

L'acquisto di azioni proprie nelle SPA (ma anche l'assegnazione, l'eliminazione, l'aumento gratuito di capitale...)

di [Fabio Carriolo](#)

Pubblicato il 22 Ottobre 2016

quando una società per azioni procede all'acquisto di azioni proprie in sostanza si viene a ridurre il capitale in circolazione, in mano ai soci: analisi della complessa operazione di assegnazione delle azioni ai soci e degli eventuali riflessi sul capitale sociale, ma anche l'assegnazione, l'eliminazione, l'aumento gratuito di capitale...

Aspetti generali



Quando una società per azioni procede all'acquisto di azioni proprie, in sostanza si viene a ridurre il capitale in circolazione, in mano ai soci.

In tali casi può essere ipotizzata un'operazione di distribuzione di utili dissimulata, in misura pari al maggiore importo del prezzo della compravendita rispetto a quello che per il socio si considera fiscalmente apporto di capitale, analogamente a quanto si verifica nel caso di recesso del socio. Insomma: nella sostanza è come se il socio restituisse, attraverso le azioni, la sua quota di capitale, mentre correlativamente la società lo «paga», restituendogli a sua volta non solamente il prezzo di quella quota, ma anche un *surplus* [nel quale consiste, appunto, la distribuzione dissimulata di utili].

In generale, il possesso di azioni proprie è soggetto a vincoli civilistici e si associa a comportamenti fiscalmente rilevanti che verranno esaminati nel prosieguo dell'articolo.

Precisazioni

Le azioni proprie sono quei titoli azionari che sono posseduti dalla società stessa, il cui acquisto può essere effettuato nel contesto della fuoriuscita di un socio, ovvero [per le società quotate] come

espressione di fiducia della società in sé stessa, finalizzata ad accrescere la considerazione degli investitori nella società, o ancora a incidere sul prezzo delle azioni sostenendo un aumento della domanda, o anche a utilizzare le azioni nell'ambito di piani di *stock option* rivolti ai *manager*.

Una S.p.a. non può detenere azioni proprie in portafoglio, se non nella misura consentita dal codice civile e a fronte della costituzione di una riserva di patrimonio netto [artt. 2357-ter, comma 3, e 2424, del codice civile; voce A-VI del passivo nello schema di stato patrimoniale di cui all'art. 2424 del codice].

Il carattere anomalo del possesso di azioni proprie da parte della S.p.a. fa sorgere l'obbligo di eliminazione delle stesse, in quanto eccedenti una determinata soglia dimensionale, attraverso una serie di comportamenti, normativamente previsti o generalmente ammessi.

Acquisto di azioni proprie

Secondo quanto è stato posto in evidenza, l'acquisto delle azioni proprie:

- se effettuato solamente nei confronti di alcuni soci, avrebbe carattere permutativo;
- se effettuato invece nei confronti di tutti i soci, mantenendo invariata, alla fine dell'operazione, la porzione di capitale detenuta da ciascun socio, si presterebbe a dissimulare una distribuzione di utili: in tale evenienza, infatti, vi sarebbe una diminuzione delle riserve della società, con proporzionale arricchimento dei soci.

Secondo un altro filone interpretativo, le erogazioni fatte dalla società a fronte del trasferimento in suo favore della proprietà delle azioni non dovrebbero essere qualificate come rimborso di capitale o distribuzione di utili: il capitale rimane infatti integro e immutato, mentre gli utili e le riserve a fronte dei quali l'acquisto è effettuato permangono nella società, anche se sono resi indisponibili. Una volta che le azioni sono state alienate o annullate e sia così cessato il vincolo di indisponibilità, la riserva ex art. 2357-ter del codice civile potrebbe essere liberamente distribuita.

Aspetti civilistici generali

Per quanto è stabilito dall'art. 2357 del codice civile, le azioni proprie possedute da una società per azioni non possono essere mantenute in bilancio oltre la soglia quantitativa ivi prevista.

