, Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie Orientamenti in materia di atti societari 2015, 19 Settembre 2015, Orientamento H.G.35.

³² Con le disposizioni del Decreto Competitività, convertito nella l. 116/2014, è avvenuta la definitiva abolizione del divieto per le S.p.a. quotate e non quotate, di emettere azioni dotate di più di un diritto di voto, indipendentemente dalla forma del voto plurimo o della maggiorazione del voto. La ratio di tale evoluzione normativa, finalizzata all'adeguamento del sistema italiano a quelli già operanti in altri paesi europei (es. Francia, Belgio) ed extraeuropei (es. USA), è da rinvenirsi nelle esigenze del moderno diritto societario; orientato verso un sistema azionario dotato di maggiore dinamicità ma, allo stesso tempo, diretto a rafforzare la posizione dei soci di maggioranza, in un'ottica applicativa del principio cardine delle società di capitali, secondo cui, "chi ha più conferito e più rischia ha più potere e può imporre, nel rispetto della legalità, la propria volontà alla minoranza". Così C. Mancino, Azioni a voto plurimo ed azioni a voto maggiorato: il superamento del principio "un'azione, un voto", Studio Cataldi

potestative)³³ e possono essere emesse soltanto da società non quotate³⁴. Le società emittenti³⁵ invece, non potendo ricorrere alle azioni *ex art. 2351 c.c.*, possono attribuire un voto maggiorato (fino ad un massimo di due voti), a ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto, per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi³⁶. In questo caso, non si tratta dunque di una categoria di azioni per definizione ai sensi dell'art. 2348 c.c., ma piuttosto di un vero e proprio premio di fedeltà, il cui ottenimento, da parte del socio, è vincolato al ricorrere di una condizione temporale e, ovviamente, a quanto stabilito dallo statuto.

1.2.3. Azioni postergate nelle perdite

La Riforma Societaria, come già accennato, ha permesso la creazione di nuove categorie di azioni, lasciando, da una parte, ampia autonomia statutaria alla determinazione dei diritti sociali, premurandosi di disciplinare, dall'altra, alcune tipologie di azioni dal particolare contenuto. Meritano rilevanza, le azioni postergate nelle perdite, che si sono rivelate *strumento spesso utile ed a volte indispensabile per il finanziamento dell'impresa sociale, specialmente nell'ambito di processi di ristrutturazione e tentativi di superamento di situazioni di crisi*³⁷. L'istituto della postergazione delle perdite ricorre qualora lo statuto preveda che una specifica categoria di azioni partecipi alle perdite in misura residuale rispetto alle altre categorie; in genere, la postergazione delle perdite può essere totale o parziale. Nel primo caso, in sede di diminuzione del capitale sociale, le perdite non incidono sulle azioni postergate finché tutte le azioni appartenenti a categorie diverse non sono interamente annullate³⁸. La postergazione parziale invece, si configura nell'ipotesi in cui lo statuto preveda che i detentori di partecipazioni postergate siano intaccabili sino ad un determinato ammontare, oltre al quale

³³ Così C. Mancino, *Azioni a voto plurimo ed azioni a voto maggiorato: il superamento del principio "un'azione, un voto"*, Studio Cataldi

³⁴ L'emissione di azioni a voto plurimo è subordinata alla delibera dell'assemblea dei soci che, ai sensi dell'art. 211 delle Disposizioni attuative del Codice Civile, richiede "il voto favorevole di almeno due terzi del capitale rappresentato in assemblea".

³⁵ Quelle citate dall'art. 19 T.U.F. "[...] società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione europea [...]"

³⁶ Art. 127 *quinquies* del T.U.F.

³⁷ F. Signorelli (2006), *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè che riprende Relazione ministeriale § 4.2.

³⁸ Il Legislatore ha scelto il criterio dell'annullamento proporzionale delle azioni ordinarie, in vista dell'obbligo di pari valore nominale delle azioni (art. 2346, comma 2 c.c.). Infatti, in vista di una diminuzione del capitale per perdite, se le azioni ordinarie, primariamente esposte alla perdita, fossero gradualmente svalutate nel loro valore nominale, si creerebbero categorie di azioni con valori nominali differenti.

tutte le categorie azionarie sono ugualmente esposte alle perdite. La postergazione delle perdite ha posto un problema giuridico, ancora irrisolto, relativo all'attribuzione del diritto di opzione. Nello specifico, la prevalente dottrina ritiene che, nel caso in cui, ad una riduzione del capitale sociale, faccia seguito un aumento dello stesso, il diritto di opzione per l'acquisto delle nuove azioni debba essere riservato, in misura preferenziale, alle azioni ordinarie, sino al ripristino della situazione precedente. Più di qualche pronuncia giurisprudenziale³⁹ ha ribadito la necessità di una regolamentazione legislativa in tale senso, in quanto, qualora ricorrono gli eventi sopracitati, i titolari di azioni ordinarie, fortemente indeboliti dall'iniziale diminuzione del capitale sociale, potrebbero, in sede di aumento di capitale, non essere più in grado di esercitare il diritto di opzione o, addirittura, di mantenere lo stato di socio. L'art. 2348 c.c. fa riferimento alla possibilità di emettere azioni postergate alla partecipazione delle perdite, ma nulla dice riguardo al diritto di opzione sopracitato, per il quale, si dovrà inoltre derogare all'art. 2441 c.c., che attribuisce il diritto di opzione in misura proporzionale alle partecipazioni sociali⁴⁰

1.2.4. Azioni con prestazioni accessorie e assegnazione non proporzionale delle azioni

L'art. 2342 c.c., al comma quinto, stabilisce il divieto di conferimento di opera e servizi per le S.p.a., a garanzia dell'effettività del capitale sociale. Il suddetto limite è stato oggetto di un vivace dibattito sia da parte della dottrina, che della giurisprudenza, soprattutto in relazione al conferimento del cosiddetto *know how*⁴¹. Nello specifico, secondo un primo orientamento, il *know how* sarebbe classificabile come un'entità patrimoniale in sé trasmissibile ed idonea a divenire, *uno actu*⁴², una ricchezza sociale, iscrivibile fra le immobilizzazioni immateriali⁴³; inoltre, il conferimento dello stesso, configurerebbe una prestazione di *dare* e rientrerebbe

³⁹ Tribunale di Trieste, 2 febbraio 1994, in *Le Società* (1995)

⁴⁰ L'art. 2341 c.c. dovrà subire degli adattamenti in relazione al diritto di opzione, la cui commisurazione, nelle ipotesi precedentemente citate, dovrà riferirsi alla situazione partecipativa anteriore alla riduzione del capitale sociale. F. Magliuolo (2004), *Le categorie di azioni e strumenti finanziaria nella nuova S.p.a.*, Milanofiori-Assago

⁴¹ Secondo Treccani, il *know how* è il “[...] complesso di conoscenze e attitudini, non divulgate, brevettabili o meno, che individuano un «saper fare» rivolto a un determinato ambito all'interno del quale il detentore di quel capitale umano opera e organizza la propria attività”.

⁴² Sono ammessi i soli conferimenti che consentono un'acquisizione immediata e diretta della ricchezza in capo alla Società; non sono dunque ammessi conferimenti con effetti reali differiti (cosa futura, cosa altrui, cose generiche), conferimenti condizionati, a termine, e simili. Così, in V. Zafarana, *L'ambito dei conferimenti possibili in s.p.a. – il problema della conferibilità del “know how”*, *Rivista Diritto & Diritti*, 10 marzo 2011.

⁴³ Così, [si veda Nota 40)

dunque fra i conferimenti ammessi ai sensi dell'art. art. 2342 c.c.. Secondo l'orientamento opposto, invece, il *know how* costituirebbe innanzitutto un'entità dalla difficile valutazione, particolarmente soggetta al rischio di inadempimento e non suscettibile di espropriazione a garanzia della società e dei terzi⁴⁴. Per di più, secondo questo orientamento, il conferimento di *know how* costituirebbe una prestazione di *facere* e, di conseguenza, a differenza del precedente, rientrerebbe nella categoria delle entità non conferibili, ai sensi dell'art. 2342 c.c.. Nella prassi, una società costituita da azioni che abbia la necessità di dotarsi di prestazioni di *facere*, può fare ricorso a degli strumenti alternativi, quali, ad esempio, l'emissione di azioni con prestazioni accessorie (art. 2345 c.c.) o l'assegnazione non proporzionale delle azioni (art. 2346 c.c.). Nel primo caso, l'azionista che sottoscrive azioni con prestazioni accessorie si impegna, oltre al conferimento, ad eseguire delle prestazioni accessorie, come ad esempio un'attività lavorativa, per la quale può essere previsto un compenso. Dunque, l'aspirante socio che voglia apportare la sua opera (o il suo servizio), può sottoscrivere delle azioni, da liberare interamente secondo le modalità *ex art.* 2342 c.c., impegnandosi inoltre a prestare una determinata opera, per la quale, ove previsto, percepisce un compenso⁴⁵. Tale interpretazione deroga al principio di standardizzazione delle azioni, avvicinandosi al più lontano *intuitu persanae*, tipico delle società di persone; tale deviazione, giustifica l'obbligo di nominatività delle azioni a prestazioni accessorie. L'assegnazione non proporzionale delle azioni invece, non genera una nuova categoria di azioni speciali, ma consiste nell'assegnazione di un *plus* azionario, liberato da un soggetto diverso rispetto al beneficiario cui è attribuito. Tuttavia, anche l'assegnazione non proporzionale incontra un limite, cioè quello dell'art. 2346 c.c. che dispone "In nessun caso

⁴⁴ In realtà, secondo la dottrina prevalente, il *know how*, pur presentando innegabili difficoltà nella sua valutazione, risulterebbe essere un bene valutabile economicamente; inoltre, l'espropriazione non risulta essere un elemento essenziale nella disciplina dei conferimenti.

⁴⁵ In questo caso, il titolare di azioni munite di prestazioni accessorie, percepisce dei dividendi, in qualità di socio, e un compenso, in qualità di prestatore d'opera. Il conferimento "copre" le azioni emesse, mentre la prestazione d'opera è soltanto un *plus* a cui l'azionista si impegna e a fronte del quale percepisce un compenso. Nella disciplina della S.r.l., a differenza di quanto accade per la S.p.a., è legittimo il conferimento di prestazione d'opera o servizio. In linea generale, a fronte della sottoscrizione delle quote, il socio prestatore d'opera non deve conferire nient'altro oltre all'impegno alla prestazione, che tuttavia deve essere garantita da una *polizza assicurativo o fideiussione bancaria, ai sensi dell'art. 2464, comma 6, c.c.* Sostanzialmente, nella prima ipotesi la prestazione d'opera non rientra autonomamente (dunque, non si fa riferimento alla situazione in cui, ad esempio, il socio prestatore apporti sostanziali opere di manutenzione ad uno dei beni d'impresa, tanto da renderlo suscettibile di rivalutazione) nello Stato Patrimoniale della S.p.a., mentre nel secondo caso, il conferimento della prestazione, ai sensi dell'OIC 28, va iscritto nell'apposita posta di bilancio Crediti garantiti verso il socio in c/sottoscrizione del Capitale sociale, a fronte dell'aumento del Patrimonio netto. Da questo credito iscritto nell'attivo dello Stato Patrimoniale, verrà annualmente stornata la quota relativa alla prestazione resa dal socio, da iscrivere in Conto Economico.

il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale". Questa norma è stata oggetto di dibattito fra le diverse branche della dottrina, sia in relazione al trinomio "sottoscrizione, conferimento ed assegnazione", sia in relazione alla configurazione globale e/o individuale del divieto di sopravvalutazione dei conferimenti. Nello specifico, dottrina più prudente ritiene che il divieto sopracitato debba essere osservato, non solo in relazione ai conferimenti globalmente considerati, ma anche rispetto al singolo conferimento, con la conseguenza che la non proporzionalità non sarebbe riferita ai conferimenti stessi, ma alla conseguente assegnazione delle azioni. Questa interpretazione, dal punto di vista contabile, si configura, nel caso di un conferimento meno che proporzionale del socio che vuole apportare *know how*, come un aumento del capitale sociale (pari a quanto sottoscritto) e, in controvalore, l'iscrizione del conferimento fra le Attività dello Stato Patrimoniale; ciò che si configura come non proporzionale è la successiva assegnazione delle partecipazioni "in più", sottoscritte (e per le quali è stato eseguito pari conferimento) da un altro socio. Responsabile del conferimento che genera l'assegnazione non proporzionale delle azioni, secondo questa interpretazione, è il socio sottoscrittore (dunque, quello diverso dal prestatore di *know how*). Un secondo orientamento ritiene invece che la non proporzionalità sia da ricondurre al rapporto "conferimento, sottoscrizione", in quanto il divieto di sopravvalutazione dei conferimenti e di emissione di azioni sotto alla pari, deve riferirsi alla sua accezione globale, come riportato nell'art 2346 c.c.. In questa circostanza, in sede di conferimento più che proporzionale, si dovrà registrare un aumento fra le Attività dello Stato Patrimoniale, pari a quanto effettivamente conferito, e, in controvalore, un aumento del capitale sociale e del sovrapprezzo che, in quanto tale, dovrà essere versato al cento per cento in sede sottoscrizione (risolvendo dunque il problema della responsabilità sulla liberazione del sovrapprezzo). In questo contesto, il conferimento sotto alla pari del socio che voglia apportare *know how* invece, verrà registrato come un aumento delle Attività, per la parte effettivamente conferita, e un controvalore pari all'aumento di capitale sociale per lo stesso importo, più lo storno, per la parte di azioni assegnate ma non "pagate", della Riserva di Sovrapprezzo.⁴⁶

1.3. *La circolazione delle azioni*

Le azioni costituiscono titoli di credito e, in quanto tali, seguono la disciplina della circolazione dei titoli di credito; il trasferimento può perfezionarsi con la sola consegna, nel caso di azioni al

⁴⁶ Tutta la trattazione si basa sull'articolo *Assegnazioni non proporzionali di azioni rispetto ai conferimenti nelle S.p.a.*, Avv. M. Di Domenico, Studio Notarile Di Domenico

portatore, oppure tramite l'annotazione dell'acquirente sul titolo e nel registro della società emittente. Tuttavia, i casi sopracitati configurano il solo trasferimento della legittimazione all'esercizio dei diritti, mentre la titolarità dei diritti stessi si acquisisce per effetto dell'accordo conclusosi fra le parti⁴⁷. Per quanto concerne il trasferimento della legittimazione, si sottolinea che le azioni possono essere nominative o al portatore; l'art. 2354 c.c. stabilisce che il socio è libero di scegliere fra le due tipologie di azioni. Tuttavia, tale norma è sostanzialmente derogata dall'art. 1 del R. D. L. 1148/1941 che sancisce la nominatività obbligatoria dei titoli azionari di società aventi sede nello Stato⁴⁸. Infatti, la libera scelta fra le due tipologie di azioni, è valida soltanto nel caso delle azioni di risparmio (art. 145, comma 3 T.U.F), delle azioni emesse dalle S.i.c.a.v. (35 *quater*, comma 4 T.U.F.) e dalle società cooperative⁴⁹, fermo restando l'obbligo di liberazione di tutte le azioni al portatore.⁵⁰; tale obiettivo sarebbe difficilmente raggiungibile qualora gran parte dei titoli azionari fosse al portatore, in quanto il trasferimento degli stessi si perfeziona con la sola consegna e non richiede alcuna iscrizione relativa alla proprietà del titolo. In genere, si suole distinguere fra titoli azionari cartacei e dematerializzati: la dematerializzazione degli strumenti finanziari consiste nella trasformazione del certificato cartaceo in una scrittura

⁴⁷La disciplina della circolazione dei titoli di credito, si fonda sulla distinzione imprescindibile fra "titolarità del diritto cartolare" e "legittimazione al suo esercizio". "La titolarità concerne il profilo sostanziale del diritto ed attiene pertanto al piano della pertinenza del diritto stesso. Viceversa, la legittimazione riguarda il "solo" esercizio del diritto ed è intimamente connessa al possesso del documento e, talora, alla sussistenza anche di altri elementi". Così, A. Urbani in *Titolarità del diritto e legittimazione cartolare*, pg. 403, *Diritto commerciale, vol. II*, (a cura di) L. De Angelis, 2017, Milano, Wolters Kluwer CEDAM.

⁴⁸ Il testo dell'art. 1 del R. D. L. 1148/1941 riporta "Le azioni delle società aventi sede nel Regno devono essere nominative". Particolare curiosità suscita il termine "regno", il quale fa notare che la norma risale all'epoca prerenepubblicana, trattandosi peraltro di "Regio Decreto Legge". La norma opera tuttora nel nostro ordinamento, in quanto i regi decreti legge non abrogati da successive disposizioni e compatibili con la Costituzione repubblicana, restano in vigore anche nell'ordinamento della Repubblica Italiana.

⁴⁹ Le azioni di partecipazione cooperativa sono state introdotte dall'art. 5, comma 1 L. 59/1992, prendendo a modello le azioni di risparmio. In generale, le cooperative per azioni possono emettere azioni simili a quelle ordinarie (il cui trasferimento potrebbe essere subordinato alla modifica dell'atto costitutivo) destinate ai soci sovventori, e azioni di partecipazione cooperativa che, oltre ad essere "al portatore", sono prive di diritto di voto e privilegiate nella ripartizione degli utili e del capitale. Infatti, ai titolari di tali azioni è garantita una remunerazione maggiorata del 2 % rispetto a quella conferita ai soci sovventori. Così, P. Cendon (2010), *Commentario al codice civile. Cooperative, mutue assicuratrici, associazione in partecipazione, Volumi 2511-2554*, Milano, Giuffrè Editore

⁵⁰ L'obbligo di nominatività risponde ad una *ratio* di ordine fiscale, volta ad individuare i proprietari dei titoli e a tenere traccia dei corrispondenti redditi da capitale, assoggettabili alle relative imposte dirette. A tale proposito, si segnala che ai sensi dell'art. 7 L. 1745/1962 e del D.M. 04/02/1998, le società sono tenute a *comunicare annualmente all'Agenzia delle Entrate i nominativi dei azionisti che risultano titolari di titoli azionari e che hanno riscosso dividendi o partecipato alle assemblee*. Così, *Società, Guide giuridiche Ipsa*, (a cura di) V. Donati, 2019, Milano

contabile da iscriversi nei conti di una banca o di un altro intermediario finanziario abilitato⁵¹. I titoli azionari cartacei possono essere trasferiti attraverso due strumenti principali: la girata e il transfert. La disciplina della girata dispone che, ai sensi dell'art. 2023, il trasferimento del titolo si perfezioni con l'autenticazione da parte del notaio (o altro soggetto abilitato) sul titolo, e con l'intervento della società solo in sede di iscrizione nel libro dei soci, in quanto l'annotazione sul titolo viene effettuata autonomamente dall'alienante. Il transfert invece, ai sensi dell'art. 2022, non richiede alcuna autenticazione, ma necessita dell'intervento dell'emittente che, su richiesta dell'acquirente o dell'alienante, procede sia alla modifica dell'intestazione del titolo, sia all'annotazione sul libro dei soci. Non è soggetta a tali condizioni la circolazione delle azioni dematerializzate, in quanto, considerata l'inesistenza del titolo nominativo, il trasferimento si perfeziona unicamente mediante la scritturazione sui conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari. La dematerializzazione è obbligatoria, ai sensi dell'art. 28 del Decreto Euro, per tutti gli strumenti scambiati nei mercati regolamentati e, ai sensi dell'art. 23 del Regolamento Consob n. 11768\1998, in relazione a determinati strumenti finanziari tipici, diffusi in modo rilevante fra il pubblico. Inoltre, l'assoggettamento alla disciplina della dematerializzazione delle azioni, può essere stabilito per volontà delle parti sociali e, in tal caso, deve essere previsto dallo statuto ai sensi dell'art. 2354 c.c..

1.3.1. Limiti alla circolazione delle azioni

La circolazione delle azioni, pur rimanendo fortemente tutelata in quanto tratto intrinseco dell'azione stessa, può incontrare alcuni limiti, sia a livello statutario, che legale. Nello specifico, si suole spesso, nella prassi, ricorrere alla costituzione di patti parasociali (previsti da specifiche clausole statutarie) limitativi della circolazione delle azioni. Tali accordi sono spesso malvisti dall'ordinamento in quanto rischiano di rendere il socio "prigioniero" della sua partecipazione⁵². Vi sono inoltre delle limitazioni imposte *ex lege*, quali le limitazioni alla circolazione delle azioni accessorie, che possono essere trasferite solo con il consenso degli amministratori, e le limitazioni alle azioni emesse a fronte di conferimenti di beni in natura o

⁵¹ Il D.Lgs. 213/1998, al fine di agevolare e semplificare il trasferimento degli strumenti finanziari emessi dalle società quotate nei mercati regolamentati, ha introdotto la disciplina della dematerializzazione delle azioni.

⁵² Così, A. URBANI in *Diritto commerciale, vol. I*, (a cura di) L. De Angelis (2017), Milano, Wolters Kluwer CEDAM, vol. I

crediti, inalienabili fino alla conclusione dell'*iter* valutativo. Un'ulteriore ipotesi di limitazione alla circolazione delle azioni, si configura con l'acquisto di azioni proprie.

1.3.2. Azioni proprie ed annacquamento del capitale sociale

L'acquisto di azioni proprie dà luogo ad una serie di problematiche legate tanto al rischio di annacquamento del capitale sociale, quanto al pericolo che gli amministratori esercitino una certa influenza nell'assemblea ordinaria. Nello specifico, al fine di comprendere l'attenzione del Legislatore per questo particolare istituto, è necessario ricordare che l'azione, in quanto frazione del capitale sociale, ha per sua natura un controvalore, che corrisponde al sottostante (sottoscritto e) conferito dal socio, alla società, al fine di "garantire" l'aumento di capitale sociale dovuto all'emissione di quella specifica azione. La sottoscrizione di azioni proprie pone un problema di ineffettività del capitale sociale, in quanto, se generalmente, all'aumento di capitale, corrisponde l'incameramento di risorse patrimoniali provenienti dall'esterno, nel caso in esame, la provvigione corrisponderebbe, allo stesso tempo, ad un'entrata, dal lato dell'emittente, e ad un'uscita, da parte dell'acquirente. Dunque, l'entrata patrimoniale, corrispondente all'aumento di capitale sociale, sarebbe neutralizzata dalla contestuale uscita patrimoniale, dovuta all'acquisto delle azioni; questa dinamica inficerebbe profondamente sul valore reale del capitale sociale, configurando così una diminuzione occulta dello stesso, alla quale, inoltre, non potrebbero nemmeno opporsi i creditori e i terzi. Inoltre, il solo possesso di azioni proprie pone alcuni problemi all'esercizio dei diritti sociali; infatti, per quanto concerne i diritti patrimoniali, l'utile derivante da azioni proprie rappresenterebbe un rimborso ai soci per il corrispondente conferimento effettuato, e, nel caso in cui le azioni in questione non fossero nemmeno interamente liberate, l'obbligo di conferimento sarebbe trasferito in capo alla società e seguirebbe la medesima situazione sopradescritta per la sottoscrizione di azioni proprie. Per quanto concerne invece i diritti amministrativi, il possesso di azioni proprie darebbe modo agli amministratori di infiltrarsi nella stessa assemblea ordinaria che li nomina e ne approva le proposte, generando così un "cortocircuito gestionale potenzialmente assai pericoloso"⁵³. Considerate dunque le problematiche legate all'utilizzo di questo istituto, risulta più semplice individuare la *ratio* delle norme che lo disciplinano. In particolare, l'art. 2357 *quater* c.c. vieta la sottoscrizione di azioni proprie, al di fuori dell'ipotesi di esercizio del diritto

⁵³ Così, A. URBANI in *Diritto commerciale, vol. I*, (a cura di) L. De Angelis (2017), Milano, Wolters Kluwer CEDAM, vol. I

di opzione per azioni proprie già possedute⁵⁴. È permesso dunque l'acquisto delle azioni proprie, mentre ne è vietata la sottoscrizione. Infatti, se la società sottoscrivesse proprie azioni, diverrebbe creditrice e debitrice di sé stessa per i conferimenti dovuti e nessuna nuova risorsa finanziaria entrerebbe nel suo patrimonio. Inoltre, al fine di evitare il medesimo rischio in tema di azioni non liberate, al comma 2 dell'art. 2357 è posto il vincolo di liberazione integrale delle azioni che vogliono essere acquistate dall'emittente e, per le quali, secondo il comma 1, la società è vincolata all'esclusivo utilizzo degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Inoltre, limitatamente alle società quotate in mercati regolamentati, vige il limite del venti per cento del capitale sociale, comprese le eventuali azioni possedute da controllate, tramite intestazione fiduciaria o interposta persona, unitamente all'obbligo di assicurare ai soci parità di trattamento in sede di acquisto (art. 12 T.U.F.). Infine, per quanto concerne l'esercizio dei diritti sociali, l'art 2357 *ter* stabilisce che i diritti patrimoniale debbano essere divisi proporzionalmente fra i soci, mentre, al fine di evitare il rischio di infiltrazioni dell'organo di gestione nell'assemblea ordinaria, il diritto di voto è sospeso, pur rimanendo fermo il computo delle azioni (proprie) nel calcolo dei *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea. Da tale limite non sono vincolate le società aperte che, detenendo un capitale sociale maggiormente frammentato, seguono la disciplina più permissiva dell'art. 2368 c.c.. Inoltre, come si analizzerà in seguito, il D. Lgs 139/2015⁵⁵ ha profondamente mutato la disciplina contabile delle azioni proprie, uniformandosi così ai principi internazionali, fortemente tesi a rappresentare il patrimonio netto al suo valore effettivo. I nuovi art. 2357 *ter* e 2424 bis, stabiliscono infatti che l'acquisto di azioni proprie debba contabilizzarsi come una diminuzione del patrimonio netto, attraverso l'iscrizione del valore delle azioni in una riserva negativa⁵⁶, in contropartita alla diminuzione degli utili

⁵⁴ L'art. 2357 quater impone il divieto di sottoscrizione di azioni proprie, ad eccezione di quanto stabilito dal secondo comma dell'art. 2357 *ter* "Finché le azioni restano in proprietà della società [...] il diritto di opzione" è attribuito "proporzionalmente alle altre azioni". Ciò significa che, in sede di aumento di capitale, la società che già possiede azioni proprie, potrà sottoscriverne altre se esercita il suo diritto di opzione.

⁵⁵ Il D. Lgs. 139/2015 recepisce la Direttiva comunitaria 34/2013/UE e risponde all'esigenza di avvicinare il sistema contabile italiano a quello internazionale disciplinato dagli IAS/IFRS.

⁵⁶ L'OIC 28 (par. 37) stabilisce che, a partire dal 1° gennaio 2016, le azioni proprie devono essere iscritte in bilancio al loro costo d'acquisto, tramite l'iscrizione di una "*Riserva negativa azioni proprie in portafoglio*" che, ai sensi dell'art 2424 c.c., è ricompresa nella voce AX del patrimonio netto. Tale riserva è indisponibile, come sottolinea il Consiglio Notarile di Milano, con la Massima n. 145 del 17 maggio 2016 "*in presenza della riserva negativa per azioni proprie in portafoglio di cui agli artt. 2357-ter, comma 3, e 2424-bis, comma 7, c.c. ("Riserva Negativa Azioni Proprie"), gli utili distribuibili e le riserve disponibili utilizzati al momento dell'acquisto delle azioni proprie - [...] - rimangono iscritti in bilancio nel loro originario ammontare [...]. Tali riserve utilizzate [...] non sono in realtà disponibili, per la parte corrispondente all'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie [...]*".

distribuibili e delle riserve disponibili. Tale norma risponde all'esigenza di avvicinamento dei principi contabili nazionale agli IAS/IRFS, tesi a rappresentare il patrimonio netto al suo valore effettivo.

