

Azioni proprie

Una questione in tema di acquisto di azioni proprie

di Lorenzo De Angelis (*)

L'articolo mette in luce un problema posto dalla nuova disciplina in tema di contabilizzazione delle azioni proprie - ex D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139 - per le società azionarie che redigono il bilancio d'esercizio secondo i principi contabili nazionali; problema che non sussiste invece per quelle che all'uopo adottano gli IAS/IFRS. Per vero, il valore del patrimonio netto contabile ricavato in base ai criteri valutativi estremamente prudenziali dettati dal codice civile e il valore effettivo del patrimonio sociale - e, a fortiori, il valore di scambio di questo - non sono omogenei, e tale disomogeneità crea un'importante conseguenza relativamente all'impatto della "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" sul patrimonio netto contabile.

Fino al 31 dicembre 2015 il valore delle azioni proprie doveva risultare iscritto all'attivo - fra le immobilizzazioni finanziarie ovvero nel capitale circolante, a seconda che fossero destinate, o meno, a permanere durevolmente nel patrimonio sociale - e venire neutralizzato mediante l'allocatione di una riserva indisponibile di pari importo che doveva essere mantenuta finché tali azioni non fossero state alienate o annullate (art. 2357 *ter* comma 3, *prev.*). In tal modo il legislatore del codice civile, in una prospettiva notevolmente - e fors'anche esageratamente - prudenziale, aveva inteso antergare al momento stesso del loro acquisto il rischio dell'azzeramento del valore delle azioni proprie, ossia della perdita integrale del patrimonio della società emittente che ne era divenuta titolare (1).

(*) Riassumo in queste brevi note alcuni spunti tratti dalle considerazioni espresse in qualità di *discussant* del paper dal titolo *Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice civile ai principi IAS/IFRS*, presentato da G. Garesio al VII convegno nazionale dell'Associazione Orizzonti del Diritto commerciale sul tema "L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi" svoltosi a Roma nei giorni 26-27 febbraio 2016.

(1) Si comprende allora perché la riserva azioni proprie - consistente in una vera e propria riserva e non in una semplice posta rettificativa del valore delle azioni proprie iscritto in bilancio - non potesse (e, finché vi figurerà iscritta, non possa) essere utilizzata per la copertura di perdite, avendo già assolto a questa funzione fin dal momento della sua costituzione: funzione, quindi, a cui non potrebbe (e non può) assolvere una seconda volta. Per una ricognizione più ampia sulla natura e sul-

lo scopo della suddetta riserva sia consentito rinviare a L. De Angelis, *Considerazioni sulla valutazione delle azioni proprie nel bilancio d'esercizio e sulla correlativa riserva*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 48 ss.; *Id.*, *La valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni finanziarie nel bilancio d'esercizio. Il criterio del costo*, Milano, 2007, 273 ss., ove ulteriori riferimenti.

(2) V. ancora L. De Angelis, *opp. citt.* alla nota precedente, rispettivamente 179 s. e 418.

(3) Con questa (erronea) previsione il legislatore dimostra di non aver ancora capito che nella sezione "avere" dello stato patrimoniale figurano sia il passivo, composto essenzialmente dai debiti e dai fondi per rischi ed oneri, sia il netto, ossia i mezzi propri, composto dal capitale, dalle riserve, dagli utili in attesa di destinazione o in corso di formazione, meno le perdite riportate a nuovo o in corso di formazione. La voce di cui trattasi va dunque allocata al netto, e non al passivo.

negativo" (4). In sostanza, nello stato patrimoniale non figurano più iscritti né il valore delle azioni proprie in portafoglio né la riserva azioni proprie, bensì unicamente una "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" - costituita mediante la riclassificazione di riserve disponibili e/o di utili distribuibili fino a concorrenza del cui ammontare l'acquisto di azioni proprie può essere effettuato - finalizzata a ridurre l'ammontare complessivo del patrimonio netto, come se le azioni possedute dalla stessa società emittente non ne facessero più parte, quanto meno nel periodo durante il quale questa le possedeva.