Il successivo articolo 2357-*bis* si occupa dei «casi speciali» [acquisto di azioni proprie in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni; acquisto a titolo gratuito, sempre che si tratti di azioni interamente liberate; acquisto per effetto di successione universale o di fusione o scissione; acquisto in occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società, sempre che si tratti di azioni interamente liberate].

Ai sensi del comma 2 di quest'ultimo articolo, se il valore normale delle azioni proprie supera il limite della decima parte del capitale per effetto di acquisti avvenuti a norma dei nn. 2, 3 e 4 di cui al primo comma, è applicato per l'eccedenza il disposto del penultimo comma dell'art. 2357, in base al quale le azioni proprie acquistate in violazione del divieto devono essere alienate, secondo modalità da determinarsi dall'assemblea, entro il termine di un anno dal loro acquisto, e di tre anni nel caso dei titoli provenienti da operazioni costituenti «casi speciali».

L'unica alternativa all'alienazione espressamente consentita dalla norma codicistica è quella dell'annullamento con corrispondente riduzione del capitale sociale (art. 2357, comma 4, c.c.). Sono inoltre possibili modificazioni del capitale sociale, tali da riportare la quota di partecipazione al di sotto del 10%.

Norme comunitarie

L'acquisto delle azioni proprie da parte delle società era originariamente previsto nella c.d. seconda direttiva 77/91/CEE. L'emanazione della successiva direttiva 2006/68/CE, recante modificazioni alla disciplina comunitaria, ha richiesto in Italia un intervento di riforma avvenuto con il D.Lgs. 4.8.2008, n. 142.

Su questi aspetti ha fornito chiarimenti il Consiglio Nazionale del Notariato [CNN] nello Studio n. 35-2009/I, approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19.3.2009.

In particolare, secondo il CNN, le modifiche recate dalla direttiva 2006/68/CE hanno comportato la modifica del comma 3 dell'art. 2357 del codice civile nei termini seguenti:

«Il valore nominale delle azioni acquistate a norma dei commi precedenti dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendosi conto

a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate».

Non esiste quindi un limite di tipo quantitativo all'acquisto delle proprie azioni da parte delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Principi contabili

La riserva per azioni proprie in portafoglio (voce A–V del passivo dello stato patrimoniale) è finalizzata a salvaguardare l'integrità del capitale, evitando che l'operazione di acquisto di azioni proprie si traduca in una distribuzione della parte indisponibile del patrimonio netto.

Essa può essere iscritta solo dopo che le azioni sono entrate nel patrimonio della società ed è destinata ad accogliere il valore delle azioni proprie iscritte all'attivo dello stato patrimoniale. È indisponibile fino a che le stesse azioni non vengano trasferite o annullate [art. 2357-ter, c.c.]. Se l'importo delle azioni proprie in portafoglio si riduce per qualsiasi motivo, la corrispondente parte di tale riserva si rende libera, e può essere distribuita ai soci, oppure girata in aumento di una o più riserve disponibili.

Il principio contabile OIC n. 28 afferma che tale riserva *«è costituita in occasione dell'acquisto di azioni proprie da parte della società, con la funzione di salvaguardare l'integrità del capitale e, dunque, di evitare che l'operazione di acquisto di azioni proprie si traduca in una distribuzione della parte indisponibile del Patrimonio netto. Essa può essere iscritta solo dopo che le azioni sono entrate nel patrimonio della società ed è destinata ad accogliere il valore delle azioni proprie iscritte all'attivo dello stato patrimoniale. È indisponibile fino a che le stesse azioni non vengano trasferite o annullate (art. 2357-ter c.c.). Se l'importo delle azioni proprie in portafoglio si riduce per qualsiasi motivo, la corrispondente parte della suddetta riserva si rende libera e può, così, essere distribuita ai soci, oppure girata in aumento di una o più riserve disponibili».*

Una società può acquisire azioni proprie attraverso l'acquisto diretto delle stesse, oppure attraverso una fusione inversa [*«reverse merge»*], fattispecie di operazione straordinaria che può essere ricorrente nel *leveraged buy out*. Quest'ultimo consiste in un'operazione che prevede l'acquisto della partecipazione totalitaria o di controllo di una società attraverso il ricorso a capitale di prestito garantito dalle azioni o dai beni della società acquisita, con un'eventuale successiva fusione tra società acquirente e società acquisita.