1.3.3. Inammissibilità di quota proprie nelle S.r.l.: il caso delle PMI

L'art. 2474 c.c. stabilisce che "la società a responsabilità limitata non può in alcun caso acquistare o accettare in garanzia le proprie quote, ovvero accordare prestiti o fornire garanzie per il loro acquisto o la loro sottoscrizione".⁵⁷ Secondo la giurisprudenza, l'art. 2424 bis c.c. proibisce di prestare fideiussione a garanzia del pagamento del prezzo delle proprie quote e di accollarsi il debito dell'acquirente delle proprie quote⁵⁸. Tuttavia, il D.L. 50/2017⁵⁹, ha introdotto la possibilità, per le PMI⁶⁰ nella forma della S.r.l., di compiere operazione sulle proprie partecipazioni "in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazioni a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi professionali" (art. 57 D.L. 50/2017)⁶¹. Ne consegue che le S.r.l., che rispettino i parametri per essere identificate come piccole o medie imprese, a seguito

⁵⁷ Secondo la dottrina, l'accordo di cessione di quote di una S.r.l., alla società stessa, è nullo

⁵⁸ Cassazione *il principio inderogabile enunciato dall'art. 2483 c.c. – per il quale in nessun caso la società a responsabilità limitata può acquistare o ricevere in pegno le proprie quote – posto a tutela degli interessi dei creditori, dei soci e delle società, comporta l'invalidità di ogni operazione che, comunque eseguita, tenda a conseguire risultati analoghi. Pertanto, in caso di cessione di quote di una società a responsabilità limitata, la stessa società non può validamente accollarsi il pagamento dovuto da chi ha acquistato tali quote).*

⁵⁹ D.L. n. 50 del 24 aprile 2017 *Disposizioni urgenti in materia finanziaria*, convertito in legge L. 96/2017.

⁶⁰ La Raccomandazione n. 2003/361/Ce della Commissione Europea del 6 maggio 2003 *Definizione delle microimprese, piccole e medie imprese* stabilisce che si può definire:

La Microimpresa è costituita da imprese che contestualmente:

- hanno meno di 10 occupati;
- hanno un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro.

La Piccola impresa è costituita da imprese che contestualmente:

- hanno meno di 50 occupati;
- hanno un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro.

La Media impresa è costituita da imprese che contestualmente:

- hanno meno di 250 occupati;
- hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro.

Dove per occupati ci riferisce alle unità lavorative annue (ULA), per fatturato si fa riferimento alla voce A.1. Conto Economico civilistico *Ricavi dalle vendite e dalle prestazioni*, mentre per il totale di bilancio si guarda al totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale civilistico.

⁶¹ Lo stesso era stato previsto dal D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 *Decreto Crescita bis*, convertito in L. 17 dicembre 2012 n. 221 in materia di startup innovative.

dell'approvazione di un piano, ad esempio, di *stock option*⁶², possano acquistare quote proprie e realizzare anche il disinvestimento dei soci. Si tratta di un'enorme svolta per il nostro ordinamento, considerato il fatto che il tessuto imprenditoriale italiano è fortemente frammentato e costituito, dunque, proprio da PMI. Al di fuori di questa particolare casistica, le azioni rimangono l'unico strumento finanziario che può essere posseduto dallo stesso soggetto che lo emette.

⁶² Le *Stock Option* sono strumenti finanziari emessi dalla società a favore dei propri collaboratori e dipendenti, rappresentano il diritto a poter acquistare, ad una data futura, le azioni della società ad un prezzo stabilito preventivamente; non rappresentano una quota del capitale. Questi strumenti sono finalizzati ad incentivare il *management* dell'azienda, in modo tale influenzare direttamente le *performance* aziendali. Il guadagno da parte del management consiste nell'esercitare il diritto di acquisto a prezzi più bassi dei corsi azionari così da ottenere un cospicuo *capital gain*. Grazie alla cessione delle azioni in un determinato periodo ("*vesting period*").

2. L'operazione di acquisto di azioni proprie

2.1. Il ruolo strategico-aziendale del buyback

Le azioni proprie sono utili strumenti di politica finanziaria in grado di realizzare effetti simili a quelli di altre operazioni, solitamente più complesse dal punto di vista procedurale. In genere, l'acquisto di azioni proprie è giustificato dall'obiettivo di conseguire determinati risultati economici, sia sul piano reale che finanziario, e può interessare tanto la sfera organizzativa della società, quanto quella legata all'andamento dei mercati. In termini aziendalistici si suole parlare di *buyback*: tale operazione è stata fra le più gettonate di *Wall Street* negli ultimi anni, destando non poche preoccupazioni.⁶³ Seppur in misura minore, il ricorso a tale operazione è aumentato anche nelle società per azioni italiane, soprattutto a seguito della crisi finanziaria del 2008⁶⁴. L'operazione di *buyback* è ampiamente utilizzata per sostenere il corso dei titoli nel mercato, in quanto può generare un aumento del prezzo dei titoli azionari; inoltre, l'acquisto di azioni proprie può essere finalizzato a mettere in atto politiche societarie, come ad esempio favorire il recesso di un socio, compensare le riduzioni derivanti dall'applicazione di programmi di *stock option*, agevolare la circolazione dei titoli nelle società a ristretta base azionaria e impedire le scalate ostili. L'attribuzione di un ruolo specifico all'operazione di acquisto di azioni proprie assume rilevanza anche in riferimento alla relazione sulla gestione degli amministratori: infatti, qualora una società abbia acquistato o ceduto azioni proprie o quote di società controllanti, anche per tramite di una società fiduciaria o per interposta persona, la relazione sulla gestione

⁶³ "Negli ultimi 2 anni – calcola BofA - per ogni 100 dollari di investimenti *Wall Street* ne ha spesi 114 in *buyback*. Nei precedenti 19 anni il rapporto era 60 *buyback* su 100 di investimenti." E successivamente "Il gioco ha funzionato a lungo ma non sempre la pratica è stata esente da effetti collaterali. Quello più evidente è il peggioramento dei bilanci delle società quotate americane. Per destinare sempre più risorse al riacquisto di azioni proprie è necessario disporre di adeguati flussi di cassa. Altrimenti i soldi bisogna chiederli in prestito. Ed è questo che molte aziende americane hanno fatto nel recente passato approfittando delle condizioni di finanziamento estremamente favorevoli garantite dalla Federal Reserve. Dal 2008 al 2018 - calcola *S&P Global* - il debito delle società non finanziarie è cresciuto del 41% e oggi si attesta oltre quota 14mila dollari." Così, A. Francesci in *A Wall Street più buyback che investimenti*, Il Sole24 ore Finanza, Milano

⁶⁴ Tanto che, nel 2009 il Legislatore italiano ha aumentato il limite di possesso di azioni proprie dal 10% al 20% del capitale sociale (per le società quotate nei mercati regolamentati), al fine di permettere alle società di combattere le scalate ostili. L'art 2357, comma 3 c.c. è stato modificato dall'art. 7, comma 3 *sexies* del D.L. 10 febbraio 2009, n. 10.

dovrà indicarne le motivazioni che hanno guidato le suddette operazioni⁶⁵. Inoltre, tale esplicazione è auspicabile anche in sede di richiesta di rinnovo dell'autorizzazione assembleare ad operare sulle azioni proprie, pur trattandosi, nella prassi, di un uso poco comune. Nello specifico, secondo uno studio condotto da F.G. Avallone⁶⁶, gran parte delle società prese in esame riducono tale obbligo a una mera trascrizione delle finalità considerate dalla Consob come "prassi di mercato ammissibili", senza assumere dunque alcuna motivazione specifica in merito. Le poche società che costituiscono un'eccezione a tale prassi, riconducono la giustificazione di un'operazione su azioni proprie, soprattutto "all'intenzione di costituire un portafoglio titoli per supportare possibili operazioni straordinarie"⁶⁷ oppure, in secondo luogo, alla volontà di "intervenire a sostegno del corso del titolo o per stabilizzare un titolo eccessivamente volatile"⁶⁸.

2.1.1. Sostegno del titolo azionario

Il *buyback* può costituire una valida opzione di strategia di mercato. Come è noto, le decisioni dei manager possono profondamente influenzare le aspettative dei mercati, in quanto gli operatori agiscono in modo non perfettamente razionale⁶⁹. Tale impostazione permette ai manager di manipolare le aspettative degli agenti economici, inducendoli ad attuare comportamenti desiderabili, nell'interesse della società. Nel caso specifico del *buyback*, l'acquisto dei titoli propri può influire più o meno positivamente sul prezzo delle azioni, in quanto i mercati potrebbero ritenere che, di fronte ad una tale operazione, i manager considerino le azioni della società sottostimate, auspicando così ad una crescita del valore delle stesse. Infatti, anche il semplice annuncio dell'intenzione di effettuare un *buyback* può generare un rialzo del prezzo delle azioni in circolazione, poiché viene interpretato, al pari di un aumento del dividendo, come un segnale di ottimismo sulle prospettive di redditività dell'azienda. Tuttavia, tali effetti dipendono profondamente dal modo di acquisto delle azioni. tale operazione può essere infatti realizzata tramite offerta diretta o acquisto sul mercato. Nel primo caso,

⁶⁵ A. Giussani, P. Nava e A. Portalupi, *Memento pratico. Contabile 2017*, IPSOA-Francis Lefebvre

⁶⁶ F.G. Avallone, *L'acquisto di azioni proprie: Teoria e pratica a confronto* (2013), Torino, Giappichelli

⁶⁷ F.G. Avallone, *L'acquisto di azioni proprie: Teoria e pratica a confronto* (2013), Torino, Giappichelli

⁶⁸ F.G. Avallone, *L'acquisto di azioni proprie: Teoria e pratica a confronto* (2013), Torino, Giappichelli

⁶⁹ In tutti i modelli economici si assume che gli agenti, persone e società, agiscano razionalmente, cioè in condizioni di perfetta simmetria informativa. Tuttavia, Friedman nel suo *Essays in Positive Economics*, sottolinea che gli agenti economici agiscono *behave as if they were rational*, cioè come se fossero razionali (nel senso che non sono razionali, ma sono ottimizzanti).

la società offre agli azionisti di acquistare uno specifico numero di azioni ad un *range* di prezzo stabilito per un determinato arco temporale, mentre, nel secondo, l'acquisto avviene con le modalità utilizzate da un qualsiasi investitore, ossia ad un prezzo stabilito dalle dinamiche di mercato. In genere, la modalità più utilizzata è l'offerta diretta, in quanto l'acquisto sul mercato è soggetto al rischio di oscillazioni del prezzo: infatti, non appena viene diffusa la notizia, si genera un'euforia di mercato che in alcune circostanze può rivelarsi deleteria per la stabilità del valore delle azioni. In tale contesto, l'operazione di acquisto di azioni proprie è spesso accompagnata dal *trading* azionario, strumento definito come la "manovra con la quale l'organo amministrativo, nell'ambito di una sola e generica autorizzazione assembleare, compia più atti di acquisto e di vendita di azioni della società"⁷⁰. Il *trading* sul *buyback* consiste in una serie di operazioni di vendita e riacquisto di azioni proprie, al fine di ridurre la volatilità dei titoli; in tal senso, gli amministratori svolgono una "funzione analoga a quella che gli istituti di emissione esercitano sulle valute nazionali"⁷¹. Considerata la necessaria ed intrinseca flessibilità di tale strumento, a fronte di questa serie di operazioni di cessione e riacquisto di titoli propri, è sufficiente, ai sensi dell'art. 2357 *ter*, comma 1 c.c.⁷², un'unica autorizzazione assembleare⁷³. Tuttavia, la richiesta di tale autorizzazione deve essere accompagnata da una relazione sulla gestione (ai sensi dell'art. 2428, comma 2 c.c.), nella quale gli amministratori esprimano una valutazione di merito sull'interesse⁷⁴ dell'operazione, al fine di garantirne la legittimità. Deve essere inoltre garantita parità di trattamento ai soci⁷⁵.

⁷⁰ I. MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie* (1992), Milano, Giuffrè

⁷¹ M.P. FERRARI, *D.lgs. n. 142/2008: conferimenti, acquisto di azioni proprie e altre operazioni della società sulle proprie azioni – Il Commento*, in *Le Società* (2008)

⁷² Il comma 1, dell'art. 2357 *ter* stabilisce che "possono essere previste, nei limiti stabiliti dal primo e secondo comma dell'articolo 2357, operazioni successive di acquisto ed alienazione", dove per "limiti dell'art. 2357" si intende "[...] limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate" e "L'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea [...]"

⁷³ Fino al 2003 non era chiaro se le operazioni di trading su azione proprie dovessero essere, ad una ad una, oggetto di approvazione assembleare. Con l'emanazione del D. Lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, il Legislatore ha voluto consentire esplicitamente il *trading* di azioni proprie, innovando così il testo dell'art. 2357 *ter* (come sopra riportato).

⁷⁴ Autorevole dottrina ritiene che l'interesse in questione possa essere esclusivo (della società) o concorrente con quello dei soci o di altri soggetti, ma non possa comunque mancare. Infatti, qualora l'interesse fosse esclusivamente dei soci, come ad esempio nel caso del *buyback* finalizzato alla pianificazione fiscale che, come si vedrà, è completamente orientato verso la posizione dei soci, l'operazione risulterebbe di dubbia legittimità.

⁷⁵ L'art. 92, comma 1 D. Lgs. 24 febbraio 2008, n. 58 stabilisce che "Gli emittenti quotati e gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine assicurano il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni". L'art. 132 contestualmente riporta "Gli acquisti di azioni proprie, operati ai sensi degli articoli 2357 e 2357-bis, primo comma, numero 1), c.c., da società con azioni quotate, devono essere

2.1.2. Operazioni straordinarie e operazioni sul capitale sociale

Le azioni proprie partecipano fisiologicamente all'esercizio di alcune fattispecie di operazioni straordinarie, come la fusione e la scissione; la disciplina delle azioni proprie, relativamente a tali operazioni, è regolata dagli articoli 2405 *ter* e 2357 *bis* c.c.. L'art. 2405 *ter* pone dei limiti all'ammissibilità di azioni proprie al calcolo del concambio da fusione⁷⁶ : è vietato infatti l'aumento di capitale sociale (nella incorporante) corrispondente alle partecipazioni (sostituite) dell'incorporata, qualora tali partecipazioni siano già possedute dall'incorporante⁷⁷, o dall'incorporata stessa⁷⁸. Non si pone alcun problema invece, qualora l'incorporante acquisisca azioni da lei precedentemente emesse, o abbia semplicemente in portafoglio azioni proprie⁷⁹. Parimenti, nella fusione con costituzione di nuova società, le azioni proprie delle società che si fondono vengono annullate e non partecipano al concambio.⁸⁰ In tale contesto, rileva primariamente la disciplina della fusione inversa⁸¹, la quale comporta

effettuati in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, secondo modalità stabilite dalla Consob con proprio regolamento”.

⁷⁶ Secondo l'OIC 4, un'operazione di fusione può dare origine a delle differenze da annullamento e da concambio. Le differenze da annullamento riguardano esclusivamente operazioni di fusione in cui i soggetti sono legati fra loro da legami di partecipazione; esse originano dalla differenza fra il valore della partecipazione nella società incorporata, iscritto nel bilancio della società incorporante e la quota di patrimonio netto contabile della incorporata di competenza dell'incorporante. Nello specifico, se il valore contabile della partecipazione annullata è superiore alla quota di pertinenza nel patrimonio netto contabile dell'incorporata, la differenza costituisce il disavanzo da annullamento; se la differenza è negativa, essa costituisce l'avanzo da annullamento. Le differenze da concambio invece, nascono dalla fusione di soggetti indipendente e sono determinate dalla differenza fra il valore dell'aumento di capitale sociale della società incorporante e la quota di patrimonio netto contabile della incorporata di competenza dei soci terzi. In particolare, può emergere un disavanzo da concambio nel caso in cui il valore dell'aumento del capitale dell'incorporante sia maggiore rispetto alla corrispondente quota di terzi del patrimonio netto dell'incorporata, ovvero un avanzo da concambio nel caso in cui il valore dell'aumento del capitale dell'incorporante sia minore rispetto alla corrispondente quota di terzi del patrimonio netto contabile dell'incorporata.

⁷⁷ In tal caso, si genera infatti una differenza da annullamento e non d concambio.

⁷⁸ In tal caso, verrebbero trasferite delle azioni di una società estinta.

⁷⁹ Tale disposizione è riportata nell'art. 2357 *ter* c.c.

⁸⁰ Contrariamente, si attribuirebbe capitale della *newco* a due società che si estinguono.

⁸¹ “Nell'ambito della fusione per incorporazione, tra società con rapporti di controllo (totalitario o non), è possibile distinguere due tipologie di operazioni in ragione del “verso” dell'incorporazione:

- Fusione per incorporazione “diretta”, in cui la società che incorpora-controllante possiede una partecipazione nella società incorporata-controllata;
- Fusione per incorporazione “indiretta” o “inversa”, in cui la società incorpora-controllata è posseduta dalla società incorporata-controllante [...]”

Così, (a cura di) Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti, *Operazioni Straordinarie* (2018), Milano, Wolters Kluwer

fisiologicamente l'iscrizione in patrimonio netto di una riserva negativa per azioni proprie⁸². Tale contabilizzazione è giustificata dalle dinamiche degli scambi di partecipazioni, che portano infatti all'incorporazione di una società controllante, con conseguente acquisizione di partecipazione propria. L'intervento riformistico del D. Lgs. 139/2015, non ha comportato alcuna variazione, in quanto non vi è perfetta simmetria applicativa fra l'acquisto di azioni proprie e l'acquisto di partecipazioni della controllante: nel primo caso, si costituisce una riserva negativa per azioni proprie, mentre nel secondo, a fronte dell'iscrizione della posta attiva, è necessario creare una riserva indisponibile alla voce A) VI. *Altre riserve*.

L'operazione di acquisto di azioni proprie, come precedentemente accennato, può costituire una valida alternativa ad altre tipologie di interventi, spesso più complessi e difficili da attuare. È il caso, ad esempio, dell'operazione di riduzione volontaria del capitale sociale, che, difatti, presenta numerosi vincoli esecutivi e una rigorosa procedura di approvazione⁸³, legata soprattutto alla esplicazione delle motivazioni che hanno portato al suddetto intervento⁸⁴. Inoltre, la delibera di riduzione del capitale, una volta divenuta eseguibile a seguito della mancata opposizione dei creditori (a tutela dei quali è previsto un differimento di novanta giorni per l'eseguibilità dell'operazione⁸⁵), rende disponibile soltanto il valore nominale delle azioni annullate, e non invece quello reale che, nella maggior parte dei casi, risulta essere più elevato; tale limitazione rende necessaria una successiva distribuzione delle riserve disponibili.

⁸² Di cui si tratterà in seguito

⁸³ L'operazione di riduzione volontaria del capitale sociale è disciplinata dall'art. 2445 c.c. che impone alcuni vincoli all'approvazione della delibera di diminuzione. I limiti previsti sono:

- Il capitale sociale non può essere portato al di sotto del minimo legale (art. [2327](#) c.c.).
- In caso di emissione di obbligazioni, è necessario rispettare i vincoli stabiliti dall'art. 2412 c.c.
- L'operazione non può essere eseguita in presenza di perdite.

È prevista la tutela degli interessi dei creditori, i quali possono opporsi all'esecuzione dell'operazione in un periodo di novanta giorni, a partire dall'iscrizione della delibera nel registro delle imprese.

La riduzione reale del capitale può essere attuata tramite:

- a. liberazione dei versamenti dovuti da parte di tutti i soci;
- b. rimborso del capitale ai soci;
- c. riscatto e annullamento delle azioni;
- d. passaggio di parte del capitale a riserva.

⁸⁴ Prima della Riforma Societaria del 2003, l'art. 2445 c.c. vincolava l'operazione volontaria di riduzione del capitale sociale alla dimostrazione che vi fosse effettivamente "esuberanza dei mezzi propri rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale ". Con la riforma, il Legislatore ha rimosso il vincolo dell'esuberanza, dando maggiore spazio a tale operazione. Tuttavia, secondo N. Dalla Valle e M. Snichelotto (in *Operazioni Straordinarie* (2018), (a cura di) Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti Milano, Wolters Kluwer), il requisito dell'esuberanza sarebbe implicito nella norma, tanto che risulterebbe raccomandabile dimostrare, tramite illustrazione di un piano finanziario, che i flussi di cassa attesi sono già in grado di sostenere i costi della gestione aziendale, oltre che remunerare il capitale di rischio.

⁸⁵ Previsto dall'art. 2445 comma 3 c.c.

L'acquisto di azioni proprie permette di ovviare a due delle precedenti questioni: *in primis*, in tale circostanza la società non è costretta a subire alcun disagio derivante dal differimento dell'operazione, in quanto non è previsto alcun diritto di opposizione da parte dei creditori, *in secundis*, relativamente al problema del valore nominale, la questione non sussiste, poiché la società è libera di determinare autonomamente il prezzo delle azioni proprie che vuole acquistare⁸⁶. Ciò nondimeno, è di fondamentale rilevanza sottolineare che l'acquisto di azioni proprie non comporta una riduzione del capitale sociale, quanto piuttosto del patrimonio netto⁸⁷.

Tutte le considerazioni avanzate finora relativamente alla notevole flessibilità del *buyback*, non trovano applicazione qualora l'acquisto delle azioni proprie sia finalizzato all'annullamento delle stesse. Infatti, in tale circostanza, operano le disposizioni limitative e vincolanti dell'art. 2445 c.c., in quanto l'annullamento delle azioni proprie configura una fattispecie particolare di riduzione volontaria del capitale sociale⁸⁸.

2.1.3. *Buyback e politica dei dividendi*

La politica dei dividendi rappresenta l'insieme delle scelte finanziarie attuate da un'impresa per restituire liquidità agli azionisti. Una società che adotta politiche ottimali dei dividendi distribuisce flussi di cassa agli azionisti soltanto in assenza di opportunità di investimento con VAN⁸⁹ maggiore di zero (cioè con un rendimento superiore al costo del capitale)⁹⁰. Nello specifico, la politica dei dividendi si basa sul confronto fra il costo del debito (al netto delle

⁸⁶ In tal caso, secondo le disposizioni dell'OIC 28, le azioni proprie andrebbero iscritte (in diminuzione del patrimonio netto) al valore di costo.

⁸⁷ Secondo l'OIC 28, l'operazione di acquisto di azioni proprie deve essere contabilizzata con l'iscrizione di una riserva negativa, a diminuzione diretta del patrimonio netto.

⁸⁸ Come stabilito dall'art. 2445 c.c.

⁸⁹ "Il valore attuale netto (VAN) di un progetto di investimento è la somma dei valori attuali di tutte le poste (esborsi e introiti del progetto), che si calcola usualmente utilizzando per le attualizzazioni un fattore $v(t)=(1+i)^{-t}$ con i costante rispetto al tempo" Treccani, Dizionario di economia e finanza (2012). Il VAN tiene conto dei costi opportunità (cioè del costo derivante dal mancato guadagno derivante dall'uso alternativo delle risorse). Un limite del Van consiste nel presupposto secondo cui gli agenti operano in un mercato perfetto.

⁹⁰ Tuttavia, spesso le imprese preferiscono ricorrere alla distribuzione di dividendi, pur avendo prospettive di investimento profittevoli. Deve comunque tenersi conto della fase ciclica in cui si trova l'impresa: è noto che le imprese neocostituite (o comunque in via di sviluppo), non siano in grado di distribuire dividendi, pur in presenza di utili che, infatti, devono essere destinati alla crescita aziendale. Le imprese mature hanno una politica dei dividendi meno restrittiva, mentre le imprese in fase di disinvestimento tendono ad attribuire ai soci importanti flussi di cassa.

imposte e degli oneri deducibili) e il costo dell'*equity*: qualora il costo del capitale di terzi sia più elevato, l'impresa si finanzia con capitale proprio, qualora invece, come in genere accade, il costo dei mezzi propri risulti essere più oneroso rispetto a quello derivante dal ricorso al debito, si sceglierà quest'ultima alternativa, deliberando dunque, in una situazione di equilibrio finanziario, la distribuzione di utile ai soci. In sintesi, le imprese possono dunque distribuire dividendi limitatamente alla circostanza in cui siano in grado di sostenere il debito derivante da progetti di investimento. Generalmente, i dividendi costituiscono la modalità privilegiata di distribuzione dei flussi di cassa destinati a remunerare gli azionisti; in alternativa, le società possono ricorrere all'acquisto di azioni proprie, alla distribuzione di capitale esuberante⁹¹, oppure allo *spinoff*⁹² o allo *splitoff*⁹³. Le decisioni relative alle modalità di applicazione delle politiche sui dividendi devono essere assunte dai manager sulla base di specifiche valutazioni condotte a tutela degli interessi dell'impresa. Generalmente, la predilezione del *buyback* rispetto alla distribuzione di dividendi può essere giustificata dagli effetti positivi sulle aspettative dei mercati⁹⁴, dalla spiccata flessibilità di tale strumento⁹⁵ o dalla necessità di attuare piani di *stock option*. Solitamente il ricorso all'acquisto di azioni proprie, in luogo della distribuzione dei dividendi, è più frequente nelle imprese appena costituite o in fase di sviluppo, in quanto permette loro di controllare il prezzo delle azioni, investendo al contempo su stesse, senza generare aspettative sui dividendi⁹⁶ che, se non adeguatamente soddisfatte, potrebbero generare del malcontento fra gli azionisti, e un conseguente crollo del valore delle azioni. Vi è tuttavia un ulteriore fattore che inequivocabilmente influenza la scelta fra distribuzione dei dividendi e *buyback*: la

⁹¹ Come già discusso in precedenza, la riduzione volontaria di capitale sociale è sottoposta ai vincoli stringenti dell'art. 2445 c.c.

⁹² lo *spinoff* è l'operazione con cui un'impresa scinde una sua unità, le cui azioni sono attribuite agli azionisti dell'impresa scorporante (scissione parziale). In genere le società ricorrono a tale strumento quando le sue azioni sono particolarmente sottovalutate.

⁹³ *splitoff* invece consiste nell'operazione di scissione totale dell'impresa madre (che cessa di esistere) in due imprese beneficiarie, con conseguente attribuzione delle azioni ai soci della scissa. Anche in questo caso, tale strumento viene utilizzato quando le azioni della società sono sottostimate dal mercato.

⁹⁴ Come è già stato dimostrato, l'annuncio di un'operazione di acquisto di azioni proprie genera un aumento del prezzo delle azioni, in quanto gli operatori del mercato ritengono che tale intervento sia giustificato dal fatto che i manager considerino sottostimato il valore delle azioni (credendo dunque che la società voglia investire sulle sui suoi stessi titoli, relativamente ai quali è atteso un maggior valore futuro). Per tale motivo, l'operazione di *buyback* può essere finalizzata al sostegno del corso dei propri titoli, come accade per il trading su azioni proprie.

⁹⁵ Come già affermato, le operazioni di acquisto di azioni proprie producono effetti simili a quelli di altre operazioni, per le quali è prevista una procedura molto più complessa e vincolante. Rilevano in tal caso le considerazioni esposte in merito alla riduzione volontaria del capitale sociale.

⁹⁶ La delibera di acquisto di azioni proprie non impone alcun obbligo esecutivo agli amministratori.

pianificazione fiscale. In un contesto di asimmetria impositiva⁹⁷ fra *capital gain* e dividendi, i soci (e dunque l'assemblea) prediligeranno ciò che più gli conviene dal punto di vista fiscale. In tal senso, risulta evidente come le politiche fiscali possano influenzare quelle sui dividendi, spingendo così le società a prediligere alcuni strumenti, piuttosto che altri. Tali scelte, basate appunto sulla pianificazione fiscale, lasciano ampio spazio a contestazioni di natura elusiva, incentrate sulla dimostrazione dell'ottenimento di un indebito vantaggio fiscale da parte dei soci⁹⁸,

2.1.4. Acquisto di azioni proprie finalizzato a favorire il recesso di un socio

Il recesso è il diritto potestativo che permette ad ogni singolo socio di sciogliere unilateralmente il suo rapporto con la società, con conseguente liquidazione della partecipazione azionaria; tale diritto è esercitabile esclusivamente al ricorrere delle cause tipiche *ex art. 2457 c.c.* o dallo statuto. Le limitazioni all'esercizio del diritto di recesso stabilite dal Legislatore e, eventualmente, dallo statuto, pongono alcune problematiche in termini di necessità di estinzione del rapporto sociale: infatti, qualora non si verifichi alcuna causa di recesso legale o convenzionale, il socio che voglia uscire dalla compagine sociale, non può esercitare unilateralmente tale scelta. In considerazione di tali limitazioni, nella prassi si suole ricorrere ad un accordo fra soci (o con la società) che preveda la cessione delle partecipazioni dell'azionista uscente; in tal caso, non si configura alcuna ipotesi di recesso, ma piuttosto di risoluzione consensuale del contratto. In gergo comune, si è soliti parlare di recesso "atipico" o "consensuale", anche se, da una parte, per definizione il recesso è unilaterale e dunque, non può mai essere consensuale, mentre dall'altra, un accordo tipicamente consensuale, non può essere confuso con il recesso, atto unilaterale. L'operazione di acquisto di azioni proprie finalizzata a favorire il recesso del socio si configura nell'ipotesi in cui, in assenza della possibilità di attuare un recesso legale o convenzionale, gli azionisti non abbiano la capacità economica per acquistare le azioni offerte dal socio uscente; in tal caso, la società può agire come controparte, acquistando le proprie azioni. In alternativa, la società dovrebbe diminuire il proprio capitale sociale, per un importo pari al valore nominale delle azioni annullate, con conseguente liberazione di una riserva disponibile, necessaria al fine di rimborsare il valore reale

⁹⁷ In assenza di tassazione o in caso di uguale imposizione di dividendi e *capital gain*, gli azionisti non avrebbero preferenze per l'uno o per l'altro strumento.

⁹⁸ Come si analizzerà in seguito

dell'azione; diversamente, in caso di acquisto delle azioni, il prezzo è liberamente determinabile (nel limite degli utili conseguiti e delle riserve disponibili) e non vi è nemmeno la necessità di convocare l'assemblea per la delibera di riduzione del capitale sociale.

2.1.5. (segue) finanziamento bancario per acquisto di azioni proprie

In tali circostanze, il ricorso all'acquisto delle azioni proprie può risultare l'alternativa più efficace (e più efficiente) per soddisfare in *primis* la società e in secondo luogo i soci. Tuttavia, ci si chiede se nel caso in cui la società sia illiquida, sia possibile contrarre un finanziamento bancario o di (altro tipo) per procedere con l'acquisto, e dunque alla liquidazione del socio, senza alcuna violazione del all'art. 2358 comma 1 c.c.. Come già esaminato in precedenza, l'art. 2358 c.c. vieta alla società di concedere prestiti o prestare garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di proprie partecipazioni, in quanto, qualora il socio acquirente (o sottoscrittore) risultasse insolvente verso la banca, la società sarebbe costretta a pagare le rate all'istituto di credito, mentre il socio rimarrebbe proprietario delle partecipazioni (pagate dalla società). Dunque, la *ratio* di tale disposizione⁹⁹ poco ha a che fare con l'ipotesi in cui una Spa acquisti le azioni di un socio con il proprio patrimonio disponibile, reso liquido attraverso la contrazione di un prestito bancario in quanto, in tale circostanza, le azioni sarebbero in proprietà alla società.¹⁰⁰

2.2. Aspetti contabili dell'operazione di acquisto di azioni proprie

L'acquisto di azioni proprie, come già osservato, può rappresentare un investimento finanziario, a breve o lungo termine, allo stesso modo delle altre partecipazioni iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale. D'altra parte, però, questa tipologia di operazione, a

⁹⁹ Cioè evitare che il capitale sociale possa essere annacquato: in caso di insolvenza del socio, la società contrarrebbe un debito per pagare le sue stesse azioni, che tuttavia rimarrebbero imputate al socio.

¹⁰⁰ Infatti, il denaro che la società dovrà restituire alla banca è lo stesso che avrebbe dovuto versare al socio recedente (salvo l'aggravio degli interessi e il beneficio della rateizzazione).

differenza dell'acquisto di partecipazioni emesse da terzi¹⁰¹, può essere considerata come una riduzione del valore reale dell'impresa, in quanto comporta il rischio che il patrimonio netto risultante da bilancio non sia rappresentativo dell'effettiva consistenza dello stesso; in tal caso si parla di "annacquamento del patrimonio netto". Tale considerazione origina dalle dinamiche patrimoniali conseguenti all'acquisto delle azioni proprie: a fronte di un'uscita patrimoniale (il prezzo pagato al socio cedente per l'acquisto delle azioni proprie) non vi è alcuna entrata reale che accresca effettivamente il patrimonio sociale, in quanto le azioni proprie riflettono un valore che è già presente, al momento del loro acquisto, nel bilancio dell'impresa emittente (e acquirente), e che ha semplicemente cambiato veste. Le diverse interpretazioni dell'operazione di acquisto di azioni proprie rispecchiano i principali orientamenti relativi alla contabilizzazione e alla rappresentazione in bilancio di tali azioni: per anni, la disciplina civilistica ha interpretato l'operazione come un investimento finanziario da iscriversi nell'attivo dello Stato Patrimoniale, in contropartita ad una Riserva negativa per azioni proprie, salvo poi uniformarsi, nel 2015, all'orientamento comunitario, volto primariamente a salvaguardare l'effettività del patrimonio netto, in aderenza al principio di prevalenza della sostanza sulla forma. Nello specifico, il D. Lgs. 139/2015, recependo la direttiva comunitaria 34/2013/UE, ha avvicinato il sistema contabile italiano a quello internazionale degli IAS/IFRS, che prevedono l'iscrizione di una riserva negativa (quindi con segno opposto) di azioni proprie, in diminuzione del patrimonio netto.

2.2.1. Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma

Il D. Lgs. n. 139 del 18 agosto 2015 ha imposto il recepimento del principio di prevalenza della sostanza sulla forma a tutti i soggetti OIC *adopter*¹⁰², modificando le previsioni normative civilistiche e delegando *ex lege* i principi contabili OIC alla declinazione di tutte le casistiche pratiche discendenti dalle stesse previsioni del Codice Civile¹⁰³. Tale recepimento

¹⁰¹ Fa eccezione l'acquisto di azioni emesse da una società controllante: in questo caso, la società controllata che acquista le azioni della controllante, deve sottostare ai limiti degli artt. 2359 *bis* e 2359 *quinquies*, e, qualora si tratti di partecipazioni reciproche che coinvolgono almeno una società quotata, anche le disposizioni degli artt. 120 e 121 TUF.

¹⁰² A partire dal 1° gennaio 2016; le disposizioni di applicano ai bilanci del medesimo esercizio.

¹⁰³ L'art. 12 del D. Lgs. 139/2015 stabilisce infatti che "L'Organismo italiano di contabilità aggiorna i principi contabili nazionali di cui all'articolo 9-bis, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, sulla base delle disposizioni contenute nel presente decreto". Inoltre, la Relazione ministeriale del D. Lgs. n. 139/2015, commentando l'art. 12 *Disposizioni finali e transitorie* del decreto, precisa che "ai principi contabili nazionali occorrerà fare riferimento per quanto riguarda la necessaria

è giustificato dal fatto che il Legislatore italiano ha voluto avvicinare le regole nazionali di composizione del bilancio a quelle internazionali, prevalentemente orientate alla rappresentazione reale degli eventi societari, al fine di garantire trasparenza e sostanzialità ai possibili investitori. Il principio *substance over form*, infatti, origina tipicamente dai principi contabili internazionali ed è enunciato al paragrafo 35 del *Framework Iasb* (1989), il quale stabilisce che le operazioni debbano iscriversi nel bilancio di esercizio in base alla loro sostanza economica, non essendo la forma giuridica sempre rappresentativa degli effetti reali delle diverse operazioni. L'ordinamento italiano ha preventivamente recepito tale principio con il D. Lgs. 6/2003 che ha modificato l'art. 2423 *bis* c.c.¹⁰⁴, in seguito nuovamente rettificato dal D. Lgs 139/2015 come segue "la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto". L'adeguamento dei principi contabili alla nuova normativa¹⁰⁵ ha rilevato alcuni di casi di incompatibilità fra

declinazione pratica, ivi compresa la descrizione delle possibili casistiche, di norme di carattere generale che, per loro intrinseca natura e finalità (quali ad esempio quelle relative ai principi della rilevanza e della sostanza economica), recano criteri generali e non una descrizione di dettaglio che, inevitabilmente, non potrebbe essere esaustiva delle diverse fattispecie e dei fatti gestionali a cui sono rivolte".

¹⁰⁴ L'art. 2423 *bis* disponeva "La valutazione delle voci deve essere fatta [...] tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato". Il riferimento esclusivo alle poste dello stato patrimoniale ha destato più di qualche dubbio in ragione del fatto che sembrava rievocare il criterio economico di valutazione delle poste di bilancio, piuttosto che il principio di prevalenza della sostanza sulla forma. A tal riguardo "Così formulata, la nuova espressione sembra richiami la «funzione economica» degli elementi patrimoniali attivi e passivi solo ai fini della loro valutazione in bilancio, ossia della scelta del criterio da ritenersi più corretto per la quantificazione dei componenti del patrimonio dell'impresa, in base alla diversa funzione da essi svolta nell'ambito del processo produttivo e, più precisamente, alla destinazione ad essi impressa dagli amministratori. M. Caratozzolo, *La nuova disciplina del bilancio di esercizio* (2005), in *Le società* n. 2

¹⁰⁵ L'organismo OIC ha provveduto a modificare i seguenti principi contabili:

- OIC 9 *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*
- OIC 10 *Rendiconto finanziario*
- OIC 12 *Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*
- OIC 13 *Rimanenze*
- OIC 14 *Disponibilità liquide*
- OIC 15 *Crediti*
- OIC 16 *Immobilizzazioni materiali*
- OIC 17 *Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto*
- OIC 18 *Ratei e risconti*
- OIC 17 *Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto*
- OIC 19 *Debiti*
- OIC 20 *Titoli di debito*
- OIC 21 *Partecipazioni*
- OIC 23 *Lavori in corso su ordinazione*
- OIC 24 *Immobilizzazioni immateriali*
- OIC 25 *Imposte sul reddito*
- OIC 26 *Operazioni, attività e passività in valuta estera*
- OIC 28 *Patrimonio netto*

sostanza economica e forma giuridica; l'esempio di incompatibilità più eclatante è riconducibile all'operazione di leasing finanziario che, secondo quanto disposto dall'art. 2424 c.c., deve rilevarsi nello stato patrimoniale della società concedente¹⁰⁶, ma, in applicazione del principio di *substance over form*, dovrebbe registrarsi in quello della società fruitrice¹⁰⁷. In particolare, i principi contabili internazionali stabiliscono che l'operazione debba registrarsi secondo il metodo finanziario (prevalenza della sostanza)¹⁰⁸, mentre quelli nazionali¹⁰⁹, rimanendo ancorati alla previgente disciplina, seguono il metodo patrimoniale (prevalenza della forma), che prevede, da una parte, l'iscrizione del bene e il corrispondente ammortamento nel bilancio della concedente, mentre dall'altra, la rilevazione del canone nel conto economico della società fruitrice, alla voce B 8) *Costi per godimento beni di terzi*. Tuttavia, secondo quanto disposto dall'art. 2727, comma 1, il principio di prevalenza della sostanza può ritenersi comunque soddisfatto, in quanto la società utilizzatrice deve indicare in nota integrativa un prospetto che indichi il "valore attuale delle rate di canone non scadute"¹¹⁰.

-
- OIC 29 *Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*
 - OIC 31 *Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto*
 - OIC 32 *Strumenti finanziari derivati*.

L'OIC ha inoltre abrogato l'OIC 3 *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione* e l'OIC 22 *Conti d'ordine*.

¹⁰⁶ L'art. 2424 c.c. dispone "[...] B) *Immobilizzazioni*, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria", ove rileva il termine "concesse".

¹⁰⁷ Qualora vi sia il trasferimento al locatario della parte prevalente dei rischi e dei benefici inerenti ai beni locati.

¹⁰⁸ In tal caso il contratto di locazione finanziaria che trasferisce al locatario gran parte dei rischi e dei benefici inerenti al bene locato, va contabilizzato dalla società fruitrice come se il bene oggetto di leasing fosse stato acquistato, iscrivendolo dunque nell'attivo dello stato patrimoniale, in contropartita ad un debito per canoni futuri da pagare. Negli esercizi successivi, il bene va ammortizzato per la durata della vita utile, mentre i canoni pagati riducono il debito residuo, con contestuale rilevazione di interessi passivi a conto economico.

¹⁰⁹ La Relazione ministeriale al D. Lgs. 139/2015 spiega che "si è ritenuto [...] preferibile mantenere l'attuale impianto normativo in attesa che si definisca il quadro regolatorio internazionale sul leasing e si possa, quindi, riorganizzare la materia in modo complessivo".

¹¹⁰ L'articolo 2727, comma 1, n. 22, c.c. dispone che "La nota integrativa deve indicare [...] le operazioni di locazione finanziaria che comportano il trasferimento al locatario della parte prevalente di rischi e benefici inerenti ai beni che ne costituiscono oggetto, sulla base di apposito prospetto dal quale risulti il valore attuale delle rate di canone non scadute quale determinato utilizzando i tassi di interesse pari all'onere finanziario effettivo inerenti i singoli contratti, l'onere finanziario effettivo attribuibile ad essi e riferibile all'esercizio, l'ammontare complessivo al quale i beni oggetto di locazione sarebbero stati iscritti alla data di chiusura dell'esercizio qualora fossero stati considerati immobilizzazioni, con separata indicazione di ammortamenti, rettifiche e riprese di valore che sarebbero stati inerenti all'esercizio". Tale obbligo non vale per le microimprese o per i soggetti che redigono il bilancio in forma abbreviata.

2.2.2. Principi contabili e azioni proprie

I principi contabili nazionali, sino al 2015, si sono sempre espressi a favore di una contabilizzazione delle azioni proprie al pari delle altre partecipazioni, cioè fra le attività dello stato patrimoniale; a tutela dell'integrità del patrimonio sociale, doveva essere iscritta nel patrimonio netto una riserva indisponibile per azioni proprie, da mantenersi sino all'annullamento o alla cessione delle stesse azioni. In particolari, coerentemente con quanto disposto dall'art. 2424 c.c. per le partecipazioni, le azioni proprie dovevano essere iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale, separatamente dalle altre partecipazioni, nel gruppo B.III *Immobilizzazioni finanziarie*, voce n. 4, oppure nel gruppo C.III-*Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*, voce n. 5, in base alla destinazione attribuitagli. Infatti, qualora l'organo amministrativo avesse assunto la decisione di mantenere le azioni proprie per un periodo di tempo superiore all'esercizio, si sarebbero dovute iscrivere fra le immobilizzazioni finanziarie; mentre invece, dovevano iscriversi nell'attivo circolante le azioni proprie acquistate per essere rivendute entro il successivo esercizio¹¹¹. Per quanto concerne la valutazione delle partecipazioni rappresentanti azioni proprie, poiché il dettato civilistico nulla disponeva a riguardo, i Principi Contabili OIC hanno stabilito che tali partecipazioni, se iscritte fra le immobilizzazioni finanziarie, si dovessero valutare al costo di acquisto, eventualmente rettificato in caso di perdite durevoli¹¹² alla voce C) *Oneri e proventi finanziari*, in corrispondenza della quale, per pari ammontare, si doveva rendere disponibile la riserva di azioni proprie in portafoglio. In relazione all'eventuale ripristino del valore delle partecipazioni

¹¹¹ A tal proposito, il Principio OIC 20 stabilisce che per determinare se una partecipazione vada iscritta fra le immobilizzazioni finanziarie o l'attivo circolante, è necessario guardare all'effettiva intenzione degli amministratori, non limitandosi alla semplice facoltà degli stessi di alienare i titoli entro l'anno, in base alle opportunità offerte dal mercato. Tuttavia, non rileva l'effettiva alienazione entro l'anno, in quanto la stessa dipende dall'andamento del mercato e dalle necessità dell'impresa; dunque, anche se le partecipazioni iscritte nell'attivo circolante non vengono cedute o annullate entro l'anno, non devono obbligatoriamente cambiare posta in bilancio, fermo restando il mantenimento della destinazione (effettiva) iniziale.

¹¹² L'OIC 9 definisce perdita durevole di valore "la diminuzione di valore che rende il valore recuperabile di un'immobilizzazione nel lungo termine, inferiore al suo valore netto contabile" dove per valore recuperabile si intende il maggiore tra il valore d'uso ed il valore equo (*fair value*) di un'immobilizzazione. Il valore d'uso è il valore attuale dei flussi di cassa attesi da un'attività o da un'unità generatrice di flussi di cassa, mentre il valore equo è l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività in una transazione ordinaria tra operatori di mercato alla data di valutazione. Secondo l'OIC 9, tale svalutazione deve essere rilevata in bilancio nella voce B.10 c) del Conto Economico; inoltre, in base all'articolo 2427 c.c., è prevista l'obbligo informativo nella nota integrativa.

svalutate, l'OIC 9 disponeva che la variazione si dovesse iscrivere nel conto economico, gruppo D) *Rettifiche di valore di attività finanziarie* e, al tempo stesso, si dovesse ricostituire, per ammontare corrispondente, la riserva azioni proprie in portafoglio¹¹³. In caso di azioni proprie iscritte nell'attivo circolante, invece, valeva sempre il criterio del costo, salvo il ricorrere di alcune ipotesi che prevedevano l'iscrizione delle partecipazioni al valore minore espresso dal "valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato", previsto dall'art. 2426 c.c.. L'assimilazione del trattamento contabile e della rappresentazione in bilancio delle azioni proprie, a quello generale delle partecipazioni, costituiva una chiara espressione dell'interpretazione dell'operazione di *buyback* come investimento finanziario; l'unico vincolo posto a tutela dell'integrità del patrimonio netto, era rappresentato dall'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile per azioni proprie.

I principi contabili internazionali invece, in aderenza con il principio di prevalenza della sostanza sulla forma¹¹⁴, considerano l'operazione di acquisto di azioni proprie, non tanto come un investimento finanziario, quanto piuttosto come una diminuzione latente del capitale sociale: l'iscrizione delle azioni proprie fra gli *asset* dell'impresa comporterebbe una sopravvalutazione del capitale sociale, in quanto le azioni proprie non costituiscono titoli in grado di produrre flussi di cassa futuri, ma riflettono soltanto un valore già rappresentato nel bilancio dell'impresa. Coerentemente con tale impostazione, lo IAS 32 ha previsto che le azioni acquistate dalla società emittente, debbano iscriversi in una posta di patrimonio netto, a diretta diminuzione dello stesso; in tale circostanza, non rileva più alcuna questione relativa alla valutazione delle partecipazioni, in quanto tali azioni possono essere iscritte esclusivamente al costo di acquisto. A fronte della costituzione della riserva negativa, deve rendersi indisponibile,

¹¹³ L'OIC 9 così disponeva: "La definizione di perdita durevole proposta nel principio non implica il fatto che, ai fini della sua rilevazione, la perdita debba essere "definitiva", ovvero irrecuperabile. Se, infatti, l'applicazione del modello di determinazione del valore recuperabile dovesse indicare un recupero di valore dell'immobilizzazione, la perdita di valore precedentemente addebitata al conto economico deve essere stornata. Ciò in piena aderenza alla formulazione della norma del Codice Civile, che prevede espressamente l'obbligo di ripristinare la svalutazione qualora siano venuti meno i motivi che avevano indotto a rilevarla."

¹¹⁴ Nei Principi contabili internazionali Ias/Ifirs, il Principio *substance over form* è enunciato al paragrafo 35 del *Framework* Iasb, approvato e pubblicato nel 1989, laddove si precisa che ai fini di una loro rappresentazione attendibile, gli accadimenti societari devono essere "rilevati e rappresentati in conformità alla loro sostanza e realtà economica e non solamente secondo la loro forma legale". Il Principio della prevalenza della sostanza sulla forma è stato introdotto nel nostro ordinamento con il D. Lgs. 6/2003 che ha modificato l'2423-bis, comma 1 c.c. come segue: "la valutazione delle voci deve essere fatta (...) tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato", anziché utilizzare l'espressione più chiara e di generale accettazione della, appunto, "prevalenza della sostanza sulla forma". Tale disposizione ha generato diversi problemi interpretativi, chiariti in seguito con l'emanazione del D. Lgs. 139/2015

per lo stesso importo, una riserva del patrimonio netto. Il D. Lgs. 139/2015, recependo la Direttiva 34/2013/UE, ha imposto l'adeguamento dei principi contabili OIC a quelli internazionali: l'acquisto di azioni proprie non può più considerarsi come un investimento finanziario, alla stregua dell'acquisto di partecipazioni di terzi, ma deve considerarsi come una riduzione del patrimonio netto, attraverso la costituzione della voce AX) *Riserva negativa per azioni proprie*.

2.2.3. (segue) la nuova *Riserva negativa per azioni proprie*

Il D. Lgs. 139/2015, recependo la Direttiva 34/2013/UE, ha modificato il dettato civilistico dell'art. 2357 *ter* e 2424 *bis* c.c.; in particolare, il nuovo articolo 2357 *ter*, al comma 3 stabilisce che "l'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di uguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio, di una specifica voce con segno negativo", mentre l'articolo 2424 *bis*, al comma 7 dispone che "l'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l'iscrizione del passivo di una specifica voce, con segno negativo". Secondo il D. Lgs. 139/2015 dunque, a partire dal 1° gennaio 2016 non è più possibile valutare le azioni proprie iscritte in bilancio come forme di investimento, ma è necessario utilizzarle direttamente in diminuzione del patrimonio netto, per mezzo di una riserva con segno negativo. In assenza di disposizioni specifiche da parte del Legislatore civilistico, la nota operativa n. 6/2017 dell'Accademia Romana di Ragioneria ha stabilito come debbano essere riportate le azioni proprie nel bilancio di esercizio: non è più richiesta la costituzione di una specifica riserva tra le poste del patrimonio netto (a fronte dell'acquisto delle azioni proprie iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale), bensì l'iscrizione, con segno negativo, nella voce AX) del patrimonio netto, di una riserva (indisponibile di utili) denominata "Riserva negativa per acquisto di azioni proprie in portafoglio", relativamente alla quale deve rendersi indisponibile, per lo stesso importo, una riserva di utili¹¹⁵.

¹¹⁵ Si consideri il seguente esempio: una società con la seguente situazione patrimoniale acquista azioni proprie per 1.000

Attività	30.000	Passività	20.000
		Capitale sociale	6.000
		Riserve	4.000

Prima del D, Lgs. 139/2015 la contabilizzazione delle azioni proprie avveniva secondo le seguenti modalità:

2.2.4. (segue) partecipazioni nella controllante

La disciplina delle azioni proprie assume notevole rilevanza anche in relazione ai gruppi societari e alle partecipazioni reciproche¹¹⁶. Infatti, l'acquisto di azioni della società controllante, integra la fattispecie delle azioni proprie e, in quanto tale, ne segue la disciplina. L'art. 2359 *bis* infatti, ammette l'acquisto di azioni (o quote) della società controllante, da parte della società controllata, nei limiti delle riserve disponibili e degli utili distribuibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, a patto che le azioni della controllante

Azioni proprie	A	Debiti	1.000
----------------	---	--------	-------

Acquistate azioni sociali

Riserva disponibile	A	Riserva azioni proprie	1.000
---------------------	---	------------------------	-------

Costituita riserva nel (PN) patrimonio netto

A seguito delle modifiche apportate dal Decreto, le azioni proprie devono essere contabilizzate:

Riserva azioni proprie	A	Debiti	1.000
------------------------	---	--------	-------

Acquistate azioni sociali e costituita riserva di segno negativo

Tali voci sono rappresentate in bilancio, rispettivamente,

Attività	30.000	Passività	21.000	Attività	30.000	Passività	21.000
Azioni proprie	1.000	Capitale sociale	6.000			Capitale sociale	6.000
		Riserve	3.000			Riserve	4.000
		Riserva azioni proprie	1.000			Riserva azioni proprie	-1.000

Si noti l'assenza di variazioni nella riserva di utili: tale riserva non viene infatti diminuita, ma è vincolata a garanzia dell'importo destinato alla riserva negativa per azioni proprie; tale informazione si desume dalla nota integrativa, in quanto lo stato patrimoniale non riporta alcuna variazione.

Ipsa Quotidiano, *Azioni proprie in portafoglio: chiarita la rappresentazione in bilancio*, 7 luglio 2017, Wolters Kluwer

¹¹⁶ La disciplina delle partecipazioni reciproche è contenuta in più codici e presenta diverse casistiche che seguono discipline differenti. In generale, si parla di partecipazione reciproca bilaterale nel caso in cui la controllata detenga azioni o quote della controllante, mentre la partecipazione reciproca è definita circolare quando vi è un controllo indiretto, mediato da un'altra società. Considerata la notevole complessità di tale istituto, giova una classificazione delle principali casistiche:

- Partecipazioni reciproche in caso di controllo (la controllata acquista partecipazioni della controllante): in questo caso rileva la disciplina dell'art. 2359 *bis* e dell'art. 2359 *quinquies* c.c.;
- Partecipazioni reciproche in assenza di rapporto di controllo con società quotate: rileva la disciplina dell'art. 121 TUF
- Partecipazioni reciproche in assenza di rapporto di controllo con entrambe le società non quotate: non vi sono particolari vincoli.

siano interamente liberate. Parimenti alla disciplina delle azioni proprie, la sottoscrizione delle partecipazioni della controllante è vietata, ai sensi dell'art. 2359 *quinquies* c.c., mentre il loro acquisto, nel caso in cui la controllante faccia ricorso al mercato del capitale, deve sottostare al limite della quinta parte del capitale sociale di quest'ultima, tenendo conto delle partecipazioni possedute dalla stessa e dalle sue controllate; valgono inoltre le stesse considerazioni relative alla limitazione del diritto di voto, in caso di acquisto di azioni proprie¹¹⁷. Inoltre, nel caso in cui una delle società partecipanti all'incrocio azionario sia quotata nei mercati regolamentati, si devono rispettare, in aggiunta, i limiti dell'art. 121 TUF: la partecipazione in società quotate in borsa, non può superare il limite del 2 per cento del capitale sociale della partecipata, esteso al 10 per cento se si tratta di una società le cui azioni non sono quotate in borsa¹¹⁸. Dal punto di vista contabile, la partecipazione iscritta nel bilancio della controllata dovrà essere iscritta nel gruppo B) III. *Immobilizzazioni finanziarie*, voce n. 4, oppure nel gruppo C) III. *Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*, voce n. 5, in base alla destinazione attribuita dagli amministratori; in contropartita dovrà essere rilevata una riserva indisponibile di pari importo a quanto iscritto in attivo, da contabilizzarsi nella voce A) VI. *Altre riserve*.