Eliminazione delle azioni proprie

Le azioni proprie in portafoglio rappresentano per la società un'anomalia che richiede di essere sanata al più presto. In tale ottica, il possesso dei titoli propri in misura eccedente il limite di cui all'art. 2357 del codice è assoggettato all'ulteriore limite, temporale, di un anno, ovvero di tre anni nei casi di acquisto speciale *ex art. 2357-bis*.

L'eventualità del possesso di azioni proprie tra le immobilizzazioni finanziarie dello stato patrimoniale, avendo costituito a fronte delle stesse una riserva indisponibile nel passivo non dà luogo, di per sé, a conseguenze fiscali di sorta. Il problema sorge, invece, al momento dell'eliminazione dei titoli, imposta dal codice civile.

Le opzioni possibili sembrano essere le seguenti:

- alienazione delle azioni;
- annullamento delle azioni, emissione di nuove azioni e loro attribuzione ai soci dell'incorporata, in ragione della quota precedentemente posseduta in quest'ultima;
- attribuzione diretta ai soci dell'incorporata delle azioni dell'incorporante (tale soluzione non è in verità prevista dal codice civile, ma emerge dalla pratica professionale e da alcune pronunce giurisprudenziali);
- annullamento delle azioni proprie con riduzione del capitale sociale.

Assegnazione di azioni proprie

L'assegnazione delle azioni proprie è assimilabile, ai fini fiscali, ad un aumento gratuito di capitale attuato mediante passaggio di riserve a capitale. Questa la conclusione dell'Agenzia delle Entrate, contenuta nella risoluzione n. 26/E del 7.3.2011.

Le norme fiscali di riferimento erano individuate dall'Agenzia:

- nell'art. 47, sesto comma, del TUIR: in caso di aumento del capitale, le azioni gratuite di nuova emissione non costituiscono utili per i soci; tuttavia, se e nella misura in cui per l'aumento del capitale siano state impiegate riserve di utili, la successiva riduzione del capitale costituisce utile per i soci;
- nell'art. 94, quinto comma, del TUIR: *«in caso di aumento del capitale della società emittente mediante passaggio di riserve a capitale il numero delle azioni ricevute gratuitamente si aggiunge al numero di quelle già possedute (...) e il valore unitario si determina, (...), dividendo il costo complessivo delle azioni già possedute per il numero complessivo delle azioni»*.

Sotto il profilo dell'impostazione contabile, l'Agenzia ha affermato che, per le imprese che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali, vige il principio dell'iscrizione delle azioni proprie nell'attivo – immobilizzato o circolante – dello stato patrimoniale, con correlata costituzione di una riserva indisponibile, pari al valore delle azioni proprie, che deve essere mantenuta finché le stesse non siano trasferite o annullate [principio contabile OIC n. 20].

Per i soggetti che adottano i principi contabili internazionali [IAS/IFRS], l'acquisto di azioni proprie corrisponde invece a una restituzione dei conferimenti ai soci, con effetti in termini di riduzione del patrimonio sociale [cfr. IAS 32, par. 34].

Secondo la risoluzione, l'iscrizione di tali azioni in bilancio come posta dell'attivo patrimoniale, coerente con quanto previsto dalla normativa comunitaria in materia societaria - direttive 77/91/CEE del Consiglio del 13.12.1976, n. 91, e 78/660/CEE del Consiglio del 25.7.1978, n. 660 -, non comporta l'attribuzione al fenomeno di un significato diverso da quello suo proprio, di operazione essenzialmente diretta al rimborso di parte del capitale ai soci.