2.3. *Cessione e annullamento di azioni proprie: contabilizzazione*

Il possesso di azioni proprie può venire meno con l'annullamento o la cessione delle partecipazioni; ciò che rileva maggiormente in tale contesto, è l'intransitabilità delle poste nel conto economico, anche relativamente ai casi di realizzo. Tale previsione origina dal già citato D. Lgs. 39/2015 che, anche relativamente alla dismissione delle azioni proprie, ha sancito l'avvicinamento della disciplina contabile nazionale a quella comunitaria¹¹⁹. Per quanto

¹¹⁷ Infatti, come nel caso dell'acquisto di azioni proprie, anche le partecipazioni reciproche potrebbero consentire agli amministratori di esercitare una certa influenza sull'assemblea dei soci: se la società A controlla la società B, la quale detiene delle partecipazioni in A, gli amministratori della società controllante potrebbero, attraverso il controllo sulla società controllata, la quale a sua volta partecipa la società controllante, interferire impropriamente sulle decisioni assembleari. Per questo motivo, anche nel caso di partecipazioni reciproche, il diritto di voto è sospeso sino all'alienazione delle partecipazioni.

¹¹⁸ Così, A. Giussani, P. Nava e A. Portalupi, *Memento pratico. Contabile 2017*, IPSOA-Francis Lefebvre

¹¹⁹ Secondo i principi contabili internazionali, le operazioni su azioni proprie riguardano, dal punto di vista reddituale, esclusivamente i soci della stessa: infatti, in tale contesto, la società non consegue alcun utile e non subisce alcuna perdita, ma si configura semplicemente come un soggetto tramite delle vicende partecipative dei soci. Per questo motivo non deve imputarsi a conto economico alcuna rettifica sulle azioni proprie. Così, C. Mezzabotta, *Azioni proprie, tra IFRS e Codice civile (2009)*, in *Pratica Contabile*.

concerne l'annullamento delle azioni, prima della riforma si procedeva con la diminuzione del capitale sociale, in contropartita all'annullamento delle azioni proprie e alla conseguente liberazione della riserva indisponibile a garanzia delle azioni proprie; i differenziali originati dalla diminuzione del capitale (al valore nominale, cioè in proporzione alla quota rappresentata) e dall'annullamento delle azioni (iscritte, generalmente, al costo di acquisto), andavano iscritti a rettifica della riserva indisponibile per azioni proprie¹²⁰. A partire dal 1° gennaio 2016, con l'entrata in vigore del D. Lgs. 139/2015, tale operazione è stata semplificata, in quanto, ad ora, è sufficiente ridurre la riserva negativa di patrimonio netto, contestualmente al capitale sociale; anche in questo caso, eventuali differenze negative o positive, non transitano per il conto economico, come stabilito dallo IAS 32, ma modificano semplicemente le voci del patrimonio netto. Lo stesso non si può affermare in caso di realizzo, in quanto la riforma ha apportato dei notevoli cambiamenti relativamente all'iscrizione delle poste di conto economico: prima della riforma, le differenze fra il valore di bilancio e il valore di realizzo delle partecipazioni proprie costituivano una componente, positiva o negativa, di reddito da iscrivere nel gruppo C) *Proventi e oneri finanziari*¹²¹; l'intervento riformistico ha modificato tale impostazione, disponendo, anche in questo caso, l'intransitabilità dell'operazione nel conto economico: infatti, relativamente alla cessione e all'annullamento delle azioni proprie, la differenza fra il valore di realizzo o quello nominale e il valore contabile della voce A) X. *Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio*, deve essere imputata ad incremento o decremento di un'altra voce del patrimonio netto¹²².

¹²⁰ Nel caso in cui il valore azioni proprie corrispondesse al valore nominale azioni annullate, l'operazione di annullamento generava l'eliminazione del valore iscritto all'attivo e, per importo corrispondente, la riduzione del capitale sociale; la riserva azioni proprie in portafoglio veniva interamente liberata o resa disponibile. Qualora invece il valore delle azioni proprie fosse maggiore rispetto al valore nominale delle azioni annullate, la differenza negativa doveva essere coperta mediante la riduzione, per somma corrispondente, di una riserva disponibile, una volta eliminate le azioni proprie iscritte in portafoglio. Infine, nel caso in cui il valore delle azioni proprie risultasse minore del valore nominale delle azioni annullate, la differenza generava, in aggiunta alla libera disponibilità della riserva azioni proprie, una ulteriore riserva, anch'essa disponibile.

¹²¹ (a cura di) Centro Studi Fiscale, *Il bilancio di esercizio: redazione e adempimenti* (2016), Trento, SEAC

¹²² A. Giussani, P. Nava e A. Portalupi, *Memento pratico. Contabile 2017*, IPSOA-Francis Lefebvre

2.3.1. *La funzione compensativa della riserva di azioni proprie*

La nuova disciplina contabile delle azioni proprie, come già osservato, prevede la costituzione di una riserva negativa di azioni proprie da iscriversi nel patrimonio netto; questa riserva ha segno negativo e rappresenta una riduzione diretta del patrimonio¹²³. Tale funzione, come già osservato, origina dalla concezione, propria dei principi contabili internazionali, secondo cui l'acquisto di azioni proprie nasconde una riduzione del capitale sociale, ed è finalizzata a tutelare i creditori sociali e i terzi ai quali, oltretutto, non è nemmeno concesso il diritto di opporsi alla suddetta operazione. La costituzione della riserva negativa riduce preventivamente il valore del patrimonio netto, producendo l'effetto di una compensazione in sede di annullamento: infatti, l'annullamento delle azioni proprie iscritte in bilancio con segno negativo, non provoca una riduzione del patrimonio sociale, poiché in realtà, la riduzione del capitale, è compensata dall'annullamento della riserva per azioni proprie, iscritta anch'essa in patrimonio netto, ma con segno opposto, e con liberazione della riserva indisponibile. In conclusione, è possibile affermare che la costituzione della riserva negativa per azioni proprie rappresenti una preventiva riduzione del patrimonio netto, da rettificarsi (in caso di cessione delle partecipazioni) o non (in caso di annullamento delle azioni) in sede di dismissione delle partecipazioni, che rinvia ad una fase successiva l'annullamento effettivo delle azioni proprie¹²⁴.

La funzione compensativa della riserva per azioni proprie, come si osserverà successivamente, risulta essere notevolmente rilevante anche dal punto di vista fiscale, in quanto, in determinate condizioni, può costituire uno strumento a sostegno delle contestazioni avanzate dall'amministrazione finanziaria, in tema di abuso del diritto.

¹²³ La riduzione che si verifica è particolarmente penalizzante in termini di rappresentazioni di bilancio, in quanto la disposizione impone una sottrazione tra valori non omogenei. La riserva negativa infatti, accoglie il valore reale di realizzo delle azioni e non quello contabile, inducendo in così un "effetto leva" negativo sul patrimonio netto, con il risultato di far apparire la società proporzionalmente "più povera" di quanto non lo sia in realtà.

¹²⁴ A. Domeneghini, *Azioni proprie ed elusione fiscale*, in Norme e tributi n. 245/2018, il Commercialista Veneto

3. I risvolti fiscali dell'acquisto di azioni proprie

L'operazione di acquisto di azioni proprie non presenta alcun risvolto fiscale ai fini IRES, ad eccezione del calcolo Ace; tale impostazione è perfettamente coerente con la nuova identificazione economico-giuridica delle operazioni sulle azioni proprie, considerate alla stregua di una riduzione volontaria del capitale sociale o di una raccolta di capitale di rischio, e pertanto imputabili esclusivamente allo stato patrimoniale. La nuova interpretazione dell'operazione di *buyback*, assunta dai principi contabili OIC, si deve primariamente al recepimento del criterio IAS *substance over form* e alla conseguente applicazione del principio di "derivazione rafforzata", introdotto dal D. Lgs 139/2015. A tali adattamenti seguono importanti novità in tema di redazione del bilancio, sia dal punto di vista contabile, in quanto le operazioni devono registrarsi tenendo conto della loro sostanza economica, piuttosto che della forma giuridica, sia dal punto di vista fiscale, in quanto il risultato assoggettabile a imposizione deve originare dall'utile di esercizio, rettificato delle variazioni in aumento o diminuzione stabilite dal Tuir. Considerata la notevole rilevanza delle implicazioni derivanti da tale riforma, seguirà una trattazione a parte del principio di derivazione rafforzata.

Inoltre, relativamente all'irrilevanza fiscale dell'operazione di acquisto di azioni proprie, tale principio sussiste esclusivamente in riferimento alla società acquirente, e non tanto alla posizione del socio cessionario: infatti, se dal punto di vista della società acquirente non è ravvisabile alcun risvolto fiscale, da quello del soggetto alienante, soprattutto nel caso in cui si tratti di persona fisica non operante in attività d'impresa, la portata dell'ipotetica entrata economica è talmente rilevante da generare possibili implicazioni di carattere elusivo. Tali implicazioni costituiscono l'oggetto della presente trattazione. Le suddette implicazioni elusive originano dalle contestazioni dell'Agenzia delle Entrate che, in svariate occasioni, ha provveduto a trattare i redditi Irpef¹²⁵ (di persone fisiche non operanti in regime di impresa) derivanti da cessione, a favore della società emittente, di partecipazioni previamente affrancate, alla stregua di un recesso del socio o di una distribuzione latente dei dividendi, da assoggettare, in entrambi i casi, alla disciplina dell'art. 47 Tuir. A tal riguardo, verranno analizzati gli aspetti fiscali degli utili da partecipazione e delle plusvalenze da cessione delle partecipazioni, relativamente alla posizione del socio persona fisica non operante in attività d'impresa.

¹²⁵ In genere sugli anni fra il 2009 e il 2014

3.1. Intransitabilità nel conto economico

Il D. Lgs. 139/2015 ha profondamente mutato l'interpretazione economica dell'operazione di acquisto di azioni proprie, discostandosi dalla concezione tipicamente italiana, che individuava nell'acquisto delle proprie azioni una forma di investimento finanziario, da riportarsi nell'attivo dello stato patrimoniale, e accostandosi all'interpretazione dei principi contabili internazionali, che ravvisano invece in tale operazione, una riduzione volontaria del capitale sociale, volta a restituire i conferimenti ai soci uscenti. Tale impostazione è ravvisabile anche nel trattamento del realizzo derivante dall'alienazione delle partecipazioni: infatti, i principi contabili internazionali, valutando la cessione delle azioni proprie alla stregua di una raccolta di capitale di rischio, impongono che l'eventuale differenza fra il prezzo di vendita e il valore contabile delle azioni, non possa transitare nel conto economico, ma debba piuttosto imputarsi ad aumento o diminuzione delle riserve di patrimonio netto¹²⁶. Coerentemente con tale impostazione, il principio contabile OIC 28¹²⁷ ha stabilito che tutte le operazioni sulle azioni proprie (acquisto¹²⁸, annullamento¹²⁹, realizzo¹³⁰) non possano mai transitare per il conto

¹²⁶ Mentre invece, i principi contabili nazionali, considerando l'acquisto di azioni proprie alla stregua di un investimento finanziario, prevedevano che l'eventuale differenza fra il prezzo di vendita e il valore contabile delle azioni, generasse un componente (positivo o negativo) di reddito, da iscriversi nel conto economico, al gruppo C) *Proventi e oneri finanziari*.

¹²⁷ Il D.lgs. 139/2015, all'art. 12, ha assegnato all'OIC il compito di adeguare i Principi Contabili Nazionali alle disposizioni contenute nel decreto di recepimento della direttiva 34/2013/UE, in virtù della funzione riconosciuta dal D.lgs. 38/2005 di emanare principi contabili nazionali. La Relazione Illustrativa al Decreto 139/2015 ha chiarito il ruolo attribuito ai principi contabili nazionali, stabilendo che *"... ai principi contabili occorrerà fare riferimento per quanto riguarda la necessaria declinazione pratica, ivi compresa la descrizione delle possibili casistiche, di norme di carattere generale che, per loro intrinseca natura e finalità (quali ad esempio quelle relative ai principi della rilevanza e della sostanza economica), recano criteri generali e non una descrizione di dettaglio che, inevitabilmente, non potrebbe essere esaustiva delle diverse fattispecie e dei fatti gestionali a cui sono rivolte"*.

¹²⁸ Principio contabile OIC 28 *Patrimonio netto* art. 37: "Le azioni proprie sono iscritte in bilancio per un valore corrispondente al loro di costo d'acquisto tramite l'iscrizione di una riserva negativa AX *"Riserva negativa azioni proprie in portafoglio"* che ai sensi dell'art 2424 del Codice Civile è ricompresa tra le voci del patrimonio netto."

¹²⁹ Principio contabile OIC 28 *Patrimonio netto*, art. 38: "Nel caso in cui l'assemblea decida di annullare le azioni proprie in portafoglio, la società, a seguito della delibera assembleare, storna la voce AX *"Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio"* e contestualmente riduce il capitale sociale per il valore nominale delle azioni annullate. L'eventuale differenza tra il valore contabile della riserva e il valore nominale delle azioni annullate è imputata ad incremento o decremento del patrimonio netto."

¹³⁰ Principio contabile OIC 28 *Patrimonio netto*, art. 39: "Nel caso in cui l'assemblea decida di alienare le azioni proprie, l'eventuale differenza tra il valore contabile della voce AX *"Riserva negativa per azioni*

economico, ma debbano interessare esclusivamente lo stato patrimoniale. L'impossibilità di generare componenti, positivi o negativi, di reddito, assoggettabili ad imposizione, giustifica l'irrilevanza fiscale delle operazioni sulle azioni proprie. Dunque, a qualsiasi operazione sulle proprie azioni, non conseguirà alcun risvolto fiscale per la società emittente, nemmeno in sede di alienazione delle partecipazioni; l'unica implicazione fiscale, a tal riguardo, rileva soltanto ai fini del calcolo dell'Ace.

3.1.1. Operazioni sulle azioni proprie e calcolo dell'ACE

Le operazioni sulle azioni proprie costituiscono degli interventi modificativi del patrimonio netto e, in quanto tali, rilevano ai fini del calcolo dell'Ace¹³¹. Infatti, l'articolo 5, comma 4 del cosiddetto "Decreto Ace"¹³² stabilisce che l'operazione di acquisto di azioni proprie concorra a

proprie in portafoglio" e il valore di realizzo delle azioni alienate è imputata ad incremento o decremento di un'altra voce del patrimonio netto".

¹³¹ L'aiuto alla crescita economica, cosiddetto "Ace", è stato introdotto dall'art. 1 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, al fine di incentivare la capitalizzazione delle imprese, attraverso il bilanciamento del trattamento fiscale relativo al finanziamento debitorio e a quello con capitale proprio (gli oneri sono deducibili, i dividendi invece non lo sono). Le disposizioni attuative del decreto sono disciplinate dal D.M. 3 agosto 2017, che ha conformato la disciplina fiscale (anche in materia di Ace), a quella civilistica, modificata dall'applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, ai sensi del D. Lgs. 139/2015. Il beneficio Ace consiste in una deduzione dal reddito complessivo netto dichiarato, "dell'importo corrispondente al rendimento nozionale della variazione in aumento del capitale proprio rispetto a quello esistente alla chiusura dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2010". Il calcolo della deduzione si effettua moltiplicando la base Ace per una determinata aliquota percentuale (per l'anno 2020, tale aliquota è pari all'1,3 per cento). Relativamente ai soggetti IRES, la base Ace, a sua volta, si calcola sommando le variazioni in aumento o in diminuzione sul capitale e confrontando tale risultato con il patrimonio netto contabile risultante dal bilancio di esercizio. Il differenziale fra questi due valori costituisce la base Ace, che è deducibile limitatamente ad una determinata misura percentuale.

In particolare, la norma definisce specificatamente quali interventi possano rientrare nel calcolo della base Ace, disciplinando anche il momento della rilevazione delle variazioni:

diminuire la base di calcolo Ace, in modo definitivo se condotta ai sensi dell'art. 2357 *bis* c.c., nei limiti degli utili accantonati e utilizzati per produrre la base Ace, se realizzata ai sensi dell'art. 2357 c.c.¹³³. Dunque, l'acquisto di proprie azioni da parte della società emittente, in generale, determina una riduzione della base Ace limitatamente agli utili accantonati che hanno concorso alla formazione della suddetta base¹³⁴; tuttavia, qualora tale operazione integrasse una fattispecie di "caso speciale" di acquisto di azioni proprie, il costo di acquisto di tali azioni ridurrebbe in modo permanente la base Ace, indipendentemente dalla sua composizione. Specularmente, l'art. 4 stabilisce inoltre che, in sede di alienazione delle proprie azioni, la differenza fra il prezzo di cessione e quello contabile (se positiva) debba imputarsi ad aumento della base Ace, in quanto la cessione di azioni proprie è assimilata ad un apporto di capitale. Per quanto riguarda invece l'annullamento delle azioni, tale operazione non genera alcuna riduzione della base Ace, in quanto la diminuzione va imputata preventivamente in sede di acquisto delle partecipazioni. Per di più, l'operazione di acquisto di azioni proprie offre un vantaggio significativo relativamente ai limiti imposti per le variazioni in aumento superiori al patrimonio netto di bilancio¹³⁵: infatti, coerentemente con quanto disposto dall'Agenzia delle

INCREMENTI	RILEVANZA	DECREMENTI	RILEVANZA
Conferimenti in denaro	Rilevano dalla data di versamento	Attribuzioni ai soci a qualsiasi titolo effettuate	Rilevano a partire dall'inizio dell'esercizio in cui si sono verificati
Rinuncia dei crediti verso la società da parte dei soci	Rilevano dalla data dell'atto di rinuncia		
Compensazione dei crediti per aumento di capitale	Rilevano dalla data in cui ha effetto la compensazione		
Accantonamento di utili a riserva	Rilevano a partire dall'esercizio nel corso del quale l'assemblea delibera di destinare l'utile a riserva		

F. Barone, *Legge di Bilancio 2020: riattivata l'ACE*, Circolare Monografica del 10 gennaio 2020, MySolution

¹³² Il D.M. 3 agosto 2017 è stato emanato al fine di adeguare le norme sull'Ace all'applicazione del principio *substance over form*, importato nell'ordinamento nazionale dal D. Lgs. 139/2015.

¹³³ Assonime, Circolare n. 13/2018

¹³⁴ Conseguentemente, qualora la base Ace non fosse costituita da utili accantonati, l'acquisto delle azioni non produrrebbe alcuna erosione della suddetta base.

¹³⁵ L'art.11, comma 1 del D.M. 3 agosto 2017, dispone che "*in ciascun esercizio la variazione in aumento non può comunque eccedere il patrimonio netto risultante dal relativo bilancio, ad esclusione delle riserve per acquisto di azioni proprie*". Questa previsione normativa volta ad escludere le azioni proprie dal calcolo del patrimonio netto ai fini Ace, era inizialmente rivolta ad evitare che la "vecchia" riserva di

norme ai fini del calcolo del patrimonio netto contabile, il quale, in tale circostanza, deve essere considerato per un importo maggiore rispetto a quello esposto in bilancio (che infatti è diminuito della riserva negativa per azioni proprie in portafoglio).

3.1.1. Il principio di derivazione rafforzata

Il D. Lgs. 139/2015, come già accennato, ha modificato la composizione del bilancio per i soggetti OIC *adopter* e ha disposto l'aggiornamento dei principi contabili nazionali ad opera dell'Organismo italiano di contabilità. Relativamente alla rideterminazione delle basi imponibili Ires e Irap, l'art. 11 del sopracitato decreto ha introdotto la clausola di invarianza finanziaria¹³⁶, proibendo così l'emersione di oneri a carico della finanza pubblica; in tale circostanza è emersa la necessità di stabilire un doppio binario fra risultato contabile e risultato

azioni proprie (indisponibile) concorresse alla determinazione del patrimonio. A seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 139/2015, che ha modificato la contabilizzazione dell'operazione di acquisto di azioni proprie, tale esclusione appariva illogica in quanto avrebbe avvantaggiato il contribuente nel determinare un patrimonio netto maggiore rispetto a quello desumibile dal bilancio (visto il segno negativo della riserva per azioni proprie). Tuttavia, con una risposta al Telefisco 2018, l'Agenzia delle Entrate ha confermato tale impostazione, determinando dunque un vantaggio in termini di calcolo del patrimonio netto e, conseguentemente, anche in termini di calcolo della deduzione (più è consistente il patrimonio netto, minore è il rischio che le variazioni ne superino l'ammontare, perdendo la possibilità di partecipare al calcolo della deduzione Ace).

¹³⁶ L'art. 11 del D. Lgs. 139/2015 dispone "Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica"

fiscale¹³⁷. A tal fine, il Decreto “Milleproghe”¹³⁸ ha approvato il coordinamento fra norme fiscali, in materia Ires e Irap, e norme civilistiche in materia di bilancio, modificate dal suddetto D. Lgs 139/2015, variando così l’art. 83 del Tuir, che ha esteso il principio di derivazione rafforzata¹³⁹ a tutti i soggetti OIC *adopter*, prevedendo il riconoscimento dei criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio¹⁴⁰. Nello specifico, il principio di derivazione rafforzata impone il pieno riconoscimento della rappresentazione di

¹³⁷ In generale, il rapporto fra utile di esercizio e utile fiscale può declinarsi in tre diversi modelli. Secondo un primo modello, cosiddetto “binario unico”, l’utile di esercizio costituisce la base imponibile a cui applicare le imposte; tale impostazione si presta a facili manipolazioni e, per tanto, prevede “pregnanti poteri di sindacato” da parte dell’Amministrazione finanziaria sulle scelte di bilancio dell’impresa. Inoltre, l’applicazione assoluta del binario unico contrasterebbe con le regole di imposizione dei dividendi, finalizzate ad evitare una doppia imposizione economica. Un secondo modello, il cosiddetto “doppio binario” inteso nella sua forma più pura, prevede invece l’indipendenza assoluta fra utile di bilancio e utile fiscale, determinando così la necessità di predisporre un vero e proprio bilancio fiscale, redatto sulla base di un sistema normativo *ad hoc* (che, nel nostro ordinamento, dovrebbe essere introdotto *in toto*). Infine, un terzo modello, quella della cosiddetta “derivazione rafforzata”, presume invece che l’utile contabile e quello fiscale siano legati fra loro da un rapporto di dipendenza; tuttavia, tale impostazione potrebbe generare un “inquinamento del bilancio”, qualora “la concessione di benefici fiscali sia subordinata all’appostazione di un fondo nel passivo dell’impresa non giustificata dalla normativa civilistica, con l’effetto finale di “inquinare” il bilancio con poste cui è sottesa una motivazione esclusivamente fiscale”. Nella situazione contraria, cioè nel caso in cui la determinazione dell’utile fiscale derivi dall’utile civilistico, si verifica l’impostazione adottata dall’ordinamento italiano, cioè quella disciplinata dall’art. 83, comma 1 Tuir. L’art. 83 stabilisce infatti che l’utile fiscale deve essere calcolato a partire dall’utile civilistico, assoggettato poi a variazioni in aumento o diminuzione. La ratio alla base dell’interdipendenza dei risultati è ravvisabile nella funzione tipica del bilancio, che ben si presta a rispecchiare l’incremento di ricchezza derivante dall’esercizio dell’attività d’impresa; tale incremento costituisce una manifestazione della capacità contributiva. Tuttavia, la suddetta interdipendenza non opera in modo assoluto, in quanto il reddito di esercizio è rettificato di tutte le variazioni in aumento o in diminuzione previste dal Tuir; tale impostazione è giustificata dalle diverse finalità perseguite dal bilancio e dal prospetto fiscale: il primo mira a rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società, nel modo più corretto e veritiero possibile, mentre il secondo cerca di tassare l’effettiva capacità contributiva del soggetto passivo.

Falsitta, G., *Il problema dei rapporti tra bilancio civile e bilancio fiscale nel progetto di riforma della imposta sulle società (Ires)*, in *Rivista di diritto tributario*, 2003; G. Melis, *Derivazione rafforzata e principi contabili nazionali*, in *Libro dell’anno del diritto 2019*, Roma, 2019.

¹³⁸ D. L. 30 dicembre 2016, n. 244 convertito, con modificazioni, dalla legge 27 febbraio 2017, n. 19.

¹³⁹ Tipico dei soggetti Ias *adopter*

¹⁴⁰ La circolare 7/E/2011 ha chiarito i concetti di qualificazione, classificazione e imputazione temporale adottati in sede di redazione del bilancio:

- Qualificazione: esatta individuazione dell’operazione aziendale posta in essere;
- Classificazione: esatta individuazione della specifica categoria di provento o di onere da imputarsi a conto economico;
- Imputazione temporale: corretta individuazione del periodo d’imposta di riferimento.

bilancio basata sul principio *las substance over form*, che supera le regole di competenza fiscale previste dal Tuir (art. 83 ss Tuir); in altri termini, la derivazione rafforzata obbliga all'imputazione di costi e ricavi secondo quanto previsto dai principi contabili (relativamente ai quali è prevista la prevalenza della sostanza economica dell'operazione), anche in deroga alle disposizioni del Tuir. Tale principio non è applicabile alle microimprese¹⁴¹ di cui all'art. 2435 *ter c.c.*, che seguono il principio di "derivazione semplice" secondo cui la determinazione del reddito fiscale avviene mediante la rilevazione delle rettifiche all'utile (o alla perdita) del conto economico, indipendentemente da quanto stabilito dalla disciplina contabile.

3.2. *La posizione del socio persona fisica non operante in attività d'impresa*

Fino a questo momento, l'operazione di acquisto di azioni proprie è stata analizzata prevalentemente dal punto di vista della società acquirente, in quanto, come già accennato all'inizio della trattazione, risultava necessario delineare i motivi che possono essere assunti a fondamento di un tale intervento. A questo punto, rivelandosi essenziale la trattazione degli aspetti fiscali dell'operazione di acquisto di azioni proprie, accertata l'intransitabilità nel conto economico della società emittente, l'operazione deve essere esaminata nella direzione opposta, cioè dal punto di vista del soggetto cedente. A tal riguardo, in prospettiva di una successiva analisi delle contestazioni da parte dell'Amministrazione finanziaria sopracitata, tale studio si concentrerà sulla posizione del socio persona fisica non operante in attività d'impresa¹⁴², da ora definito semplicemente "socio persona fisica", e sui dividendi erogati e il corrispettivo pagato da una società per azioni. Il socio persona fisica che detenga partecipazioni in una società di capitali, è soggetto alle regole impositive di cui all'art. 47 Tuir; la cessione delle partecipazioni da parte di tale soggetto è invece assoggettabile alle disposizioni dell'art. 67 Tuir. Nel primo caso, si tratta di utili da partecipazione che costituiscono redditi di capitale, mentre nel secondo di plusvalenze rientranti nelle fattispecie dei redditi diversi. In genere, i modi e le

¹⁴¹L'art. 2435 *ter c.c.*, stabilisce che un'impresa può definirsi microimpresa nel caso in cui nel primo esercizio o per due esercizi consecutivi non superi due dei seguenti limiti (sempreché non abbiano emesso titoli negoziati nei mercati regolamentati):

- totale attivo: 175.000 €;
- totale vendite e prestazioni: 350.000 €;
- dipendenti occupati in media nell'esercizio: 5 unità

¹⁴² Cioè il socio che non ha partita iva, dunque diverso dalla ditta individuale.

aliquote di imposizione delle due tipologie sono simili, salva la possibilità di beneficiare dell'affrancamento delle partecipazioni, relativamente ai redditi diversi.