Pertanto, *«l'appostazione in bilancio delle azioni proprie determina naturaliter una restituzione dei conferimenti ai soci e una conseguente riduzione del patrimonio; riduzione che, tuttavia, il codice civile consente di non “formalizzare” a condizione che venga iscritta tra le poste del patrimonio netto una riserva indisponibile di pari valore. E in tanto si consente di non operare da subito la riduzione del patrimonio, in quanto viene vincolata una riserva “cuscinetto” con funzione compensativa. Gli effetti sul patrimonio sono per così dire “rinviati” ad una fase successiva e dipenderanno dalle modalità di impiego dei titoli azionari detenuti in portafoglio. In particolare, lì dove si optasse per l'annullamento*

delle azioni, la relativa riserva verrebbe annullata, venendo meno i presupposti per il suo mantenimento.

Conseguentemente, il patrimonio subirebbe una riduzione definitiva pari al valore delle azioni proprie annullate. Nella diversa ipotesi in cui si procedesse alla vendita a terzi delle azioni proprie, verrebbe meno la necessità di mantenere il vincolo sulla riserva, che permanerebbe, pienamente disponibile, nel patrimonio sociale per effetto dei nuovi conferimenti. Da ultimo, qualora le azioni venissero assegnate ai soci, si produrrebbero a livello patrimoniale effetti analoghi a quelli evidenziati nell'ipotesi di annullamento delle azioni proprie».

L'assegnazione delle azioni controbilanciata dalla riduzione della riserva di patrimonio netto produce secondo l'Agenzia, sul piano fiscale, gli stessi effetti di un aumento gratuito di capitale, non venendosi pertanto a configurare una distribuzione di dividendi in natura.

In caso di successiva riduzione del capitale la riduzione si deve prioritariamente imputare alla parte dell'aumento di capitale derivante dai passaggi a capitale di riserve di utili, determinando pertanto una distribuzione di dividendi per la quota parte di utili (o riserve di utili) in esso precedentemente incorporate.

L'eventuale eccedenza degli utili che non avesse trovò capienza nel capitale sociale costituisce una distribuzione di dividendi, determinando anche l'incremento del valore fiscale della partecipazione detenuta dalla società istante per l'intero importo assoggettato a tassazione come già precisato nella circolare n. 6/E del 13.2.2006.

Aumento gratuito di capitale

La successiva risoluzione n. 12/E del 7.2.2012, sempre richiamando lo IAS 32, ha posto in luce che l'acquisto delle azioni proprie causa una riduzione del capitale, da operarsi direttamente sulle singole poste patrimoniali ovvero indistintamente contabilizzando una posta di rettifica con segno negativo nel patrimonio netto.

L'impostazione adottata dai principi contabili nazionali, invece, prevede – come evidenziato poco sopra – il passaggio attraverso la contabilizzazione nell'attivo patrimoniale con correlata e speculare riserva di patrimonio netto [tale situazione non snatura però «la sostanza economica del fenomeno quale operazione

di natura patrimoniale non produttiva di effetti sul piano reddituale in capo ai soci»].

L'effetto di riduzione del patrimonio sociale conseguente all'acquisto di azioni proprie si consolida *«solo al momento dell'assegnazione ai soci delle azioni detenute in portafoglio con contestuale smobilizzo della riserva patrimoniale precedentemente iscritta».*

Gli effetti derivanti dall'operazione di specie sono analoghi a quelli che si produrrebbero se le azioni proprie, anziché essere assegnate, venissero in seguito annullate con la differenza che, nell'ipotesi dell'annullamento, la riduzione del patrimonio sociale verrebbe accompagnata anche da una diminuzione dei titoli azionari in circolazione.