3.2.1. *Gli utili da partecipazione*

La tassazione dei dividendi percepiti dal socio persona fisica non imprenditore, è disciplinata dall'art. 47 Tuir¹⁴³ che, al primo comma, dispone innanzitutto che si considerano prioritariamente distribuite le riserve di utili disponibili¹⁴⁴. La tassazione dei dividendi percepiti da persone fisiche non imprenditori dipende da alcuni fattori:

1. La percentuale di partecipazione posseduta dalla persona fisica nella società che distribuisce i dividendi (partecipazione qualificata o non qualificata);
2. La forma giuridica della società che distribuisce i dividendi, che, in questa trattazione, si presume essere una società il cui capitale sociale è formato da azioni;
3. Il luogo di residenza della società che distribuisce i dividendi (società residente in Italia, società residente in Paese estero a fiscalità ordinaria, società residente in Paese estero a fiscalità privilegiata).

Nello specifico, relativamente al primo punto, si definiscono partecipazioni qualificate, ai sensi dell'art. 67 Tuir, quelle che, alternativamente, rappresentano:

- una percentuale superiore al 20% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di società non quotate;
- una percentuale superiore al 2% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di società quotate;
- una percentuale superiore al 25% del capitale sociale di società non quotate;
- una percentuale superiore al 5% del capitale sociale di società quotate.

¹⁴³ Mentre la tassazione dei dividendi percepiti dalla ditta individuale e dalla società di persone è disciplinata dall'art. 59 Tuir. I dividendi percepiti da società di capitali sono tassati ai sensi dell'art. 89 Tuir

¹⁴⁴ La circolare Assonime 32/2004 afferma che tale previsione "è finalizzato a evitare arbitraggi tra la disciplina delle distribuzioni di utili, sottoposti a imposizione, e quella delle distribuzioni di riserve di capitale, che non conducono, in linea di principio, all'emersione di redditi imponibili" e che riguarda esclusivamente le riserve di utili disponibili. Così A. Ciaccia, *Commentario TUIR* (2019), Milano, Cesi Multimedia

La definizione di partecipazione non qualificata si desume in modo residuale e consiste nella rappresentazione, in misura pari o inferiore alle percentuali stabilite per le partecipazioni qualificate, del capitale sociale.

Fino al 2018, l'art. 47 Tuir imponeva un diverso metodo di imposizione per le partecipazioni qualificate e non: infatti, le prime concorrevano alla formazione del reddito complessivo limitatamente ad una percentuale prestabilita (pari al 58,14% fino al 31 dicembre 2016), mentre le seconde erano soggette ad una ritenuta a titolo d'imposta, con aliquota pari al 26%. Relativamente ai soggetti persone fisiche non imprenditori, la Legge Finanziaria 2018¹⁴⁵ ha rimosso la distinzione fra partecipazioni qualificate e non, stabilendo un'unica modalità impositiva consistente nell'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta sull'utile percepito pari al 26%; prima della Finanziaria, le partecipazioni qualificate, ai sensi del D. M. 26 maggio 2017, partecipavano alla formazione del reddito imponibile per il 58,14%. Relativamente agli utili prodotto prima del 2017, il decreto prevedeva il seguente regime di transazione¹⁴⁶:

Utili prodotti	Aliquota
Fino esercizio in corso al 31 dicembre 2007	40%
Dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, fino esercizio in corso al 31 dicembre 2016	49,72%
Dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2018	58,14%

Tabella desunta dai dati rilevati in Ceppellini Lugano e Associati, *Testo Unico delle Imposte sul Reddito (2018)*, 23° edizione, Milano, Il Sole 24Ore

¹⁴⁵ L. del 27 dicembre 2017, n. 205

¹⁴⁶ Dove, nel caso in cui il contribuente dovesse omettere l'anno di produzione dell'utile, deve essere adottato il metodo del LIFO, ai sensi dell'art. 1, comma 4 del D. M. 26 maggio 2017 che stabilisce "A partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del soggetto partecipante, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società o ente partecipato fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016."

Il regime impositivo delle partecipazioni qualificate è stato radicalmente riformato dalla L. 205/2017, che ha stabilito una tassazione univoca degli utili da partecipazioni, qualificate e non, appartenenti a persone fisiche non in attività d'impresa; la tassazione di questi dividendi avviene tramite l'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta sull'utile percepito, pari al 26%, a partire dagli utili prodotti nel 2018. Relativamente agli utili anteriormente prodotti, il comma 1006 della suddetta Legge Finanziaria, prevede un'apposita disciplina transitoria secondo cui, alle distribuzioni di dividendi qualificati deliberate tra il 1 gennaio 2018 e il 31 dicembre 2022 e aventi ad oggetto utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017, continuano ad applicarsi le norme del D. M. del 26 maggio 2017¹⁴⁷ (cioè quelle esposte nella tabella soprariportata).

3.2.2. (segue) il recesso del socio

Costituiscono redditi di capitale, ai sensi l'art. 47, comma 7 TUIR, gli utili derivanti da recesso, riduzione volontaria del capitale sociale e liquidazione, anche concorsuale, della società. In questi casi, l'utile imponibile è dato dalla differenza tra la somma percepita dal socio (o il valore normale dei beni ricevuti) ed il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni

¹⁴⁷ A questo riguardo, risulta interessante evidenziare, per ogni periodo di maturazione degli utili, la tassazione complessiva (in capo alla società e in capo al socio) dei dividendi da partecipazione qualificata:

Si ipotizzi la distribuzione di un dividendo pari a 1.000.

Utili da partecipazione	Maturati fino 31/12/2007	Maturati dal 1/1/2008 al 31/12/2016	Maturati dal 1/1/2017 al 31/12/2017	Maturati dal 1/1/2018 al 31/12/2018
Imponibile	40%	49,72%	58,14%	100%
Aliquota	43%	43%	43%	26%
Imposta	172,00	213,80	250,00	260,00

Tabella desunta dai dati rilevati in Ceppellini Lugano e Associati, *Testo Unico delle Imposte sui Redditi* (2018), 23° edizione, Milano, Il Sole 24Ore

Dalla tabella si evince che il periodo di maturazione degli utili più vantaggioso è quello che termine al 31 dicembre 2007.

Dati desunti da (cura di) E. Via, *Tassazione dei dividendi: una analisi comparata e le opportunità del trust*, Mercoledì 16 Ottobre 2019, Commercialista Telematico

annullate; la restituzione al socio di quanto conferito in precedenza non costituisce materia imponibile, ai sensi del comma 5, art. 47 Tuir¹⁴⁸. Tali redditi sono inoltre assoggettabili a tassazione separata, qualora il periodo intercorso fra la costituzione della società e la comunicazione del recesso o dell'esclusione, la deliberazione di riduzione del capitale o l'inizio della liquidazione, sia superiore a cinque anni.

Si evidenzia che il recesso di cui all'art. 47, comma 7 Tuir, realizza la fattispecie di recesso "tipico", inteso come atto dispositivo unilaterale, che manifesta la volontà del socio di sciogliere il suo rapporto con la società. Relativamente al cosiddetto "recesso atipico", si sottolinea che, nonostante la denominazione, tale istituto non realizza alcuna fattispecie di recesso (inteso nella sua definizione civilistica di atto unilaterale), quanto piuttosto di risoluzione consensuale del contratto, in quanto giuridicamente consiste in una compravendita di azioni e realizza un reddito diverso (*capital gain*), tassabile ai sensi dell'art. 67 Tuir.¹⁴⁹ In termini generali, il recesso genera l'assoggettamento impositivo delle somme ricevute dal socio persona fisica, in due momenti: il primo momento, coincidente con la dichiarazione di recesso, rileva esclusivamente ai fini delle imposte indirette, mentre il secondo, corrispondente alla liquidazione della quota al socio recedente o all'incasso del corrispettivo in capo al socio cedente, rileva ai fini delle imposte dirette ed è tassato ai sensi dell'art. 47 Tuir.

Relativamente alle imposte indirette, il recesso tipico e il recesso atipico sono soggetti al medesimo trattamento fiscale, che consiste nel versamento di un'imposta di registro¹⁵⁰ in misura fissa, secondo quanto stabilito rispettivamente dall'art. 4 e dall'art. 11 della Tariffa Parte 1 Tur¹⁵¹. Si evidenzia che la dichiarazione di recesso è assoggettabile ad imposizione soltanto nella circostanza in cui sia stata effettuata tramite scrittura autenticata o atto pubblico¹⁵².

¹⁴⁸ Valgono le condizioni sopracitate relativamente alla presunzione assoluta di distribuzione prioritaria delle riserve di utili disponibili.

¹⁴⁹ Come ha stabilito la C.T. Regionale del Piemonte, nella sentenza 1463/7/2017

¹⁵⁰ Le operazioni di liquidazione della quota in natura e di assegnazione di beni ai soci possono essere assoggettate ad una diversa impostazione. "L'assegnazione dei beni ai soci può essere soggetta sia ad imposta Iva che a imposta di registro. Normalmente ai sensi dell'art 2 comma 2 n. 6 D.P.R. 633/2 costituisce operazione imponibile Iva: si tratta di un'ipotesi di "autoconsumo esterno" con emissione di una autofattura da parte della società. Il legislatore Iva in definitiva considera l'assegnazione di beni come una cessione a titolo oneroso degli stessi. Argomentando poi dall'art 4 lett a) della citata tariffa parte prima del TUR e in forza del rinvio operato dalla lett d) n 2 del medesimo articolo quando l'assegnazione dei beni ai soci non è soggetta ad iva è soggetta a registro nella misura ordinaria (lo si argomenta anche dall'art 40 del Tur e dall'art 10, 8 bis e 8 ter del D.P.R. 633 del 1972)". Studio Tributario n. 74-2011/T, *Profili fiscali del recesso dalla società e dell'assegnazione di beni ai soci*, approvato dalla Commissione studi tributari il 23 settembre 2011.

¹⁵¹ Testo Unico dell'Imposta di Registro (Tur), D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131

¹⁵² Qualora il recesso avvenga tramite forme diverse dalla scrittura privata autenticata o dall'atto pubblico, quindi ad esempio tramite lettera o raccomandata a/r, l'operazione non è soggetta ad imposta

3.2.3. Le plusvalenze da cessione di partecipazioni

La cessione a titolo oneroso di partecipazioni genera, ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett c) e c bis) Tuir, una plusvalenza (redditi diversi) assoggettabile alle regole di tassazione sul *capital gain*, relativamente al quale la data di cessione determina le modalità impositive, mentre il momento dell'incasso ne individua il periodo di tassazione. La determinazione della plusvalenza imponibile, ai sensi dell'art 68 comma 6 Tuir, è calcolata rilevando la differenza tra il corrispettivo percepito (e/o il valore normale dei beni ricevuti) e il costo o valore di acquisto della partecipazione alienata, aumentato degli oneri inerenti ed eventualmente rettificato dal maggior valore conseguente alla rivalutazione della partecipazione¹⁵³; valgono le stesse regole di determinazione della qualificazione partecipativa ex art. 67 Tuir, già esposte nella trattazione degli utili da partecipazione. La Legge di Bilancio 2018 ha assimilato le modalità di tassazione delle plusvalenze da cessione di partecipazione qualificata, al regime delle plusvalenze non qualificate, disponendo l'applicazione di un'imposta sostitutiva pari al 26% sulle plusvalenze realizzate a partire dal 1° gennaio 2019. A fronte dell'equiparazione fiscale delle due categorie di partecipazioni, viene meno il problema del "cumulo delle cessioni", il quale prevedeva che, al fine di classificare la partecipazione, la percentuale di diritti di voto (o di partecipazione) dovesse essere determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Tale previsione stabiliva che, se un soggetto aveva ceduto più partecipazioni, anche in soggetti diversi, nel corso dei dodici mesi, le percentuali di qualificazione dovevano essere calcolate tenendo conto di tutte le partecipazioni, qualificate e non, cedute in quel periodo; qualora tale percentuale fosse risultata superiore a quelle stabilite dall'art. 67, comma 1 lettera c) Tuir, tutte le partecipazioni, anche quelle non qualificate, si presumevano cedute in veste di partecipazioni qualificate¹⁵⁴. Tale presunzione operava in virtù del fatto che, prima della Legge di Bilancio 2018, le partecipazioni qualificate seguivano un regime impositivo totalmente diverso dalle partecipazioni non qualificate (sempre soggette a ritenuta alla fonte). Tale regime opera ancora nei confronti delle

di registro. Tale considerazione origina dalle disposizioni degli artt. 4 e 11 Tariffa Parte 1 e art. 9 Tabella allegata al D.P.R. 131/1986: infatti, "se si assumesse non avente contenuto patrimoniale la dichiarazione di recesso contenuta in una scrittura privata non autenticata sarebbe soggetta a registrazione solo in caso d'uso ex art. 4 Tariffa Parte 2 Tur. Va sottolineato che l'art. 4 Tariffa Parte 1 e l'art. 9 Tabella costituiscono i paletti della imposizione in materia di atti societari: se dunque un atto societario non è indicato nell'art 4 della Tariffa Parte I esso è esente da registrazione" Studio Tributario n. 74-2011/T, *Profili fiscali del recesso dalla società e dell'assegnazione di beni ai soci*, approvato dalla Commissione studi tributari il 23 settembre 2011.

¹⁵³ Di cui si tratterà in seguito.

¹⁵⁴ Agenzia delle Entrate, Circolare n. 52/E/2004

partecipazioni realizzate prima del 1° gennaio 2019, secondo quanto stabilito dall'art. 68 Tuir, che prevede le seguenti percentuali di concorrenza al reddito complessivo:

Plusvalenze realizzate	Aliquota
Fino esercizio in corso al 31 dicembre 2008	40%
Dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2008, fino esercizio in corso al 31 dicembre 2017	49,72%
Dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017, fino esercizio in corso al 31 dicembre 2018	58,14%

Tabella desunta dai dati rilevati in Ceppellini Lugano e Associati, *Testo Unico delle Imposte sui Redditi* (2018), 23° edizione, Milano, Il Sole 24Ore

Le cessioni di partecipazioni qualificate avvenute dopo il 1° gennaio 2019 sono tassate come le plusvalenze non qualificate, cioè attraverso l'imposizione di una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota pari al 26%, da indicare separatamente nella dichiarazione dei redditi; è estesa anche ai contribuenti che abbiano prodotto plusvalenze qualificate (realizzate dopo il 2018) la possibilità di ricorrere alla tassazione in sede di dichiarazione dei redditi, tramite l'applicazione dei cosiddetti "regime amministrato"¹⁵⁵ e "regime del risparmio gestito"¹⁵⁶.

¹⁵⁵Nel regime amministrato, gli adempimenti fiscali sono delegati all'intermediario finanziario che svolge il ruolo di sostituto di imposta e, in quanto tale, accredita al cliente il *capital gain* al netto dell'imposta sostitutiva del 26% (12,5% per i titoli di Stato di Paesi cosiddetta della "white list"). In questo caso, le minusvalenze possono essere dedotte esclusivamente dalle plusvalenze future, fino a quattro anni oltre l'anno di realizzo della minusvalenza, in quanto la compensazione può avvenire soltanto fra redditi diversi di natura finanziaria e se la plusvalenza si realizza in un momento successivo alla minusvalenza; a partire dal 2019, le minusvalenze possono essere portate in deduzione delle plusvalenze, indipendentemente dal fatto che siano state realizzate attraverso l'alienazione di una partecipazione qualificata o non qualificata (prima le due categorie erano distinte e non si poteva procedere alla compensazione fra minusvalenze e plusvalenze appartenenti a categorie diverse).

¹⁵⁶ Il regime del risparmio gestito è simile a quello amministrato, tranne per il fatto che l'intermediario è delegato all'intera gestione patrimoniale e non solo a quella fiscale. Inoltre, diversamente da quanto previsto per il regime amministrato, in quello gestito è possibile compensare le eventuali minusvalenze non solo con plusvalenze, ma anche con redditi di capitale che confluiscono nel risultato di gestione.

3.2.4. (segue) acquisto di azioni proprie e recesso atipico

Il recesso atipico realizza la fattispecie prevista dall'art. 2437 *quater* c.c, e si verifica con la cessione della partecipazione ad altri soci o a terzi; l'utile derivante da questa cessione costituisce *capital gain*, cioè una plusvalenza tassata quale reddito diverso. Peculiare è invece il caso del recesso atipico del socio che cede la partecipazione alla società emittente: tale ipotesi, come già discusso in precedenza, si verifica generalmente nel caso in cui (in assenza della possibilità di attuare un recesso legale o convenzionale) gli azionisti rimanenti non abbiano la capacità economica per acquistare le azioni offerte dal socio uscente; in tal caso, la società può agire come controparte, acquistando le proprie azioni. Dal punto di civilistico, la disciplina dell'istituto è pacifica e si ritiene che l'operazione di acquisto di azioni proprie configuri una compravendita di azioni; dal punto di vista fiscale, un primo orientamento¹⁵⁷ ritiene che, in ossequio al principio di prevalenza della sostanza sulla forma, l'acquisto di azioni proprie nasconda una liquidazione di utili (o una restituzione dei conferimenti) ai soci, tassabili, ai sensi dell'art. 47 Tuir, secondo il regime dei redditi di capitale. Secondo l'orientamento prevalente¹⁵⁸ invece, il recesso atipico configurerebbe, nonostante la denominazione, un'operazione di risoluzione consensuale del contratto, consistente in una compravendita di azioni che, secondo quanto disposto dall'art. 67 Tuir, realizza un reddito diverso, tassabile secondo il regime del *capital gain*. Le modalità di tassazione dei redditi (del socio) derivanti dalla cessione di partecipazioni alla società emittente, sono state oggetto di dibattito fra i contribuenti soci-cedenti e l'Amministrazione finanziaria, che, in caso di rivalutazione da parte del socio, ha rilevato alcune ipotesi di abuso del diritto. Tali ipotesi elusive assumono che il socio cedente, beneficiando dei vantaggi fiscali offerti dal Legislatore relativamente all'affrancamento delle partecipazioni, abbia conseguito un indebito risparmio fiscale, a fronte dell'attuazione di più operazioni, formalmente lecite, ma sostanzialmente irrilevanti.

¹⁵⁷ Questa è l'impostazione adottata dall'Agenzia delle Entrate

¹⁵⁸ C.T. Provinciale di Vicenza, Sentenza 696/3/2017; C.T. Regionale del Piemonte, Sentenza 1463/7/2017; C.T. Provinciale di Padova, Sentenza 58/1/2020

3.2.5. La rivalutazione delle partecipazioni

L'art. 5 della Legge Finanziaria 2002¹⁵⁹ ha introdotto la possibilità di rideterminare¹⁶⁰ il costo o valore di acquisto delle partecipazioni non negoziate nei mercati regolamentati, possedute alla data del 1° gennaio 2002¹⁶¹. L'operazione di rivalutazione delle partecipazioni consente ai soggetti non in attività d'impresa di limitare l'onere fiscale derivante dal realizzo delle plusvalenze da cessione; tale agevolazione è applicabile mediante il pagamento di un'imposta sostitutiva¹⁶² sulla quota di patrimonio netto posseduta. Dal punto di vista soggettivo, le partecipazioni interessate alla rivalutazione sono quelle possedute da persone fisiche per operazioni estranee all'attività di impresa¹⁶³; inoltre, la rivalutazione del valore fiscalmente riconosciuto ha effetto esclusivamente nei confronti dei redditi ex art. 68 Tuir (plusvalenze) e non nei confronti degli utili da partecipazione ex art. 47 Tuir. L'effetto di tale agevolazione è triplice, in quanto l'affrancamento permette di sottoporre a tassazione tutte le plusvalenze latenti generatesi nel tempo, mentre la rideterminazione del valore fiscalmente riconosciuto permette di allineare i valori fiscali a quelli contabili di bilancio, e consente ai privati di conseguire un legittimo risparmio d'imposta, in caso di cessione delle partecipazioni.

¹⁵⁹ Legge 28 dicembre 2001, n. 448

¹⁶⁰ Le disposizioni della L. 448/2001 introduce una misura simile a quella della disciplina transitoria contenuta nell'art. 14 D. Lgs. n. 461/1997, che aveva dato ai contribuenti la possibilità di aggiornare il costo di acquisto delle partecipazioni. Tale agevolazione era applicabile a tutte le partecipazioni (anche quelle quotate) e consisteva nell'affrancamento (imposta sostitutiva) della sola plusvalenza derivante dalla differenza fra il valore della frazione di patrimonio netto della società partecipata ed il costo storico della partecipazione.

¹⁶¹ Tale norma agevolativa è stata estesa a tutti i periodi d'imposta, anche il corrente (2020), secondo quanto disposto dall'art. 1, commi 693 e 694, L. 27 dicembre 2019, n. 160 (cosiddetta "Legge di Bilancio 2020")

¹⁶² Pari all'11% del valore delle partecipazioni rivalutate, possedute alla data del 1° Luglio 2020 (D.L. 34/2020, cosiddetto "Decreto Rilancio"). La rivalutazione è subordinata al pagamento dell'imposta sostitutiva, da versarsi in un'unica soluzione o in forma rateale (nel numero di tre rate) a decorrere dalla stessa data; la rivalutazione ha effetto a partire dal momento in cui l'imposta è pagata (in caso di rateazione, dal pagamento della prima rata). Il valore rideterminato deve risultare da apposita perizia giurata, redatta entro il 30 settembre 2020.

¹⁶³ Sono interessati alla disposizione agevolativa:

- a. le persone fisiche, per le operazioni che non rientrano nell'esercizio dell'attività d'impresa;
- b. le società semplici ed i soggetti equiparati ex articolo 5 del TUIR;
- c. gli enti non commerciali, se l'operazione da cui deriva il reddito non è effettuata nell'esercizio degli stessi dell'attività di impresa;
- d. i soggetti non residenti, senza stabile organizzazione in Italia, salve le previsioni delle Convenzioni contro le doppie imposizioni che ne escludano l'imponibilità in Italia.

La Circolare Agenzia Entrate del 27 marzo 2008, n. 28/E ha chiarito che possono essere oggetto di rivalutazione anche le partecipazioni intestate a società fiduciaria, a condizione che il fiduciante rientri tra i soggetti sopra indicati.

Relativamente al risparmio d'imposta previsto per i soggetti persone fisiche (non operanti in attività d'impresa) che cedono la partecipazione, si guardi alla seguente tabella:

Si ipotizzi:

- un valore di acquisto pari a 10.000
- la percentuale (31%, partecipazione qualificata) del PN della partecipata pari a 250.000
- corrispettivo da cessione pari a 250.000

2013				2020			
Tassazione ordinaria		Affrancamento % PN		Tassazione ordinaria		Affrancamento % PN	
Plusvalenza	240.000	%PN	250.000	Plusvalenza	240.000	% PN	250.000
Imponibile (49,72%)	119.328	Imposta sostitutiva (4%)	10.000	Imponibile (100%)	240.000	Imposta sostitutiva (11%)	27.500
Aliquota Irpef (23%)	27.445			Imposta sostitutiva (26%)	62.400		
Imposta pagata	27.445	Imposta pagata	10.000	Imposta pagata	62.400	Imposta pagata	27.500
Risparmio di imposta		17.445		24.900		Risparmio di imposta	
Risparmio in %		63,56%		39,90%		Risparmio in %	

Tabella desunta dai dati rilevati in Ceppellini Lugano e Associati, *Testo Unico delle Imposte sui Redditi* (2018). 23° edizione. Milano. Il Sole 24Ore

Nella tabella sono posti a confronto il regime ordinario di tassazione delle plusvalenze ex art. 68 Tuir e il regime agevolato di cui all'art. 1, comma 473 L. 228/2012 e art. 1, commi 693, 694 L. 160/201, rispettivamente alle partecipazioni possedute in data 1° gennaio 2013¹⁶⁴ e 1° gennaio 2020; a titolo semplificativo, è stata utilizzata l'aliquota Irpef più bassa (23%) e non sono state considerate le imposte addizionali Irpef.

Relativamente alle partecipazioni possedute a partire dal 2013, si rileva un ingente risparmio d'imposta (63,56% sull'imposta ordinaria) giustificato dalla ridotta aliquota applicabile con il regime agevolativo della rivalutazione (4%, relativo alle partecipazioni qualificate); lo stesso si verifica per le partecipazioni possedute dal 2020, ma in misura decisamente più ridotta (39,90%) a causa dell'aumento dell'aliquota agevolata (all'11%, applicabile sia alle partecipazioni qualificate, sia a quelle non qualificate). Si nota infine un generale aumento

¹⁶⁴Si è preso in considerazione tale periodo d'imposta in vista delle successive analisi sulle contestazioni condotte dall'Amministrazione finanziaria, le quali riguardano accertamenti sui redditi d'imposta che vanno dal 2009 al 2014. Si evidenzia che in tali anni le aliquote dell'imposta sostitutiva (da rivalutazione) sono rimaste invariate (4% partecipazioni qualificate, 2% partecipazioni non qualificate)

dell'imposizione delle plusvalenze fra l'anno 2013 e l'anno 2020, dovuto alla variazione del regime fiscale di imposizione delle stesse (imposta sostitutiva pari al 26%), meno favorevole rispetto a quello preesistente, e all'aumento dell'aliquota agevolata in caso di rivalutazione (dal 4% al 11%).

3.2.6. *(segue) ipotesi di abuso del diritto*

La rivalutazione della partecipazione effettuata dal socio persona fisica (non imprenditore) consente, in sede di cessione della partecipazione, di conseguire un legittimo risparmio d'imposta. Tale constatazione è pacifica, ad eccezione della fattispecie particolare della cessione di azioni alla società emittente: infatti, in molti casi in cui la società abbia acquistato azioni proprie previamente rivalutate dal socio cedente, l'Amministrazione finanziaria ha provveduto a contestare la legittimità del risparmio di imposta di cui ha beneficiato il socio (mediante rivalutazione della partecipazione), rilevando inoltre alcune ipotesi di abuso del diritto, in virtù del fatto che quest'ultimo avrebbe provveduto alla rivalutazione soltanto al fine di detassare un reddito che, dal punto di vista sostanziale, si configura come un reddito di capitale, e, di conseguenza, è escluso dalla agevolazione sulle rivalutazioni. Dunque, l'Amministrazione finanziaria, muovendo dalla primordiale ipotesi di assimilazione dei redditi (Irpef) derivanti da cessione delle azioni alla società emittente, a quelli di capitale disciplinati dall'art. 47 Tuir (*Utili da partecipazione*), ha rilevato l'illegittimità del risparmio d'imposta derivante dalla rivalutazione delle azioni, in quanto tale istituto è riservato ai soli redditi tassabili ex art. 68 Tuir. Gli uffici hanno inoltre provveduto a sostenere l'assenza di una sostanza economica nelle operazioni poste in essere, quali la rivalutazione (non spettante) e la cessione delle azioni alla società emittente, al fine di individuare gli estremi per la determinazione di una fattispecie di abuso del diritto.

4. Abuso del diritto e acquisto di azioni proprie previamente rivalutate dal socio

4.1. L'istituto dell'abuso del diritto

Un soggetto che abbia la possibilità di scegliere fra due o più percorsi giuridici che conducono ai medesimi esiti, sceglierà certamente quello meno oneroso, anche dal punto di vista impositivo. In ambito tributario si parla di “legittimo risparmio d'imposta”: il contribuente è legittimato ad utilizzare gli strumenti messi a disposizione dall'ordinamento, che gli consentano di sostenere un minore onere tributario. Sebbene l'Agenzia delle Entrate abbia provveduto a riconoscere tale concetto soltanto negli ultimi anni¹⁶⁵, si tratta di un principio insito nel nostro ordinamento da decenni, tanto che la relazione di accompagnamento all'introduzione dell'art. 37 *bis* del D.P.R. n. 600/1973, già disponeva che l'ipotesi di legittimo risparmio d'imposta si verificasse “quando tra vari comportamenti posti dal sistema fiscale su un piano di pari dignità, il contribuente adotta quello fiscalmente meno oneroso. Non c'è aggiramento fintanto che il contribuente si limita a scegliere tra due alternative che in modo strutturale e fisiologico l'ordinamento gli mette a disposizione”.¹⁶⁶ Dunque, qualora il contribuente, attraverso operazioni legittime, si ponga nelle condizioni di fruire di un vantaggio fiscale previsto dalla legge, si configura un'ipotesi di legittimo risparmio d'imposta e non dunque, di elusione o abuso di diritto. In ambito tributario si suole affermare che l'abuso del diritto origini ove il legittimo risparmio d'imposta si esaurisca; a questo punto, ci si chiede

¹⁶⁵ Prima nella circolare n. 26/E del 2016 sull'assegnazione agevolata dei beni, in seguito con le risoluzioni n. 93/E e n. 101/E del 2016

¹⁶⁶ La relazione di accompagnamento all'introduzione dell'art. 37 *bis* del D.P.R. n. 600/1973 continuava: “Una diversa soluzione finirebbe per contrastare con un principio diffuso in tutti gli ordinamenti tributari dei Paesi sviluppati, che consentono al contribuente di regolare i propri affari nel modo fiscalmente meno oneroso, e dove le norme antielusione scattano solo quando l'abuso di questa libertà dà luogo a manipolazioni, scappatoie e stratagemmi che - pur formalmente legali - finiscono per stravolgere con i principi del sistema. La norma antielusione non può quindi vietare la scelta tra una serie di possibili comportamenti cui il sistema attribuisce pari dignità di quello fiscalmente meno oneroso. Tra gli strumenti giuridici fungibili, ma che il sistema pone su un piano di sostanziale parità si pensi, ad esempio, alla scelta sul tipo di società da utilizzare, alla scelta tra cedere aziende e cedere partecipazioni sociali, o al sistema di finanziamento basato su capitale proprio o di debito, sul periodo d'imposta in cui incassare proventi o pagare spese, fino ad arrivare alla misura degli ammortamenti, degli accantonamenti e di tutte le altre valutazioni di bilancio... In tutti questi casi la scelta della via fiscalmente meno onerosa non è implicitamente vietata dal sistema, ma al contrario esplicitamente o implicitamente consentita, e non è configurabile alcun aggiramento di obblighi o divieti”.

dunque quale sia il confine fra i due istituti. In tal senso, è di fondamentale importanza avanzare alcune considerazioni: innanzitutto, l'abuso del diritto è un istituto eteromorfo¹⁶⁷ e di difficile individuazione, che si muove in un contesto, quello dell'ordinamento tributario italiano, in cui per anni è mancato un fondamento giuridico in materia, e rispetto al quale, il principio di certezza del diritto non è sempre stato garantito. Si tratta dunque di un tema dai confini ambigui e dall'evoluzione storica complessa, ma che può essere sinteticamente riassunto come l'insieme degli atti "che, pur rientrando nell'ambito dell'ordinamento giuridico, si rivelano manifestamente contrari alle finalità economico sociali per cui l'ordinamento è stato configurato, generando un corto circuito tra la certezza del diritto e la teleonomia di un sistema giuridico"¹⁶⁸. Il confine fra abuso del diritto e legittimo risparmio d'imposta risulta alle volte impercettibile, in quanto non si basa su verifiche di tipo quantitativo¹⁶⁹, ma piuttosto di ordine qualitativo; tale impostazione rischia di fornire uno spunto per l'identificazione del più corretto percorso giuridico (quello "fisiologico") con quello che comporta il maggiore onere tributario. Parte della questione è stata in parte risolta con l'introduzione dell'art. 10 *bis*, che, pur non essendo caratterizzato da un forte spirito innovativo, descrive minuziosamente le circostanze e i prerequisiti necessari a individuare le fattispecie abusive. Inoltre, per anni, anche il confine fra elusione (o abuso del diritto) ed evasione è stato labile, come per simulazione e interposizione fittizia di persona; la distinzione fra l'abuso del diritto e gli altri istituti, specie l'evasione, è stata oggetto di chiarimenti nel D. Lgs. 128/2015 e nel D. Lgs. 158/2015¹⁷⁰. L'art. 10 *bis* si configura dunque come norma generale antiabusiva, la prima nel nostro ordinamento¹⁷¹, che cerca di porre confini ben definiti all'applicazione della fattispecie dell'abuso di diritto, diversa rispetto agli istituti dell'evasione, della simulazione e dell'interposizione fittizia e ben definita nei suoi prerequisiti sostanziali. Tali premesse sono fondamentali per analizzare il caso particolare oggetto della presente trattazione: l'interpretazione abusiva dell'Amministrazione Finanziaria, circa l'operazione di cessione di

¹⁶⁷ *Abuso del diritto evoluzione-interpelli responsabilità-difese*, 2019, Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Arezzo, Commissione di Studio diritto tributario, Arezzo.

¹⁶⁸ *Abuso del diritto evoluzione-interpelli responsabilità-difese*, 2019, Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Arezzo, Commissione di Studio diritto tributario, Arezzo.

¹⁶⁹ Non vi è infatti alcuna verifica basata sul superamento di determinate soglie. Ad esempio, la disciplina di molti dei reati tributari di cui al D. Lgs. 74/2000 è caratterizzata dalla presenza delle soglie di punibilità, al superamento delle quali l'illecito tributario assume rilevanza penale.

¹⁷⁰ Di cui si tratterà in seguito

¹⁷¹ Come si vedrà successivamente, nel 1997 è stato introdotto l'art. 37 *bis* del D.P.R. n. 600/1973, inteso come norma (semi)generale antiabusiva. Tuttavia, a causa delle limitazioni e dei casi specie di cui al comma 3 del suddetto articolo, tale disposizione deve considerarsi come norma di portata semi-generale, considerato appunto che poteva applicarsi limitatamente alle sole fattispecie del sopracitato comma.

partecipazioni alla società emittente, da parte di un soggetto persona fisica non in regime d'impresa. L'Amministrazione Finanziaria ha dapprima sostenuto che l'acquisto di azioni proprie, in tali circostanze, nascondesse una liquidazione della quota derivante dal recesso (tipico) del socio, in seguito una distribuzione di dividendi, in entrambi i casi tassati ai sensi dell'art. 47 TUIR, per i quali, in sede di liquidazione, non ha effetto la rivalutazione del costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni. Gran parte delle Commissioni Tributarie ha rigettato tali ipotesi, ma ha provveduto a condannare il contribuente in altre circostanze, specie quando all'acquisto delle proprie azioni ha fatto seguito l'annullamento delle stesse; inoltre, tale decisione è stata spesso assunta anche in relazione ad altre operazioni di *leverage cash out*. Si segnala preventivamente che nel procedimento di accertamento dell'abuso del diritto, l'abuso non può essere rilevata d'ufficio dal giudice tributario, ma esclusivamente su provvedimento dell'Amministrazione, che può essere in seguito impugnato dal contribuente, il quale voglia richiedere un'analisi giurisdizionale sulla legittimità formale e sostanziale dell'atto; inoltre, l'onere della prova della condotta abusiva incombe sull'Amministrazione Finanziaria, mentre il contribuente è tenuto a dimostrare la sussistenza delle valide ragioni extrafiscali, non marginali, che stanno alla base delle operazioni effettuate. Nel presente capitolo si analizzerà l'istituto dell'abuso del diritto, nei suoi presupposti e nelle differenze rispetto agli altri istituti precedentemente citati, e si procederà inoltre con lo studio del caso in esame.

4.1.1. L'evoluzione dell'abuso del diritto in ambito tributario (cenni)

L'abuso del diritto è figlio dell'elaborazione giurisprudenziale francese del XIX secolo; in seguito, la giurisprudenza tedesca lo fece proprio, influenzando poi gli ordinamenti di paesi come Svizzera, Grecia e Spagna. L'ordinamento italiano avrebbe dovuto accogliere l'espressa previsione del divieto di abuso di diritto nel Codice Civile del 1942¹⁷², ma il Legislatore, al fine

¹⁷² Tale formulazione era contenuta nel progetto preliminare della bozza dell'art. 7 del Codice Civile del 1942, che disponeva: "nessuno può esercitare il proprio diritto in contrasto con lo scopo per il quale il diritto medesimo gli è stato riconosciuto". Tale formulazione venne eliminata nel testo definitivo, riconducendo il principio antiabusivo alla clausola di buona fede e stabilendone le circostanze applicative:

- Art. 330 c.c. *Abuso della potestà genitoriale*;
- Art. 1015 c.c. *Abuso dell'usufruttuario*;
- Art. 2793 c.c. *Abuso della cosa data in pegno da parte del creditore pignoratizio*;

e successivamente:

- Art. 833 c.c. *Divieto di atti emulativi*

di garantire certezza del diritto, decise di circoscriverne la portata, riconducendolo a delle fattispecie tipiche. La prima formalizzazione del principio di divieto di abuso del diritto nell'ordinamento italiano, è riconducibile all'art. 10 della L. del 29 dicembre 1990, n. 408, poi sostituita nel 1997 dal l'art. 37 bis del D.P.R. n. 600/1973, introdotto dal D. Lgs. 8 ottobre 1997 n. 358. Tale disposizione è stata predisposta nel rispetto del principio di riserva di legge¹⁷³, non assumendo dunque valenza di norma generale, ma piuttosto semi-generale, considerate le fattispecie elusive specifiche dettate dal comma 3 del suddetto articolo. Tale impostazione della norma, cioè l'esplicazione di determinate casistiche considerate elusive, ha costituito un serio problema negli anni a venire, in quanto tutte le casistiche non riportate dall'art. 37 bis non potevano essere considerate abusive, stante l'assenza di una norma generale che potesse ricomprenderle nella sfera delle operazioni elusive. In sostanza, mentre il Legislatore tentava di prendere le fattispecie elusive già affrontate e di cristallizzarne la portata abusiva nelle norme, i contribuenti mettevano in atto percorsi giuridici sempre più artificiosi e innovativi, riuscendo a sfuggire con facilità alle contestazioni dell'Amministrazione Finanziaria che non aveva i mezzi per fare valere le sue ragioni. Nei primi anni del XXI secolo, a causa del disallineamento fra il dettato legislativo e i casi pratici affrontati dalla giurisprudenza, la Cassazione provvide a colmare tali lacune legislative, inizialmente facendo uso di strumenti civilistici quali la nullità del contratto per frode o illiceità (art. 1344 c.c. e 1418 c.c.), poi

-
- Art. 1175 c.c. *Comportamento secondo correttezza*
 - Art.1375 c.c. *Esecuzione di buona fede*

¹⁷³ Il principio di riserva di legge in ambito tributario è stabilito dall'art. 23 della Costituzione: "Nessuna prestazione personale o patrimoniale può essere imposta se non in base alla legge". In generale, il principio di riserva di legge assolve ad una funzione di garanzia, in quanto circoscrive il potere decisionale su determinate materie all'organo più rappresentativo del potere sovrano, cioè il parlamento. Queste materie possono essere disciplinate esclusivamente dalla legge primaria e non da fonti secondarie. Si possono distinguere due macrocategorie di riserva di legge: quella ordinaria e quella formale. Secondo la prima, le materie particolarmente delicate possono essere disciplinate dalla legge e dagli atti aventi forza di legge (decreti legge e decreti legislativi); la seconda esclude gli atti aventi forza di legge e si riferisce esclusivamente alle leggi. Il principio di riserva di legge ordinaria si suddivide poi in tre categorie: riserva di legge assoluta, relativa e rinforzata. Nella riserva assoluta la materia deve essere disciplinata integralmente dalla legge e non può rifarsi in nessun modo a leggi di rango inferiore (è tipica del diritto penale); la riserva relativa invece, prevede che i principi siano stabiliti dalla legge primaria, mentre la disciplina di dettaglio possa essere regolata da norma di tipo inferiore (come i regolamenti). Infine, la riserva di legge rinforzata è una riserva, relativa o assoluta, relativamente alla quale la Costituzione ha già predisposto parte del contenuto. Vi sono poi alcune riserve che escludono la legge primaria, come ad esempio la riserva di legge costituzionale, la riserva a favore dei regolamenti parlamentari, la riserva di giurisdizione e la riserva di regolamento amministrativo. In ambito tributario vige il principio di riserva di legge relativa, dunque la legge non è tenuta a regolare integralmente il rapporto tributario, deve fissarne i principi e per poi rimandare la disciplina di dettaglio alle fonti di diritto secondarie. La legge primaria deve obbligatoriamente fissare i prerequisiti necessari ad individuare il nuovo tributo, deve cioè indicare il soggetto passivo, il presupposto di fatto, il principio di determinazione e le sanzioni.

recepando il principio generale di divieto di abuso di diritto dall'ordinamento comunitario e in seguito ritenendolo perfino insito nell'ordinamento italiano, in quanto desumibile dal dettato costitutivo. Il primo passo avanzato dalla giurisprudenza fu quello di applicare, in assenza di un preciso inquadramento dell'operazione fra le fattispecie esplicitate nelle norme antielusive, istituti tipici del diritto civile, quali la nullità del contratto. Tale impostazione permise di ribaltare diverse sentenze di legittimità (pronunciate dalla stessa Corte) che non consideravano elusive le operazioni di *dividend stripping*¹⁷⁴ e *dividend washing*¹⁷⁵, in quanto non riconducibili alle fattispecie elusive esplicitate nelle norme in vigore al tempo¹⁷⁶. In sostanza, la Corte riconduceva l'assenza di valide ragioni extraeconomiche e il risparmio fiscale ottenuto, al contratto in frode di legge *ex art. 1344 c.c.*¹⁷⁷ e alla nullità del contratto per difetto di causa *ex art. 1325 c.c.*¹⁷⁸ e 1418 c.c. comma 2¹⁷⁹; la Corte stabiliva a questo punto che l'abusività di un atto, o di un insieme di atti, non dovesse necessariamente essere decretata da una norma *ad*

¹⁷⁴ "Sono operazioni derivanti da cessioni o costituzioni di usufrutto di azioni da parte di una società non residente e non avente stabile organizzazione in Italia a favore di un contribuente residente in Italia e successiva retrocessione, al solo fine di beneficiare del credito di imposta sui dividendi percepiti per effetto del godimento delle partecipazioni ottenute, credito di cui la società estera non avrebbe potuto usufruire". Così. Circolare Agenzia delle Entrate del 27 giugno 2007, n. 36/E.

¹⁷⁵ Il *dividend washing* consiste nella cessione di partecipazioni, relativamente alle quali sta per essere liquidato un dividendo (quindi il prezzo di vendita è pari al valore della partecipazione sommato al valore del dividendo), che genera plusvalenza ai sensi dell'art. 67 TUIR. La società acquirente liquida il dividendo e in seguito cede nuovamente la partecipazione al socio, ricostituendo così la situazione di partenza. In sostanza, la cessione delle partecipazioni, comprensive di dividendo, genera una plusvalenza tassata *ex art. 68 TUIR*, mentre, stante la seguente cessione della stessa partecipazione al socio e dunque il ripristino della situazione iniziale, l'Amministrazione Finanziaria ha ritenuto che si trattasse di una distribuzione di dividendi latente, da tassare ai sensi dell'art. 47 TUIR.

¹⁷⁶ Ne sono un esempio le sentenze: Cassazione, 3 aprile 2000 n. 3979, Cassazione, 3 settembre 2001 n. 11371, Cassazione, 7 marzo 2002 n. 3345

¹⁷⁷ L'art. 1344 c.c. stabilisce che: "Si reputa altresì illecita la causa quando il contratto costituisce il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa". Si tratta di un'estensione dell'art. 1343 c.c. che fa riferimento alla causa illecita: "La causa è illecita quando è contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume". Si noti che mentre nell'art. 1343 c.c. ci si riferisce a fattispecie di contratto in cui la causa è illecita di per sé, nell'art. 1344 c.c. il Legislatore estende l'illiceità anche alla causa di quel contratto contratto che, pur essendo formalmente lecito e corretto, persegue uno scopo contrario all'ordinamento. Il contratto *in fraudem legis* non è un contratto *contra legem*, in quanto la norma non viene violata direttamente, come potrebbe accadere nel caso in cui la causa del contratto fosse illecita perché contraria ad una norma imperativa, ma viene piuttosto aggirata, grazie all'utilizzo di un contratto che formalmente è lecito, ma ha uno scopo e degli effetti contrari alla legge che lo rendono illecito, dunque nullo. Ad esempio, nel caso del *dividend washing*, il contribuente avrebbe provveduto a perfezionare un contratto di cessione di partecipazioni, con lo scopo di aggirare una norma imperativa, cioè quella tributaria *ex art. 47 TUIR*.

¹⁷⁸ L'art. 1325 c.c. riporta i requisiti essenziali del contratto: l'accordo delle parti, la causa, l'oggetto e la forma.

¹⁷⁹ L'art. 1418 c.c. stabilisce infatti che produce "nullità del contratto [...] l'illiceità della causa" di cui all'art. 1343 c.c. sopracitato e, conseguentemente, di cui all'art. 1344 c.c..

hoc. Questa “via di fuga” della Cassazione¹⁸⁰, pur avendo permesso di disconoscere numerose operazioni elusive, alle quali spesso si ricorreva negli anni duemila, cioè le sopracitate operazioni di *dividend stripping* e *dividend washing*, non ebbe lunga vita, sia a causa delle critiche rivolte all’applicazione di norme civilistiche a questioni di materia tributaria, relativamente alla quale sussiste, fra le altre questioni, anche il principio di riserva di legge, sia a causa delle influenze derivanti dalla giurisprudenza dei paesi europei, cioè la ricezione del principio comunitario antiabusivo. Il secondo passo della Cassazione, fu dunque quello di utilizzare il principio comunitario antiabusivo per sottoporre al vaglio giurisprudenziale tutte quelle operazioni sospette che, non essendo ricomprese fra le fattispecie elusive *ex lege*, sarebbero facilmente sfuggite alle sentenze di elusione e abuso di diritto. Tuttavia, nemmeno questa seconda opzione poteva essere totalmente condivisa, in quanto se da una parte il principio comunitario antiabusivo poteva giustamente essere applicato ai tributi armonizzati¹⁸¹, stante l’assenza di un principio generale interno, questo non poteva valere anche per quelli non armonizzati¹⁸², in quanto esclusi dalla giurisdizione comunitaria. A questo riguardo, nel 2009 la Cassazione, con la sentenza del 13 maggio 2009 n. 10981, ha stabilito che “il divieto di abuso del diritto si traduce in un principio generale antielusivo [che] trova fondamento, in tema di tributi non armonizzati, nei principi costituzionali di capacità contributiva e di progressività dell’imposizione”. La Corte ha dunque decretato che il fondamento giuridico del divieto di abuso del diritto discende direttamente dai principi costituzionali che ispirano l’ordinamento italiano. Tuttavia, trattandosi di una formulazione giurisprudenziale e non di una legge, parte della dottrina si è interrogata sul rispetto del principio di riserva di legge; a riguardo, la Corte ha chiarito che il suddetto principio “non contrasta con il principio della riserva di legge, non traducendosi nell’imposizione di obblighi patrimoniali non derivanti dalla legge stessa, bensì nel disconoscimento degli effetti abusivi di negozi posti in essere al solo scopo di eludere l’applicazione di norme fiscali”. In sintesi, a causa delle lacune legislative, i giudici dovevano fare riferimento alle leggi specifiche, come l’art. 37 bis, qualora il caso in esame fosse riconducibile ad una delle fattispecie riportate da dette

¹⁸⁰ Tale impostazione è stata adottata a sostegno delle sentenze della Cassazione del 21 ottobre 2005 n. 20398 e Cassazione del 14 novembre 2005 n. 22932.

¹⁸¹ L’armonizzazione dei tributi consiste nell’adeguamento (e non nell’unificazione) delle “discipline normative di determinati tributi comuni agli Stati membri, al fine di eliminare le distorsioni di origine fiscale che ostacolano la libera concorrenza nel mercato unico e di non discriminare merci, persone, servizi e capitali in base alla nazionalità” Enciclopedia Treccani. I tributi armonizzati sono ad esempio le imposte indirette quali l’IVA, accise e imposta sui conferimenti.

¹⁸²¹⁸² I tributi armonizzati sono ad esempio le imposte dirette, la cui disciplina è riservata agli Stati Membri; è stata comunque fornita una disciplina sulle doppie imposizioni.

norme; al contrario, potevano rifarsi al principio comunitario antiabusivo per i tributi armonizzati e a quello costituzionale per quelli non armonizzati. A cause delle suddette incertezze giurisprudenziali e dei dubbi della dottrina, unitamente alla raccomandazione del 6 dicembre 2012, con cui le Autorità comunitarie spingevano gli Stati membri ad adottare una norma generale antiabuso sulla pianificazione fiscale aggressiva, il Parlamento delegò il Governo ad attuare la riforma sul divieto dell'abuso di diritto. Venne così introdotto, in sostituzione all'art. 37 *bis*, l'art. 10 *bis* dello Statuto dei diritti del contribuente, con l'obiettivo di riunire in un unico corpo le disposizioni antielusive e fornire i chiarimenti tanto attesi dalla giurisprudenza; l'art. 10 *bis* si configura così come prima disposizione che formalizza il principio generale antiabusivo.

4.1.2. I presupposti dell'abuso del diritto

L'art. 10 *bis* stabilisce, al comma 1, che “configurano abuso del diritto una o più operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzano essenzialmente vantaggi economici indebiti”. I requisiti per decretare l'abuso risultano essere dunque tre: l'assenza di sostanza economica, la fruizione di un vantaggio fiscale indebito e l'essenzialità di tale vantaggio¹⁸³. Quest'ultimo elemento comporta il fatto che qualora vi sia un vantaggio fiscale, anche indebito, ma non essenziale, cioè qualora vi siano delle ragioni extrafiscali non marginali, l'istituto dell'abuso di diritto non opera. Il Legislatore, al fine di chiarire il maggior numero di dubbi interpretativi, ha provveduto a fornire una definizione di sostanza economica e di vantaggio fiscale indebito. Relativamente al primo concetto, il comma 3 dell'articolo 10 *bis* definisce “operazioni prive di sostanza economica i fatti, gli atti e i contratti, anche tra loro collegati, inidonei a produrre effetti significativi diversi dai vantaggi fiscali”. Il Legislatore propone inoltre due esempi, non limitativi come quelli del comma 3 art. 37 *bis*, ma sostanzialmente esemplificativi: “Sono indici di mancanza di sostanza, economica, in particolare, la non coerenza della qualificazione delle singole operazioni con il fondamento giuridico nel loro insieme”¹⁸⁴ oltre

¹⁸³ L'assenza di sostanza economica e la realizzazione di un vantaggio fiscale indebito sono elementi già conosciuti in ambito abusivo, in quanto erano già presenti nell'art. 37 *bis*. Ciò che costituisce una novità è l'elemento dell'essenzialità, di derivazione comunitaria, diverso dalla precedente “esclusività”, che limitava fortemente l'ambito applicativo del principio.

¹⁸⁴ La Circolare Assonime del 4 agosto 2016 n. 21, ha specificato che, relativamente alla “non coerenza della qualificazione delle singole operazioni con il fondamento giuridico nel loro insieme”, si fa riferimento a quelle operazioni che, singolarmente, avrebbero una finalità economica apprezzabile, ma

alla “non conformità dell’utilizzo degli strumenti giuridici a normali logiche di mercato¹⁸⁵”¹⁸⁶. Relativamente all’indebito vantaggio fiscale, la nuova definizione riprende le precedenti, soffermandosi però sul termine “indebito” che assume il significato di “in contrasto con la finalità delle norme fiscali o con i principi dell’ordinamento tributario”. Pur trattandosi di un concetto già visto in passato, il termine “indebito” è decisamente rilevante, in quanto qualora non sussista il contrasto con le norme e l’ordinamento giuridico in generale, non si può parlare di abuso, ma piuttosto di legittimo risparmio d’imposta. Il contrasto con il dettato normativo e i principi generali dell’ordinamento tributario, costituisce dunque la linea di confine fra vantaggio fiscale indebito e legittimo risparmio d’imposta: i vantaggi ottenuti attraverso l’utilizzo distorto degli strumenti forniti dall’ordinamento, dove con il termine “utilizzo distorto” si vuole sottolineare lo scopo illecito dell’operazione, in quanto contrario, nella sostanza, all’ordinamento giuridico, determinano, se essenziali, l’abuso di diritto. Al di là delle definizioni di sostanza economica e indebito vantaggio fiscale, già presenti da decenni nel nostro sistema giuridico, ciò che rileva particolarmente è quanto disposto dal comma 3: “Non si considerano abusive, in ogni caso, le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale, che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell’impresa ovvero dell’attività professionale del contribuente”. Sostanzialmente, ciò che decreta l’abusività di un’operazione (o di un insieme di operazioni), è l’essenzialità del vantaggio fiscale indebito, dove per “essenziale” si intende “non marginale”. Infatti, qualora si dimostri l’esistenza di valide ragioni extrafiscali non marginali, cioè che sarebbero comunque state poste in essere in assenza del suddetto vantaggio fiscale, allora l’operazione (o le operazioni) oggetto di contestazioni non possono essere considerate abusive. Si tratta di una questione di fondamentale importanza, soprattutto se si considera il fatto che, in sede di processo tributario, l’onere della prova

essendo poste in essere all’interno di una serie di altrettante operazioni attuate mediante una “vestizione giuridica”, producono degli effetti che, volendo, sarebbero stati direttamente ottenibili mediante la semplice adozione di negozi giuridici, specificatamente diretti ad ottenere proprio quegli effetti.

¹⁸⁵ In tal caso, si fa riferimento all’obiettiva e specifica idoneità dell’atto posto in essere, a generare effetti diversi da quelli fiscali. Qualora un soggetto ponga in essere operazioni che, per loro natura, risultano anomale, rispetto alle normali logiche di mercato, a produrre specifici effetti extrafiscali, è ragionevole ipotizzare che, in realtà, il contribuente voglia perseguire scopi meramente fiscali. Così, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 151-2015/T.

¹⁸⁶ Secondo M. Miscali in *Diritto e Pratica Tributaria*-n 4/2017 (pag. 1385 seguenti) per “normali logiche di mercato” si intende il rispetto dei principi di legalità, trasparenza, libera concorrenza ed informazione, al fine di evitare di creare situazioni di squilibrio, stante comunque l’obiettivo di massimizzare i profitti.

relativo all'assenza di sostanza economica, alla realizzazione di un indebito vantaggio fiscale e all'essenzialità di quest'ultimo, incombe sull'Amministrazione Finanziaria, mentre la dimostrazione dell'esistenza di valide ragioni extrafiscali non marginali, spetta al contribuente. Qualora quest'ultimo non sia in grado di fornire tale dimostrazione, comunque il percorso giuridico contestato non si può presumere come abusivo, in quanto gli Uffici devono comunque dimostrare, oltre all'assenza di ragioni economiche, all'esistenza e alla non spettanza del vantaggio fiscale, anche l'essenzialità dello stesso (certamente sarà più facile in assenza di ragioni extrafiscali non marginali).

4.1.3. Abuso del diritto, elusione e altre fattispecie abusive

Prima dell'introduzione dell'art. 10 *bis* dello Statuto dei diritti del contribuente, i confini fra elusione, evasione, simulazione e interposizione fittizia erano labili, tanto che spesso si confondeva i prerequisiti dell'uno e dell'altro, stante inoltre, probabilmente, i dubbi sulla portata penale dell'elusione.