Nell'ipotesi di acquisto e successivo annullamento occorrerebbe infatti:

- ridurre il capitale sociale per un importo pari al valore nominale delle azioni annullate;
- abbattere la riserva precedentemente costituita per la quota parte del valore di acquisto eccedente il valore nominale dei titoli partecipativi.

«Nella diversa ipotesi di acquisto e successiva assegnazione delle azioni proprie, invece, il capitale sociale resta contabilmente invariato e la riserva azioni proprie [...] è cancellata».

In questo caso, ai fini fiscali, il capitale sociale si riduce e si ricostituisce, alla stregua di un aumento gratuito di capitale, nella misura precedente l'acquisto delle azioni proprie da parte della società, giacché la riserva liberata deve considerarsi trasferita nel capitale.

La struttura del capitale sociale risulta quindi modificata rispetto a quella precedente l'operazione di assegnazione delle azioni.

«Sulla base di questa ricostruzione, restano valide le considerazioni contenute nella risoluzione n. 26/E laddove si afferma che l'assegnazione delle azioni proprie risulta assimilabile, ai fini fiscali, ad un aumento gratuito di capitale mediante passaggio di riserve a capitale».

Nell'ipotesi di assegnazione di azioni proprie, la quota di riserva (azioni proprie) impiegata per finanziare l'aumento gratuito di capitale è pari al valore nominale del capitale che le azioni assegnate rappresentano.

«L'eccedenza costituisce, infatti, una mera posta di rettifica che trova la sua ragion d'essere nell'iscrizione delle azioni proprie nell'attivo di bilancio a un costo di acquisto superiore al loro valore nominale».

In caso di successiva riduzione del capitale da parte della società, quindi, la riduzione dovrà essere imputata con priorità alla quota parte di capitale derivante da passaggi di riserve di utili a capitale determinando, ai sensi dell'art. 47, comma 6, del TUIR, una distribuzione di dividendi per la quota parte di utili [o riserve di utili] in esso precedentemente incorporate.

Quanto all'eccedenza di utili che non trova capienza nel capitale sociale [la quale costituisce una distribuzione di dividendi imponibile, secondo quanto affermato nella risoluzione del 2011], l'Agenzia ha puntualizzato che tale eccedenza *«emerge nell'ipotesi in cui il capitale sociale, per effetto di operazioni poste in essere dalla società in epoca antecedente, sia già costituito in tutto o in parte da utili pregressi»*.

«In tale ipotesi, al fine di determinare la quota parte di riserva di utili "cristallizzata" in via definitiva nel capitale sociale all'atto dell'assegnazione delle azioni, il confronto deve essere operato con il capitale sociale al netto della quota parte dello stesso già formato con utili o riserve di utili».

Se quindi il capitale sociale ammontasse a 10.000 euro e la parte di capitale già costituita con utili ammontasse a 9.960 euro, il trasferimento a capitale della riserva azioni proprie di 100 euro troverebbe capienza solo per un importo pari a euro 40, mentre l'eccedenza di 60 configurerebbe la distribuzione di dividendi.

La fattispecie descritta da' quindi luogo, in capo alla società che assegna le azioni proprie:

- a una riduzione del patrimonio netto in misura corrispondente alle risorse impiegate per l'acquisto delle azioni proprie;
- a una diversa composizione del patrimonio netto che richiede di monitorare, ai fini fiscali, la parte di utile confluita nel capitale sociale per effetto dell'acquisto dei titoli partecipativi;
- a un'eventuale distribuzione di dividendi nella particolare ipotesi in cui la quota di capitale sociale costituita da apporti risultasse incapiente rispetto alla quota di riserva di utili corrispondente al valore nominale delle azioni.

Annullamento senza riduzione del capitale

Secondo il Consiglio Notarile di Milano [Massima n. 37 del 19.11.2004], l'annullamento delle azioni proprie è possibile anche senza procedere alla riduzione del capitale sociale.