Il comma 12 dell'art. 10 *bis* ha definitivamente stabilito che l'abuso di diritto è una categoria residuale rispetto alle precedenti, in quanto può essere decretato soltanto qualora l'operazione in questione non possa essere riconducibile ad ipotesi di evasione, simulazione o interposizione¹⁸⁷. L'abuso di diritto non prevede l'occultamento dei redditi tramite la manipolazione della realtà, ma l'adozione di percorsi artificiosi volti a aggirare la norma, rispettandone il dettato legislativo ma non la *ratio*. *In primis*, è fondamentale sottolineare che, ad oggi, i concetti di elusione fiscale e abuso del diritto sono sovrapponibili, in quanto i due istituti sono stato unificati dall'introduzione dell'art. 10 *bis*. Contrariamente, prima dell'introduzione di tale norma i due istituti erano formalmente diversi, in quanto l'elusione era specificatamente disciplinata da norme di legge e riguardava fattispecie tipiche, mentre l'abuso del diritto era un concetto di derivazione comunitaria, che non trovava alcuna regolamentazione nel nostro ordinamento. Considerato ciò, mentre le fattispecie elusive potevano essere punite, al superamento di determinate soglie, ai sensi delle norme penali, l'abuso di diritto, mancando di disciplina all'interno dell'ordinamento e stante il principio

¹⁸⁷ Art. 10 *bis* Statuto dei diritti del contribuente, comma 12 “n sede di accertamento l'abuso del diritto può essere configurato solo se i vantaggi fiscali non possono essere disconosciuti contestando la violazione di specifiche disposizioni tributarie.”

di riserva di legge assoluta in ambito penale, non poteva configurare alcun tipo di reato. Ad oggi, l'abuso di diritto/elusione non assume alcuna rilevanza penale, ai sensi del comma 13 art. 10 *bis*. Un istituto che spesso si è sovrapposto al concetto di elusione, è l'evasione fiscale. Entrambi gli istituti consentono un illegittimo risparmio d'imposta ma, mentre il comportamento elusivo presuppone che il contribuente agisca *in fraudem legis*, cioè rispettando formalmente il dettato legislativo, ma aggirandone la *ratio*, l'evasione agisce *contra legem*, costituendo un vero e proprio atto fraudolento. L'evasione consiste nella violazione, da parte del contribuente, degli obblighi tributari a cui è soggetto, attraverso la manipolazione artificiosa della realtà, come ad esempio l'occultamento di ricavi, di compensi, di corrispettivi, o mediante l'iscrizione di spese e costi inesistenti, non inerenti oppure non di competenza. Spesso l'evasione si attua mediante altri istituti fraudolenti, come la simulazione e l'interposizione fittizia. Diversamente rispetto a quanto stabilito in tema di abuso di diritto, l'evasione può configurare ipotesi di reato (spesso, ma non sempre, al superamento di determinate soglie di punibilità), secondo quanto disposto dalle norme del D. Lgs. 74/2000. Un altro istituto legato all'evasione e, in passato, all'elusione fiscale, è quello della simulazione. La differenza fra abuso del diritto e simulazione (art. 1414 c.c.) è stata chiarita in occasione della sentenza della Cassazione n. 48293/2016, a seguito dell'introduzione del comma *g bis*, art. 1 del D. Lgs. 74/2000 (*Nuova disciplina dei reati in materia di imposte sui redditi e sul valore aggiunto*) e dell'art. 10 *bis* L. 212/2000 (*Statuto dei diritti del contribuente*). L'istituto della simulazione presume che il contribuente dichiari una volontà negoziale diversa rispetto a quella realmente desiderata; l'abuso del diritto richiede invece un comportamento artificioso che, pur nel rispetto formale della norma, consente di ottenere un indebito vantaggio fiscale. L'abuso del diritto, ai sensi del comma 13 art. 10 *bis*, non assume rilevanza penale, mentre invece le fattispecie simulate possono assumere rilevanza penale, ai sensi dell'art. 3 D. Lgs. 74/2000 (*Dichiarazione fraudolenta mediante altri artifici*). A questo proposito, si segnala che l'istituto della simulazione integra spesso ipotesi di evasione fiscale, ma, secondo gran parte della dottrina, nulla ha a che fare con l'abuso del diritto. Infatti, in caso di abuso, la volontà dichiarata (il beneficio dell'indebito risparmio d'imposta) corrisponde a quella reale delle parti, mentre in caso di simulazione, la volontà negoziale (quella dichiarata) differisce da quella simulata (quella reale delle parti). Ad esempio, qualora le parti concludano un contratto e, in separata sede, si accordino segretamente perché non produca alcun effetto, non si verifica alcuna fattispecie di abuso di diritto, ma piuttosto di simulazione (cosiddetta assoluta); lo stesso

vale nel caso in cui le parti concludano un contratto diverso a rispetto a quello che realmente vogliono (simulazione relativa): in questo caso, il contratto che appare ai terzi, cioè quello simulato, diverge da quello realmente voluto dalle parti (detto contratto dissimulato). Il *focus* non è dunque l'aggiramento della norma volto a raggiungere uno scopo predeterminato (l'indebito risparmio d'imposta), ma piuttosto l'incoerenza della volontà dichiarata dalle parti, rispetto a quella reale. Un altro istituto che, negli anni, è stato spesso accostato all'elusione, è quello dell'interposizione fittizia di persona. Nello specifico, l'interposizione fittizia¹⁸⁸ rientra nella simulazione relativa soggettiva, in cui l'elemento simulato è riconducibile all'identità della persona che partecipa al rapporto giuridico. Il soggetto (o i soggetti) interposto si inserisce nel rapporto giuridico al fine di nascondere l'identità del soggetto interponente (cioè colui che mette realmente in atto la contrattazione), nella cui sfera personale si produrranno, di fatto, gli effetti del negozio giuridico. Nell'interposizione fittizia vi è dunque un accordo fra i contraenti (interponente e contraente), affinché l'interposto funga da schermo protettivo nei confronti dell'effettivo stipulante, prestando il suo nome nel rapporto giuridico. L'interposizione fittizia non deve essere confusa con l'istituto dell'abuso del diritto, in quanto può essere adottata per raggiungere scopi elusivi, ma ben si distingue, nei presupposti, dall'elusione, per le stesse motivazioni già citate in tema di simulazione. Inoltre, come la simulazione, può avere risvolti penali ai sensi dell'art. 3 D. Lgs. 74/2000.

4.1.4. L'Interpello antiabusivo: casi pratici

Il principio di certezza del diritto impone che ogni soggetto debba essere messo nelle condizioni di prevedere gli effetti giuridici della propria condotta, in base alle norme e ai principi dell'ordinamento giuridico. Nello specifico, l'art. 10 *bis* non ha assunto un ruolo decisivo in tal senso, in quanto, pur avendo dato voce a molti dubbi del passato, non ha provveduto a stilare una serie di casi esemplificativi di legittimo risparmio d'imposta, o comunque di operazioni non abusive. Alcune esemplificazioni sono state introdotte, ma si tratta di casistiche abusive;

¹⁸⁸ Si evidenzia che l'interposizione fittizia non deve essere con l'istituto dell'interposizione reale, in cui il soggetto interposto si fa carico degli effetti del negozio e partecipa effettivamente al rapporto giuridico. In questo caso, l'interposto acquisisce un diritto da un terzo, per poi trasferirlo al beneficiario effettivo, cioè il soggetto interponente. In tali circostanze viene meno l'accordo simulatorio, in quanto il soggetto interposto è l'effettivo contraente, nonché soggetto passivo dell'obbligazione tributaria. Mentre nell'interposizione fittizia è coinvolto anche il contraente, in quella reale è sufficiente l'accordo fra interposto e interponente.

relativamente alle operazioni che non realizzano fattispecie di abuso del diritto, non è stata fornito alcun modello dimostrativo in merito. Tuttavia, il Legislatore, al fine di garantire la certezza del diritto, ha provveduto, già ai tempi dell'art. 37 *bis*, ad introdurre un interpello *ad hoc*, definito "interpello antiabusivo". L'interpello è un istituto tipico dell'ordinamento tributario, che permette ai contribuenti di chiedere chiarimenti all'Amministrazione Finanziaria, relativamente a casistiche concrete e personali, in merito all'interpretazione, all'applicazione o disapplicazione di norme concernenti i tributi erariali; la risposta all'interpello vincola gli Uffici, sempre che la situazione prospettata dal contribuente corrisponda, in modo concreto e veritiero, alla realtà dei fatti. La disciplina degli interpelli è stata oggetto di copiose modifiche negli ultimi decenni; le più rilevanti sono sicuramente quelle relative all'introduzione dell'art. 10 *bis* e quelle apportate dal D. Lgs. 156/2015, che ha riunificato sotto un'unica norma i quattro interpelli esistenti. Nello specifico, l'art. 11 dello Statuto dei diritti del contribuente identifica cinque interpelli: quello ordinario, quello probatorio, quello disapplicativo, quello sui nuovi investimenti e l'interpello antiabuso, disciplinato alla lettera c) del primo comma. Il comma 5 dell'articolo 10 *bis* stabilisce che "il contribuente può proporre interpello ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera c), per conoscere se le operazioni costituiscano fattispecie di abuso del diritto"; la disciplina dell'interpello antiabusivo è la medesima di quello ordinario. Per quanto concerne l'ambito soggettivo, possono presentare interpello tutti i contribuenti, persone fisiche o giuridiche, anche non residenti (anche tramite rappresentante), colore che sono obbligati ex lege a porre in essere adempimenti tributario per conto dei contribuenti, i sostituti e i responsabili d'imposta; qualora l'interpello sia presentato da un professionista, si richiede il mandato¹⁸⁹. L'istanza deve essere obbligatoriamente redatta in carta libera esente da bollo e deve indicare determinati dati:

- "i dati identificativi del contribuente o del suo eventuale rappresentante (codice fiscale)
- l'indicazione della specifica tipologia di interpello, la descrizione puntuale della fattispecie e, quindi, l'esposizione analitica della situazione concreta che ha generato il dubbio interpretativo (il contribuente non può limitarsi a una rappresentazione sommaria e approssimativa del caso)
- le disposizioni di legge di cui si chiede l'interpretazione, l'applicazione o la disapplicazione

¹⁸⁹ Ai sensi dell'art. 2 comma 1, D. Lgs. 156/2015

- l'indicazione dei recapiti per comunicare la risposta, compresi quelli telematici
- la soluzione interpretativa proposta dal contribuente
- la sottoscrizione dell'istante o del suo legale rappresentante ovvero del procuratore generale o speciale incaricato ai sensi dell'articolo 63 del D.P.R. 600 del 1973; in tal caso la procura, se non contenuta in calce o a margine dell'atto, deve essere allegata all'istanza"¹⁹⁰

Nel caso in cui l'interpello manchi di uno dei precedenti elementi, l'Ufficio inviterà il contribuente a reintegrare l'istanza; quest'ultimo dovrà procedervi entro 30 giorni dalla comunicazione dell'Ufficio. L'istanza può essere presentata alla Direzione regionale competente, in base al domicilio fiscale dell'istante, o alla Divisione Contribuenti¹⁹¹, tramite consegna a mano presso la sede competente, tramite plico raccomandata con avviso di ricevimento oppure tramite pec o pel¹⁹².

Relativamente all'oggetto di questa trattazione, l'Agenzia delle Entrate ha risposto ad alcuni interpelli che hanno in comune la rivalutazione di partecipazioni, a volte preceduta da scissione proporzionale, a volte seguita dalla costituzione di un *newco*, in seguito incorporata, tramite fusione inversa. È il caso, ad esempio, della risposta all'interpello n. 341 del 2019 in tema di cessione ad una *newco* di partecipazione previamente rivalutate, seguita da fusione inversa. Si tratta di un'operazione finalizzata al passaggio generazionali "da genitori a figli", in cui la società ETA snc è partecipata da 6 soci: Alfa (padre), Beta (madre), Gamma (figlia) e Delta (marito di Gamma) (facenti parte della famiglia Alfa), Epsilon (padre) e Zeta (figlio) (facenti parte della famiglia Epsilon). I soci di prima generazione, unitamente a Gamma, vorrebbero uscire dalla compagine sociale e lasciare tutte le quote societarie di Eta ai figli Gamma e Zeta. A questo fine, Gamma e Zeta costituirebbero una *newco*, partecipata al 50% dall'uno e al 50% dall'altra. I soci di prima generazione (compreso Gamma) provvederebbero alla rivalutazione delle proprie partecipazioni e successivamente alla cessione delle stesse alla *newco*, partecipata dai due figli, il cui corrispettivo sarebbe ovviamente a carico della società. Successivamente, la *newco* procederebbe alla fusione inversa con la società Eta, infine partecipata soltanto dai due figli

¹⁹⁰ Elenco desunto dal portale dell'Agenzia delle Entrate www.agenziaentrate.gov.it, ai sensi del comma 1 art. 3, D. Lgs. 156/2015

¹⁹¹ "[...]esclusivamente nel caso di interpelli presentati da Amministrazioni centrali dello Stato, Enti pubblici a rilevanza nazionale, soggetti non residenti nel territorio dello Stato, indipendentemente dalla nomina di un rappresentante fiscale o dall'identificazione diretta, e soggetti di più rilevante dimensione (con volume d'affari o ricavi non inferiori a 100 milioni di euro" Portale dell'Agenzia delle Entrate www.agenziaentrate.gov.it

¹⁹² Iter desunto dal portale dell'Agenzia delle Entrate www.agenziaentrate.gov.it

Gamma e Zeta. I contribuenti sostengono che l'operazione in questione non deve essere considerata abusiva, in quanto sussistono delle valide ragioni extrafiscali, non raggiungibili in altro modo, cioè tramite recesso tipico, in quanto tale istituto soggiace a specifiche regole iterative che non sarebbero in questo caso soddisfatte. Le valide ragioni extrafiscali consistono nella riorganizzazione societaria necessaria per condurre a compimento un passaggio generazionale. Inoltre, tale scopo non potrebbe essere raggiunto nemmeno attraverso la cessione diretta delle partecipazioni ai soci figli (in quanto persone fisiche), in quanto questi ultimi non godono di una disponibilità tale da poter effettuare tale operazione. L'Agenzia delle Entrate ha provveduto a considerare tale operazione abusiva, in quanto, oltre al venir meno della sostanza economica dell'operazione, a causa del fatto che "il disegno prospettato comporta [...] un numero superfluo di negozi giuridici, il cui perfezionamento non è coerente con le normali logiche di mercato"¹⁹³, in quanto l'obiettivo prefissato sarebbe ugualmente raggiungibile tramite il recesso tipico, "ma appare idoneo unicamente a far conseguire un vantaggio fiscale indebito ai soci che non intendono proseguire l'attività d'impresa"¹⁹⁴, il vantaggio fiscale risulta indebito, in quanto sui soci cedenti graverebbe un'imposta sostitutiva con aliquota del 26 per cento, in luogo della tassazione dei dividendi. Inoltre, secondo l'Agenzia, tale indebito vantaggio risulterebbe essere essenziale, in quanto il percorso giuridico adottato non soddisferebbe il prerequisito della "non marginalità" delle ragioni extrafiscali, in quanto non sarebbe parimenti adottato in assenza del suddetto vantaggio fiscale. Dunque, in sintesi, il percorso giuridico ideato dai soci di Eta sarebbe finalizzato principalmente al soddisfacimento personale degli interessi fiscali dei soci uscenti che, non volendo sostenere l'onere tributario conseguente alla liquidazione della quota, ricorrerebbero ad un tale percorso artificioso per pagare unicamente l'imposta sostitutiva sul nuovo valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni.¹⁹⁵

Un'altra risposta dell'Agenzia delle Entrate, utile ai fini di questa trattazione, è quella all'interpello n. 537/2019 in cui viene posta un'operazione di rivalutazione partecipativa, ad opera di soci persone fisiche, seguita da scissione parziale. Si tratta di una serie di operazioni complesse all'interno di un gruppo societario, finalizzate ad un futuro ricambio generazionale. La holding del gruppo è la società Alfa spa, partecipata da due soci per il 46,25 per cento ciascuno, mentre per il rimanente detiene azioni proprie. La società Alfa partecipa sette società,

¹⁹³ Risposta all'interpello n. 341 del 2019 dell'Agenzia delle Entrate

¹⁹⁴ Cfr. Nota n. 25

¹⁹⁵ Dati desunti dalla Risposta all'interpello n. 341/2019 dell'Agenzia delle Entrate.

fra cui Beta srl per il 99,92 per cento, mentre la rimanente parte è detenuta dai soci Tizio e Caio in misura eguale (0,04 per cento ciascuno), Gamma srl per l'80 per cento, mentre il rimanente 20 per cento è detenuto da Tizio e Caio in misura eguale, e la società Delta srl partecipata al 100 per cento. Le società Alfa spa, Beta srl e Gamma srl svolgono attività proprie del *core business*. I soci Tizio e Caio, nell'ottica di un futuro ricambio generazionale, vogliono costituire due *subholding*, gestite una dai figli di Tizio, una dai figli di Caio, procedendo con una scissione parziale. In primis, la società Alfa provvederebbe all'annullamento delle proprie azioni (detenute dal 1988). *In secundis*, la società Beta provvederebbe ad acquistare il 100 per cento delle partecipazioni di Gamma, l'80 per cento da Alfa spa, mentre il restante 20 per cento dai soci Tizio e Caio, che avrebbero previamente rivalutato le partecipazioni. In seguito, la società Alfa spa procederebbe con una scissione parziale in due beneficiarie, *newco*, che assumerebbero il ruolo di *subholding*, in parti eguali, all'interno del Gruppo Alfa. L'interpello riguarda l'abusività dell'operazione. Nello specifico, relativamente a quanto rileva per questa trattazione, cioè la rivalutazione delle partecipazioni, l'Amministrazione Finanziaria ha reso noto che la cessione delle partecipazioni nella Gamma srl (20 per cento), da parte dei soci Tizio (10 per cento) e Caio (10 per cento), configurerebbe un risparmio fiscale indebito, in quanto violerebbe la *ratio* della norma sulla rivalutazione delle partecipazioni. Infatti, la *ratio* di tale norma è quella di favorire la circolazione delle partecipazioni, che in tale contesto non avrebbe luogo, in quanto i soci cederebbero le proprie partecipazioni alla società Beta, controllata dalla società Alfa (e dai due soci per, complessivamente, lo 0,08 per cento), a sua volta partecipata dagli stessi Tizio e Caio. Tuttavia, per quanto concerne la sostanza economica, la cessione delle partecipazioni rivalutate, consente certo l'ottenimento del suddetto vantaggio fiscale indebito, ma "mediante l'utilizzo di uno strumento giuridico che appare conforme a normali logiche di mercato", le quali consistono nella necessità, per i soci, di uscire dalla compagine Gamma spa, al fine conferire il controllo totalitario di Alfa spa su tutte le subunità che saranno oggetto di scissione parziale. L'operazione non può dunque essere considerata abusiva, in quanto non vi è assenza di sostanza economica e l'Amministrazione, ai sensi del comma 4 dell'art. 10 *bis*, di fronte a più operazioni, ciascuna conforme a normali logiche di mercato, non può favorirne una perché fiscalmente più onerosa.

4.2. *La prassi accertativa: contestazioni dell'Amministrazione finanziaria in sede di acquisto di azioni proprie previamente affrancate dal socio*

Il tema dell'abuso del diritto ha storicamente suscitato l'interesse di dottrina e giurisprudenza a cicli temporali alterni. L'ultimo decennio ha costituito sicuramente uno dei periodi di interesse massimo verso questo istituto, probabilmente a causa del numero crescente di operazioni sospette messe in atto dai contribuenti, che, unitamente all'assenza di un principio a fondamento dell'abuso di diritto, ha richiesto un cospicuo intervento della giurisprudenza e della dottrina, in attesa di un contributo da parte della legge. Tale contributo è arrivato nel 2015, grazie all'introduzione dell'art. 10 *bis*, oggi norma generale in tema di abuso del diritto. L'interesse del mondo giuridico nei confronti di questo istituto (interesse che ha portato all'evoluzione legislativa dell'abuso di diritto), trova certamente la sua origine nelle contestazioni dell'Amministrazione Finanziaria, rivolte alle operazioni "potenzialmente elusive" poste in essere dai contribuenti. Nello specifico, gli Uffici hanno provveduto a contestare l'operazione di cessione alla società emittente, di partecipazioni previamente rivalutate dal socio persona fisica. Secondo l'Amministrazione, tale cessione nasconderebbe una restituzione dei conferimenti ai soci, e non rilevarebbe il fatto che tale distribuzione sia stata messa in atto attraverso un cosiddetto "recesso atipico" (quindi mediante un contratto), piuttosto che ricorrendo al recesso tipico (atto unilaterale). In sintesi, gli Uffici sembrerebbero ricorrere ad una sorta di principio di *substance over form*, superando la conformazione giuridica dello strumento negoziale utilizzato, e guardando esclusivamente al beneficio fiscale ottenuto dal contribuente. In tali circostanze le contestazioni dell'Amministrazione si fonderebbero sulla tesi secondo cui la cessione delle partecipazioni rivalutate alla società emittente nasconderebbe un recesso (tipico) del socio, la cui entrata corrispondente dovrebbe essere tassata ai sensi dell'art. 47 TUIR e, in quanto tale, non potrebbe beneficiare della rivalutazione sulla partecipazione introdotta dalla L. 448/2001 e prorogata fino a D. L. 34/2020. In alcune circostanze, l'Amministrazione ha anche provveduto ad accostare la suddetta operazione di cessione ad una distribuzione di dividendi, invocando la riduzione di patrimonio netto, nei casi in cui il corrispettivo versato a fronte della cessione, abbia intaccato le riserve. La successiva trattazione analizzerà le ragioni assunte dall'Amministrazione Finanziaria, alla luce della disciplina dell'abuso del diritto, introdotta dall'art. 10 *bis* dello Statuto dei diritti del contribuente.

4.2.1. *La tesi dell'assimilazione al recesso tipico*

L'Amministrazione Finanziaria ha, in più occasione, rilevato l'abusività di alcune operazioni consistenti nell'acquisto di azioni proprie previamente rivalutate dal socio cedente. Si tratta di contestazioni rivolte ai soci persone fisiche che hanno proceduto con la rivalutazione e successiva cessione delle partecipazioni, per la fruizione di un indebito risparmio d'imposta ai fini Irpef. Infatti, i contribuenti in questione, cedendo le partecipazioni previamente rivalutate e beneficiando delle agevolazioni sulle rivalutazioni, avrebbero, secondo l'Ufficio, ottenuto un indebito risparmio d'imposta, considerato che il reddito derivante dalla cessione sarebbe dovuto essere soggetto a tassazione ai sensi dell'art. 47 TUIR e dunque non ammesso alle agevolazioni di cui all'art. 5 L. 448/2001¹⁹⁶ e successive proroghe. A sostegno di tale tesi, l'Amministrazione ritiene che la cessione in questione nasconda una restituzione della quota, operata attraverso un latente recesso tipico. In particolare, nell'avviso di accertamento di cui alla sentenza n. 696/2017 della CTP¹⁹⁷ di Vicenza, l'Ufficio contestava alla società cessionaria e al socio cedente, di avere eluso le disposizioni di cui all'art. 47 TUIR (tassazione degli utili di esercizio), mediante l'utilizzo di un negozio giuridico formalmente diverso dall'istituto del recesso (tipico), ma sostanzialmente uguale negli effetti. L'Ufficio provvedeva alla riqualificazione dell'operazione, in quanto abusiva, e al recupero dell'imposta elusa, pari alla differenza fra l'importo tassabile ai sensi dell'art. 47 TUIR e l'imposta effettivamente pagata. Secondo l'Ufficio, la scelta di ricorrere alla cessione delle partecipazioni, in luogo del recesso, sarebbe finalizzata al solo scopo di beneficiare di un indebito vantaggio fiscale, consistente nel pagamento della sola imposta sostitutiva (agevolata) sul valore rivalutato della partecipazione (in quanto il corrispettivo era stato pattuito nell'ammontare pari al valore stimato nella perizia). Uguali ipotesi sono state avanzate dall'Amministrazione Finanziaria nell'avviso di accertamento di cui alla sentenza della CTP di Vicenza n. 101/IV/2018. In tali circostanze, il contribuente dava prova dell'esistenza di valide ragioni extrafiscali, non marginali, sostenendo che il percorso giuridico adottato era finalizzato "all'uscita graduale del socio dalla compagine sociale e organizzativa della società"¹⁹⁸. L'Ufficio provvedeva invece a dimostrare che, contrariamente a quanto sostenuto dal contribuente, il socio aveva mantenuto, negli anni avvenire, una posizione rilevante all'interno della gestione societaria, percependo per altro compensi (amministratori) maggiori rispetto agli anni precedenti. In tal modo, riusciva a

¹⁹⁶ Art. 5 L. 448/2001 *Rideterminazione dei valori di acquisto di partecipazioni non negoziate nei mercati regolamentati*

¹⁹⁷ Commissione Tributaria Provinciale. Le CTP operano nel primo grado di giudizio nei processi tributari

¹⁹⁸ Sentenza della CTP di Vicenza n. 101/IV/2018

provare, contestualmente, l'assenza di sostanza economica e di valide ragioni extrafiscali non marginali. In entrambi i provvedimenti, l'Ufficio ha posto a fondamento delle contestazioni il fatto che deve essere assimilata al recesso tipico qualsiasi operazione che, nella sostanza, abbia come effetto la distribuzione degli utili accumulati, pur essendo formalmente inquadrata come negozio giuridico bilaterale e non atto unilaterale. Sulla stessa linea di pensiero si è mossa l'Amministrazione nell'avviso di accertamento di cui alla sentenza della CTR del Piemonte n. 1463/VII/2017, in cui non si ipotizzava alcun rilievo abusivo, ma si procedeva con la riqualificazione dell'operazione di cessione (delle partecipazioni rivalutate alla società emittente) in un recesso tipico, e relativo recupero dell'imposta saltata. "Ai fini fiscali quel che conta è che il recesso ci sia stato; poco rileva la disciplina civilistica tesa a inquadrare i rapporti tra socio e società"¹⁹⁹ e ancora "L'acquisto di azioni proprie al di là del nome non svolge la funzione tipica di scambio ma regola esclusivamente il recesso del socio che ottiene la liquidazione della propria quota o delle proprie azioni con utili disponibili"²⁰⁰. Gli esiti dell'impugnazione dei provvedimenti sopracitati non sono stati lineari, in quanto, pur essendo i percorsi giuridici adottati molto simili fra loro, ogni sentenza ha fondato le sue motivazioni nella verifica dei tre prerequisiti che, congruamente, devono sussistere al fine di decretare l'abuso del diritto.

4.2.2. La presunzione di distribuzione dei dividendi

L'ipotesi dell'Amministrazione secondo cui l'acquisto di azioni proprie previamente rivalutate dal socio sarebbe riconducibile al recesso (tipico) di quest'ultimo, è stata posta alla base di un'ulteriore contestazione, secondo cui la sopracitata operazione sarebbe riqualificabile come una distribuzione di dividendi. Infatti, secondo l'Ufficio, la rideterminazione del valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, seguita dalla cessione alla società emittente delle stesse azioni, intaccerebbe le riserve di utili, con conseguente riduzione del patrimonio netto. Tale riduzione dimostrerebbe inequivocabilmente che l'operazione di acquisto di azioni proprie (previamente rivalutate dal socio) consiste, sostanzialmente, nella distribuzione di utili, soggetti a tassazione ai sensi dell'art. 47 TUIR. A questo proposito, negli avvisi di accertamento di cui alla sentenza della CTP di Padova n. 480/2018, l'Ufficio ha provveduto a contestare un'operazione di acquisto di azioni proprie, previamente rivalutate dal socio, in

¹⁹⁹ Sentenza della CTR del Piemonte n. 1463/VII/2017.