Afferma il Consiglio Notarile che devono distinguersi due ipotesi di annullamento di azioni proprie:

- annullamento obbligatorio, quando la misura del possesso supera il limite legale di 1/10 del capitale sociale (art. 2357, comma 4, c.c.), con la contestuale riduzione del capitale stesso;
- annullamento volontario, in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale sociale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni (art. 2357-bis, comma 1, n. 1), c.c.

Dopo le modificazioni apportate dalla riforma societaria del 2003, l'annullamento volontario di azioni proprie è legittimamente deliberato, contestualmente alla riduzione del capitale sociale, prescindendo dalla verifica dell'esistenza delle ragioni obiettive poste alla base dell'operazione; rimane invece intoccato il diritto di opposizione, finalizzato alla tutela dei creditori sociali.

La fattispecie di annullamento volontario della quale si è occupata la dottrina prevalente è quella che si realizza mediante la riduzione del capitale sociale per un valore corrispondente a quello delle azioni annullate.

Se l'interesse ritenuto meritevole di considerazione - e perciò tutelato dal diritto di opposizione - è quello all'integrità del capitale nominale, l'art. 2445, c.c. non dovrebbe essere applicato quando l'annullamento delle azioni proprie si realizza senza riduzione del capitale.

In tale evenienza l'operazione non determina rimborso di capitale ai soci, né liberazione degli stessi dall'obbligo di eseguire i versamenti ancora dovuti, cioè i due fatti specifici che concorrono alla fattispecie di cui all'art. 2445.

L'ipotetica critica secondo cui il rimborso del capitale ai soci sarebbe in realtà avvenuto attraverso l'acquisto delle azioni proprie, è ritenuta dal Notariato milanese priva di fondamento, perché non considera l'essenziale aspetto della mancata riduzione dell'importo del capitale nominale, il quale seguita

ad assolvere la sua funzione di vincolo del pari valore dell'attivo.

In questi casi di annullamento, l'equilibrio contabile dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale andrà infatti a realizzarsi mediante l'abbattimento della riserva azioni proprie.

Rimanendo fisso il capitale sociale e procedendo all'eliminazione di una parte delle azioni, il valore nominale delle azioni stesse è incrementato.

Ciò è certamente realizzabile mediante una delibera di aumento del valore nominale delle azioni che rimangono in circolazione; tuttavia, nella prospettiva dell'annullamento delle azioni proprie, sembra più facile che la società deliberi l'eliminazione del valore nominale delle azioni.

Per effetto di tale comportamento, contestualmente all'annullamento delle azioni proprie, potrà realizzarsi l'automatico incremento della parità contabile di ciascuna altra azione, evitando le possibili complicazioni che potrebbero associarsi (a causa degli eventuali resti o valori decimali eccessivi) alle deliberazioni di variazione del valore nominale unitario.

Per la S.p.a. che procede all'eliminazione delle azioni proprie, le opzioni ammissibili sembrano essere le seguenti:

- alienazione delle azioni;
- annullamento delle azioni proprie con riduzione del capitale sociale.

Inoltre, nel caso della fusione inversa, potevano considerarsi adottabili le ulteriori situazioni consistenti:

- nell'annullamento delle azioni seguito dall'emissione di nuove azioni e dalla loro attribuzione ai soci dell'incorporata, in ragione della quota precedentemente posseduta in quest'ultima;
- nell'attribuzione diretta ai soci dell'incorporata delle azioni dell'incorporante (tale soluzione non è in verità prevista dal codice civile, ma emerge dalla pratica professionale e da alcune pronunce giurisprudenziali).

Secondo l'indirizzo del Notariato milanese, a tali ipotesi si aggiunge quella dell'annullamento delle azioni proprie collegato:

- alla riduzione del numero delle stesse e all'aumento del loro valore nominale;
- alla semplice riduzione del numero delle azioni (se prive di valore nominale).

17 ottobre 2016

Fabio Carriolo