²⁰⁰ Ctr. Note n. 31

quanto antieconomica e priva di sostanza economica. Secondo l'Ufficio, l'operazione sarebbe stata posta in essere al solo fine di permettere ai soci cedenti di beneficiare del regime agevolato di cui alla L. 448/2001 e successive proroghe, in luogo della tassazione degli utili distribuiti, ex art. 47 TUIR. A sostegno della propria tesi, l'Amministrazione ha affermato che "la possibilità concessa dal Legislatore di abbattere la plusvalenza mediante rivalutazione del valore fiscale e pagamento dell'imposta sostitutiva è volta a favorire la circolazione dei titoli e non di certo l'incasso di quote patrimonio da parte del socio", ma non ha provveduto a fornire prove specifiche della sussistenza di un indebito risparmio fiscale, considerato come scopo essenziale dell'operazione, e nemmeno dell'assenza di sostanza economica; inoltre, non ha fornito alcuna prova specifica a favore dell'equiparazione "acquisto di azioni proprie previamente rivalutate - distribuzione di dividendi". La presunta riqualificazione dell'operazione di acquisto di azioni proprie (previamente rivalutate dal socio) come distribuzione di dividendi, potrebbe ragionevolmente fondarsi esclusivamente sul fatto che vi è un'effettiva riduzione del patrimonio netto, conseguente all'intaccamento delle riserve, rispetto alle quali sarà però necessario condurre un'attenta analisi²⁰¹.

4.3. Gli orientamenti della giurisprudenza di merito

Le risposte della giurisprudenza di merito non hanno avuto esiti sempre uguali. Ciò non deve sorprendere, in quanto, nonostante molte controversie abbiano ad oggetto percorsi giuridici quasi uguali, ciò che decreta o meno l'abusività di un'operazione, è la sussistenza o inesistenza dei requisiti dell'abuso del diritto, stabiliti all'art. 10 *bis* dello Statuto dei diritti del contribuente. Si tratta dunque di un'analisi qualitativa e non quantitativa: è difficile stabilire a priori se una determinata operazione debba considerarsi abusiva o non, in quanto il confine fra elusione e legittimo risparmio d'imposta si basa su elementi che sono propri del caso in esame, e non sono sempre applicabili a tutte le situazioni formalmente assimilabili. Ad esempio, prendendo in considerazione due sentenze della CTP di Vicenza, aventi ad oggetto il medesimo percorso giuridico, si nota l'apparente incongruenza fra le due decisioni assunte dal giudice tributario: nella sentenza n. 696/2017 della CTP di Vicenza l'impugnazione del contribuente è stata accolta, mentre nella sentenza n. 101/IV/2018 della CTP di Vicenza è stata confermata la tesi abusiva dell'Amministrazione. Tutt'al più, è necessario considerare che la giurisprudenza di

²⁰¹ Tale analisi verrà condotta nei seguenti paragrafi.

legittimità non si è ancora espressa nei confronti delle ipotesi abusive avanzate in tema di acquisto di azioni proprie previamente rivalutate dal socio persona fisica.

4.3.1. *L'infondatezza della presunzione di distribuzione dei dividendi*

L'Amministrazione Finanziaria, negli avvisi di accertamento di cui alla sentenza della CTP di Padova n. 480/2018, ha provveduto a riqualificare il corrispettivo pagato dalla società al socio cedente, come distribuzione di utili, tassabile ai sensi dell'art. 47 TUIR. Secondo l'Agenzia, il corrispettivo pagato al socio cedente, che abbia intaccato le riserve di utili disponibili, deve configurarsi come una latente distribuzione di dividendi. L'Ufficio riconduceva inoltre l'operazione di acquisto delle azioni proprie ad un'operazione di *leverage cash out*. Tale contestazione non è stata condivisa dalla Commissione, che, negando l'inquadramento dell'operazione come fattispecie di *leverage cash out*, in quanto tali operazioni hanno in genere natura puramente circolare e implicano l'esistenza di una *holding*, ha provveduto ad accogliere il ricorso del contribuente. Secondo il giudice tributario, l'Amministrazione non ha fornito prove specifiche a sostegno dell'equiparazione fra acquisto di azioni proprie e distribuzione di utili e non ha analizzato approfonditamente il percorso giuridico fisiologico ipotizzato, che, per la società, implicherebbe un'alterazione dei fatti economici, riconducibile più che all'abuso del diritto, alla dissimulazione. Infatti, qualora una società ponesse in atto un'operazione di acquisto di azioni proprie, con l'obiettivo di occultare una distribuzione di dividendi, si verificherebbero i presupposti per determinare una dissimulazione del negozio utilizzato, in ragione della divergenza fra la volontà negoziale (acquistare le azioni) e quella reale delle parti (la distribuzione di dividendi). Tale ipotesi, nulla avrebbe a che fare con l'abuso del diritto, che, ai sensi del comma 12 dell'art. 10 *bis*, può essere determinato esclusivamente in modo residuale, rispetto alle categorie disciplinate da specifiche disposizioni tributarie, come l'evasione o la simulazione. La stessa Commissione ha osservato: "considerato che l'Ufficio ritiene che il pagamento del prezzo delle azioni celi una distribuzione occulta di utili, ci si trova di fronte ad un fenomeno di alterazione dei fatti economici"²⁰², mentre l'abuso di diritto non prevede la manipolazione della realtà, ma il solo aggiramento della norma, finalizzato all'ottenimento di un indebito risparmio d'imposta. L'assimilazione dell'operazione di acquisto di azioni proprie, previamente rivalutate dal socio persona fisica, alla distribuzione di dividendi, non può dunque ritenersi ammissibile, in quanto una tale impostazione implicherebbe una

²⁰² Sentenza della CTP di Padova n. 480/2018.

manipolazione dei fatti economici, estranea all'abuso del diritto e riconducibile, piuttosto, alla simulazione negoziale.

4.3.2. *Le sentenze di merito sull'assimilazione al recesso tipico*

Come già accennato, l'abuso del diritto è un istituto dalla difficile codificazione, soprattutto se si considera che l'analisi sull'elusività di un'operazione si fonda sulla determinazione di prerequisiti di tipo qualitativo e non quantitativo. Un'operazione è abusiva soltanto se sussistono, contemporaneamente, i prerequisiti dell'assenza di sostanza economica, la fruizione di un vantaggio indebito e la qualificazione di detto vantaggio come "scopo essenziale dell'operazione" ai sensi dell'art. 10 *bis* dello Statuto dei diritti del contribuente. Nella controversia di cui alla sentenza n. 101/IV/2018 della CTP di Vicenza, l'Amministrazione Finanziaria ha ritenuto opportuno riqualificare l'operazione di cessione di partecipazioni, previamente rivalutate, alla società emittente, come recesso tipico, rideterminando così l'imposta sul corrispettivo, ora liquidazione della quota, ricevuto, ai sensi dell'art. 47 TUIR. In tali circostanze, il contribuente ha giustificato l'operazione di cessione (alla società emittente) delle partecipazioni rivalutate, sostenendo che lo scopo extrafiscale perseguito, consisteva nella volontà di uscire dalla compagine sociale e organizzativa della società, mediante una cessione graduale delle quote. La ragione extrafiscale proposta dal contribuente non è risultata sufficientemente convincente, considerato il fatto che negli anni successivi alla cessione, ha ricoperto un ruolo fondamentale nella gestione della società, rispetto alla quale aveva invece dichiarato di volersi allontanare, tanto che, in tale periodo, la società ha registrato un aumento del compenso versato nei confronti di tale socio. Tale dimostrazione avanzata dall'Ufficio, unitamente al fatto che "in ogni caso la detta giustificazione non risponde neppure agli ulteriori specifici criteri giustificativi dettati dal legislatore circa eventuali finalità di *miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ovvero dell'attività professionale del contribuente*"²⁰³, ha provato l'assenza di ragioni extrafiscali marginali e la conseguente assenza di sostanza economica, osservato inoltre il fatto che "le azioni [...] siano state pagate utilizzando i fondi della detta riserva costituita da utili, e dunque che tale operazione di acquisto di azioni appaia nella sostanza assimilabile a una distribuzione degli stessi, non sembra dubitabile e anzi trova conferma persino sotto il profilo contabile"²⁰⁴. Il risparmio fiscale fruito dal contribuente

²⁰³ Sentenza della CTP di Vicenza n. 101/IV/2018

²⁰⁴ Cfr. Nota n. 36

risulterebbe dunque indebito in quanto contrario alla *ratio* della norma sulle rivalutazioni, ed essenziale a causa dell'assenza di ragione extrafiscali marginali (il contribuente non avrebbe adottato il medesimo percorso giuridico in assenza della norma agevolativa). Nel caso in esame, la Commissione ha provveduto a rifiutare il ricorso del contribuente, salvo disporre salvo ritenere la condotta non sanzionabile per "obiettiva incertezza interpretativa"²⁰⁵.

Esito diverso ha avuto invece la controversia di cui alla sentenza n. 696/2017 della CTP di Vicenza, in cui l'Amministrazione non è riuscita a dimostrare la sussistenza dei tre prerequisiti di cui all'art. 10 *bis*, ma ha semplicemente provveduto ad invocare l'assimilazione del recesso atipico a quello tipico, in ragione del fatto che, essendo la società il soggetto cessionario delle azioni, tale cessione avrebbe comportato una restituzione dei conferimenti, stante inoltre riduzione del patrimonio netto. In tale contesto non poteva operare la norma agevolativa sulle rivalutazioni delle partecipazioni. A tal proposito, il giudice tributario ha segnalato, innanzitutto, che tali agevolazioni sono nate proprio per produrre un risparmio d'imposta e che, dal punto di vista civilistico, non esiste alcun "recesso atipico" in quanto il dettato normativo si riferisce esclusivamente ad un recesso, quello cosiddetto tipico. L'istituto del recesso può essere adottato soltanto qualora si verificano le circostanze stabilite dalla legge e dallo statuto; inoltre, si tratta di un atto unilaterale e non di un negozio giuridico bilaterale, come è invece la cessione di partecipazioni. Secondo la Commissione, i due istituti hanno due discipline civilistiche completamente autonome e non possono essere sovrapposti. Al contrario, le norme tributarie differenziano nettamente le plusvalenze dalle distribuzioni di utili, le une tassate ai sensi dell'art. 47 TUIR, le altre ai sensi dell'art. 67 TUIR. Inoltre, proprio l'Agenzia delle Entrate ha riconosciuto l'applicazione legittima delle agevolazioni di cui alla L. 448/2001 e successive proroghe, "in occasione del recesso atipico del socio dalla società, realizzato mediante acquisto da parte degli altri soci, proporzionalmente alle loro partecipazioni, oppure da parte di un terzo concordemente individuato dai soci medesimi"²⁰⁶. Relativamente alle osservazioni dell'Amministrazione sull'intaccamento delle riserve, la CTP di Vicenza ha chiarito che, poiché in sede di acquisto di azioni proprie è stata iscritta nel patrimonio netto una riserva di azioni proprie, in contropartita allo storno di una riserva di utili disponibili, non si verifica alcuna variazione del patrimonio netto e del capitale sociale; inoltre, all'acquisto delle proprie azioni non ha fatto seguito alcun annullamento²⁰⁷ delle stesse, che sono invece rimaste iscritte

²⁰⁵ Cfr. Nota n. 36

²⁰⁶ Circolare n. 16/E/2005 Agenzia delle Entrate

²⁰⁷ Secondo la Risoluzione n. 24/9/035/1992 dell'Agenzia delle Entrate, qualora l'acquisto di azioni proprie sia finalizzato all'annullamento delle stesse, non opera la norma agevolativa di cui all'art. 5 L.

nel bilancio della società. In tal senso, la Commissione ha stabilito che “In assenza di variazioni del capitale sociale e dello stato patrimoniale, l’acquisto di azioni [...] deve qualificarsi come compravendita e tale deve considerarsi anche ai fini fiscali”²⁰⁸, accogliendo così il ricorso del contribuente. Alla medesima conclusione è arrivata anche la CTR del Piemonte, con la sentenza n. 1463/VII/2017, che ha rigettato il ricorso dell’Amministrazione, negando la “completa e scontata”²⁰⁹ equivalenza fra l’acquisto di azioni proprie e il recesso tipico, da dimostrare attraverso “prove specifiche”.

Dall’analisi delle precedenti sentenze, si evince che, se da una parte il giudice tributario ritiene non si possa mai assimilare, dal punto di vista fiscale, un negozio bilaterale, quale il contratto di cessione delle partecipazioni, ad un atto unilaterale, quale il recesso tipico, dall’altra parte tale accostamento sia possibile in ragione della sussistenza dei prerequisiti di cui all’art. 10 *bis* e della presentazione di prove specifiche. Infatti, se sussistono i suddetti prerequisiti, non è opponibile all’Amministrazione l’istituto formalmente utilizzato dal contribuente, in quanto finalizzato ad aggirare la norma fisiologica, per fruire di un indebito vantaggio fiscale. L’istituto del recesso tipico può essere dunque assimilato all’acquisto di azioni proprie, esclusivamente qualora, oltre alla sussistenza dei prerequisiti di cui all’art. 10 *bis*, l’Amministrazione fornisca prove specifiche a sostegno della suddetta equivalenza.

4.3.3. *L’acquisto di azioni proprie e la riduzione di patrimonio netto*

Riprendendo quanto osservato dalla sentenza n. 696/2017 della CTP di Vicenza, secondo cui “in assenza di variazioni del capitale sociale e dello stato patrimoniale, l’acquisto di azioni [...] deve qualificarsi come compravendita e tale deve considerarsi anche ai fini fiscali”, si evidenzia che la Commissione ha in seguito rilevato che se tale regola opera nei confronti della disciplina sulla contabilizzazione delle azioni proprie *ante* D. Lgs. 139/2015, lo stesso non accade per l’attuale normativa. Infatti, secondo quanto disposto dal D. Lgs. 139/2015, l’operazione di acquisto di azioni proprie deve registrarsi nel bilancio della società emittente, attraverso l’iscrizione di una posta negativa a diretta riduzione del patrimonio netto. In tal caso, l’acquisto di azioni proprie, stante l’obbligo di iscrizione di una posta con segno opposto fra le voci del

448/2001 e successive proroghe. Qualora l’operazione non sia finalizzata all’annullamento delle azioni proprie, ma tale fattispecie si verifichi comunque, la plusvalenza da cessione non va rideterminata, in quanto al momento della cessione non era previsto alcun annullamento.

²⁰⁸ Sentenza della CTP di Vicenza n. 696/2017

²⁰⁹ Sentenza della CTR del Piemonte n. 1463/VII/2017

patrimonio netto, potrebbe configurare un'ipotesi di recesso, in quanto a fronte del corrispettivo ricevuto dal cedente, la società registrerebbe, nel suo bilancio, una corrispondente diminuzione del patrimonio. In tale prospettiva, tutte le operazioni di acquisto di azioni proprie che generano, nei confronti del cedente, un reddito diverso, tassabile ai sensi dell'art. 67 TUIR, potrebbero essere considerate abusive e riqualificate ai sensi dell'art. 47 TUIR. Tuttavia, risulta utile ricordare che la suddetta posta di segno negativo, di valore corrispondente al costo di acquisto delle proprie azioni, da iscriversi fra le voci dello stato patrimoniale, è in realtà una posta transitoria, in cui viene evidenziata l'indisponibilità delle riserve di utili, per l'importo pari al costo di acquisto delle proprie azioni. Non si tratterebbe dunque di una riduzione di patrimonio netto, in quanto la contabilizzazione della Riserva negativa per azioni proprie *"ha una funzione compensativa e, pertanto, di rinvio ad una fase successiva dell'annullamento dei titoli azionari detenuti in portafoglio con corrispondente riduzione del patrimonio, conditio sine qua non in presenza della quale scatterebbe la restituzione dei conferimenti e, quindi, l'assegnazione di riserve di utili"*²¹⁰. Pertanto, nemmeno l'acquisto di azioni proprie (previamente rivalutato dal socio), attuato secondo l'odierna disciplina contabile, può essere ricondotto alla liquidazione di riserve di utili, in quanto l'iscrizione della posta *Riserva negativa per azioni proprie* non consiste in un'immediata riduzione del patrimonio netto, ma rappresenta una posta transitoria che rimanda la suddetta riduzione ad un eventuale annullamento delle azioni in futuro.

²¹⁰ A. Domenighini, *Azioni proprie ed elusione fiscale*, Norme e tributi, n. 245/2018, Il Commercialista Veneto

Conclusioni

Dall'analisi condotta in questa trattazione, si evince la complessità dell'istituto dell'abuso del diritto. Come già affermato, si tratta di un istituto la cui regolamentazione ha una storia relativamente breve, e i cui presupposti si basano su valutazioni di tipo qualitativo e non quantitativo. Inoltre, nel caso in esame, molti dubbi sono sorti in relazione alle nuove disposizioni sulla contabilizzazione delle azioni proprie, reduci delle modifiche di cui al D. Lgs. 139/2015, soprattutto in merito alla nuova *Riserva negativa per azioni proprie*. Le operazioni di acquisto di azioni proprie, previamente rivalutate dal socio persona fisica (non in attività d'impresa), come è stato osservato, sono state oggetto di numerose contestazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria, i cui esiti non possono dirsi totalmente orientati verso un'unica soluzione. L'abuso del diritto è un istituto di matrice concettuale, che, nonostante la recente esplicitazione e formalizzazione, ad opera del D. Lgs. 128/2015, lascia ampio spazio alle interpretazioni dell'Amministrazione e agli artifici più innovativi messi in atto dai contribuenti. L'introduzione dell'art. 10 *bis* ha certamente contribuito ad un miglior inquadramento della fattispecie, anche se si auspicherebbe l'introduzione di una serie di casistiche esemplificative favorevoli al contribuente. Considerata la complessità di tale istituto e la presenza di innumerevoli variabili, non è possibile determinare a priori se un'operazione di acquisto di azioni proprie debba ricondursi ad una violazione del principio di divieto di abuso del diritto o ad un'ipotesi di legittimo risparmio d'imposta. Tuttavia, si può affermare che un'operazione è certamente abusiva, quando, congiuntamente, è priva di sostanza economica e conduce ad un indebito vantaggio fiscale, sempre che tale vantaggio risulti essere lo scopo essenziale dell'operazione. Di contro, tutte le operazioni che siano state condotte a fronte di valide ragioni extrafiscali non marginali, non possono essere considerate abusive. Poiché una fattispecie abusiva, può dunque essere dichiarata tale, soltanto qualora l'Amministrazione riesca a dimostrare, congiuntamente, l'assenza di sostanza economica, il perseguimento di un vantaggio fiscale indebito e la natura essenziale di tale vantaggio, e sempre che il contribuente non riesca ad opporre delle valide ragioni extrafiscali non marginali, ritengo sia possibile affermare che, in generale, l'operazione di acquisto di azioni proprie non possa mai essere ricondotta al recesso del socio, ogni qualvolta sia finalizzata a predisporre operazioni economiche future, quali ad esempio la realizzazione di piani di *stock option*, l'impedimento di scalate ostili, il favoreggiamento di passaggi generazionali o l'applicazione di strategie di mercato, come il sostegno al corso del titolo azionario. Tuttavia, ritengo che, relativamente a tali operazioni, debbano sussistere delle circostanze che provino la volontà di un'effettiva messa in atto delle

operazioni. Una diversa analisi deve essere condotta nel caso in cui il socio ceda le azioni alla società emittente poiché non ricorrono i presupposti legali, di cui all'art. 2473 c.c., o quelli statutari (cioè quelli necessari a permettere il recesso del socio). Lo stesso vale nel caso in cui il recesso comportasse una contestuale riduzione del capitale sociale. In tal caso, se da una parte è vero che lo scopo effettivo del socio è quello di sciogliere il rapporto con la società, dall'altra è fondamentale rammentare che, in realtà, l'acquisto delle proprie azioni comporta l'iscrizione di una *Riserva negativa per azioni proprie*, di segno negativo, fra le voci del patrimonio netto. La suddetta riserva negativa costituisce una voce, cosiddetta "di parcheggio", in cui il possesso di azioni proprie viene rilevato agli occhi degli *stakeholders*. Tale riserva non genera una riduzione definitiva del patrimonio netto, in quanto, qualora le azioni proprie vengano successivamente cedute a terzi, il patrimonio netto viene ripristinato. A questo proposito, non è possibile configurare, nell'acquisto di azioni proprie, una riduzione definitiva di patrimonio netto e, conseguentemente, una restituzione dei conferimenti. Secondo tale impostazione, la cessione di partecipazioni (alla società emittente) da parte del socio, non può essere equiparata ad un recesso (tipico) del socio. Al contrario, qualora l'acquisto di azioni proprie sia finalizzato all'annullamento delle stesse, il reddito prodotto in capo al socio, a seguito della cessione, è tassato come reddito diverso, ai sensi dell'art. 47 TUIR, come confermato dalla risposta dell'Agenzia alle Entrate nella Risoluzione n. 24/9/035/1992. In conclusione, si afferma che non è possibile determinare prioritariamente se un'operazione di acquisto di azioni proprie debba ritenersi abusiva o meno, in quanto è sempre necessario indagare sulla sussistenza dei prerequisiti di cui all'art. 10 *bis*. L'esistenza di valide ragioni extraeconomiche, non marginali, esclude l'abuso del diritto; ad ogni modo, come affermato nelle sentenze della CTR del Piemonte, n. 1463/VII/2017 e della CTP di Vicenza, n. 696/2017, l'assimilazione dell'operazione di acquisto di azioni proprie, al recesso (tipico) del socio, deve essere dimostrato mediante prove specifiche, finora non ancora fornite dall'Amministrazione Finanziaria.

Bibliografia

- (a cura di) Centro Studi Fiscale, *Il bilancio di esercizio: redazione e adempimenti*, 2016, Trento, SEAC
- (a cura di) Ceppellini Lugano & Associati Società tra Professionisti, *Operazioni Straordinarie* (2018), Milano, Wolters Kluwer
- (a cura di) E. VIA, *Tassazione dei dividendi: una analisi comparata e le opportunità del trust*, Mercoledì 16 Ottobre 2019, Commercialista Telematico
- (a cura di) L. DE ANGELIS, 2017, Milano, Wolters Kluwer CEDAM.
- A. CIACIA, *Commentario TUIR* (2019), Milano, Cesi Multimedia
- A. DOMENEGHINI, *Azioni proprie ed elusione fiscale*, in Norme e tributi n. 245/2018, il Commercialista Veneto
- A. FRANCESCO in *A Wall Street più buyback che investimenti*, Il Sole24 ore Finanza, Milano
- A. GIUSSANI, P. NAVA e A. PORTALUPI, *Memento pratico. Contabile 2017*, IPSOA-Francis Lefebvre
- A.TENCATI (2015) in *I diritti amministrativi degli azionisti*, Collana *I titoli di finanziamento della s.p.a.*, Vicalvi (FR), Key Editore
- *Abuso del diritto evoluzione-interpelli responsabilità-difese*, 2019, Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Arezzo, Commissione di Studio diritto tributario, Arezzo.
- Assonime, Circolare n. 13/2018
- Assonime, Circolare n. 21/2016
- Avv. M. DI DOMENICO, Studio Notarile Di Domenico
- C. MANCINO, *Azioni a voto plurimo ed azioni a voto maggiorato: il superamento del principio "un'azione, un voto"*, Studio Cataldi
- C. MEZZABOTTA, *Azioni proprie, tra IFRS e Codice civile* (2009), in *Pratica Contabile*.
- Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie Orientamenti in materia di atti societari 2015, 19 Settembre 2015, Orientamento H.G.35.
- Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 151-2015/T.
- Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 145 del 17 maggio 2016
- F. BARONE, *Legge di Bilancio 2020: riattivata l'ACE*, Circolare Monografica del 10 gennaio 2020, MySolution

- F. Signorelli (2006), *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè
- F. SIGNORELLI (2006), *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè
- F.G. AVALLONE, *L'acquisto di azioni proprie: Teoria e pratica a confronto* (2013), Torino, Giappichelli
- FALSITTA, G., *Il problema dei rapporti tra bilancio civile e bilancio fiscale nel progetto di riforma della imposta sulle società (Ires)*, in *Rivista di diritto tributario*, 2003;
- G. MELIS, *Derivazione rafforzata e principi contabili nazionali*, in *Libro dell'anno del diritto 2019*, Roma, 2019.
- I. MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie* (1992), Milano, Giuffrè
- Ipsa Quotidiano, *Azioni proprie in portafoglio: chiarita la rappresentazione in bilancio*, 7 luglio 2017, Wolters Kluwer
- M. CARATOZZOLO, *La nuova disciplina del bilancio di esercizio* (2005), in *Le società* n. 2
- M. MISCALI in *Diritto e Pratica Tributaria*-n 4/2017
- M.P. FERRARI, *D.lgs. n. 142/2008: conferimenti, acquisto di azioni proprie e altre operazioni della*
- P. CENDON (2010), *Commentario al codice civile. Artt. 2325-2362: Società per azioni, Volumi 2325-2362*, Milano, Giuffrè Editore
- P. CENDON (2010), *Commentario al codice civile. Cooperative, mutue assicuratrici, associazione in partecipazione, Volumi 2511-2554*, Milano, Giuffrè Editore
- P. SFAMENI (2008), *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Collana: *Il diritto della banca e borsa. Studi*, Milano, Giuffrè.
- *Società sulle proprie azioni – Il Commento*, in *Le Società* (2008)
- *Società, Guide giuridiche Ipsa*, (a cura di) V. DONATI, 2019, Milano
- Studio Tributario n. 74-2011/T, *Profili fiscali del recesso dalla società e dell'assegnazione di beni ai soci*, approvato dalla Commissione studi tributari il 23 settembre 2011.
- V. ZAFARANA, *L'ambito dei conferimenti possibili in s.p.a. – il problema della conferibilità del "know how"*, *Rivista Diritto & Diritti*, 10 marzo 2011.

Cassazione

- Cassazione 11 marzo 1993 n. 2959

- Cassazione, 3 aprile 2000 n. 3979
- Cassazione, 3 settembre 2001 n. 11371
- Cassazione, 7 marzo 2002 n. 3345
- Cassazione, 21 ottobre 2005 n. 20398
- Cassazione, 14 novembre 2005 n. 22932

Circolari e Risoluzioni Agenzia delle Entrate

- Circolare n. 26/E/2016
- Circolare n. 36/E/2019
- Circolare n. 52/E/2004
- Circolare n. 7/E/2011
- Risoluzione n. 101/E del 2016
- Risoluzione n. 24/9/035/1992
- Risoluzione n. 93/E/
- Risposta all'interpello n. 341/2019

Normativa

- Art. 10 *bis* Statuto dei diritti del contribuente
- Art. 37 *bis* del D.P.R. n. 600/1973
- D. Lgs. 156/2015
- D. Lgs. 74/2000
- D.M. 3 agosto 2017
- L. 28 dicembre 2001, n. 448
- Raccomandazione n. 2003/361/Ce della Commissione Europea del 6 maggio 2003
- Relazione illustrativa del D. Lgs. n. 6/2003
- Relazione ministeriale del D. Lgs. n. 139/2015

Sentenze di merito

- CTP di Padova n. 480/2018.
- CTP di Vicenza n. 101/IV/2018
- CTP di Vicenza n. 696/2017
- CTR del Piemonte n. 1463/VII/2017
- Tribunale di Milano, 22 maggio 2000.
- Tribunale di Trieste, 2 febbraio 1994

Principi contabili

- OIC 17 *Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto*
- OIC 20 *Titoli di debito*
- OIC 21 *Partecipazioni*
- OIC 24 *Immobilizzazioni immateriali*
- OIC 28 *Patrimonio netto*
- OIC 9 *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*