Siffatta tecnica contabile è ineccepibile per le imprese e le società che redigono i propri bilanci secondo i principi contabili internazionali, ma non lo è affatto - come si vedrà subito - per quelle che li redigono in conformità alla disciplina del codice civile ed ai principi contabili nazionali. Invero, per le prime il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio d'esercizio è tendenzialmente in linea con il loro effettivo valore patrimoniale, mentre per le seconde ciò non è. In altre parole, mentre la funzione del bilancio d'esercizio secondo gli IAS/IFRS è quella di fornire l'indicazione del reale valore dell'azienda di pertinenza dell'impresa alla quale il bilancio si riferisce, in modo che l'imprenditore o i soci possano avere contezza di quanto potrebbero ricavare in caso di dismissione del loro investimento (coincidente, per i secondi, con la loro quota di partecipazione nella società), la funzione del medesimo bilancio secondo il nostro codice civile ed i principi contabili nazionali è quella di evidenziare gli utili conseguiti o le perdite subite dall'impresa stessa in un determinato esercizio (art. 2217, comma 2), senza alcuna pretesa di fornire né all'imprenditore o ai soci né ai terzi l'indicazione dell'effettivo valore del patrimonio dell'impresa o della società redigente il bilancio stesso (5). Dall'applicazione dei menzionati criteri prudenziali di valutazione dei beni d'impresa è dunque normale che il bilancio d'esercizio redatto secondo le disposizioni del codice civile non possa - se non in via assolutamente eccezionale - rappresentare l'effettiva consistenza patrimoniale dell'impresa o della società tenuta a redigerlo: manca infatti il valore dell'avviamento c.d. "interno", che in detto bilancio non può venire iscritto e la cui eventuale iscrizione comporterebbe una violazione di legge, e mancano

inoltre le differenze tra i valori di costo storico di un gran numero di attività - ridotto, se previsto, per effetto del processo di ammortamento - e il loro valore corrente (6). Di conseguenza, almeno a cagione di tali differenze di valori, oltreché della mancanza del valore dell'avviamento "interno", sulla base del valore netto patrimoniale emergente dal bilancio d'esercizio redatto in conformità delle disposizioni civilistiche e dei principi contabili nazionali nessuno acquisterebbe o alienerebbe né un'azienda o un ramo aziendale né una partecipazione societaria, all'uopo richiedendosi o un bilancio *ad hoc* redatto a valori correnti o, quanto meno, un bilancio d'esercizio adeguatamente rettificato.

Tanto opportunamente precisato a titolo di premessa d'ordine generale, procedo alla formulazione di alcuni esempi.

Primo esempio

Alfa s.p.a. ha un capitale sociale di € 10 milioni, un patrimonio netto contabile di € 20 milioni (di cui € 10 milioni di riserve disponibili) e un patrimonio netto effettivo di € 50 milioni. Essa acquista un pacchetto di azioni proprie corrispondente al 10% del capitale sociale sostenendo un costo di € 4,5 milioni (dove il *market value* del patrimonio complessivo desumibile da questa transazione assomma ad € 45 milioni).

La posta negativa che Alfa s.p.a. deve iscrivere al netto al momento dell'acquisto delle azioni proprie ammonta pertanto ad € 4,5 milioni, che rappresenta non già il 10% del patrimonio netto contabile preesistente, bensì il 22,50% del medesimo, ovvero il 45% delle riserve.

Secondo esempio

Beta s.p.a. ha un capitale sociale di € 10 milioni, un patrimonio netto contabile di € 30 milioni (di cui € 20 milioni di riserve disponibili) e un patrimonio netto effettivo di € 90 milioni. Essa acquista un pacchetto di azioni proprie corrispondente al 25% del capitale sociale - operazione ormai pienamente legittima nelle s.p.a. che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio - sostenendo un costo di € 20 milioni (dove il *market value* del patrimonio complessivo desumibile da questa transazione assomma ad € 80 milioni).

La posta negativa che Beta s.p.a. deve iscrivere al netto al momento dell'acquisto delle azioni proprie ammonta pertanto ad € 20 milioni (pari al 25% di € 80 milioni) e l'iscrizione di tale posta comporta

(4) Cfr. C. Sottoriva, *La redazione del bilancio di esercizio secondo il D.Lgs. 139/2015 e secondo i principi contabili nazionali*, Milano, 2015, 187 ss.

(5) L. De Angelis, *Elementi di diritto contabile*, Milano, 2015, 147 ss.

(6) *Ibidem*, 7 ss.

la riduzione dei due terzi del patrimonio netto contabile preesistente, ovvero l'azzeramento delle riserve.

E gli esempi potrebbero continuare portando a risultati sostanzialmente in linea con quelli suesposti.

Evidentemente c'è qualcosa che non va. Per l'esattezza - quanto meno con riguardo alle società per azioni che redigono i bilanci d'esercizio secondo le norme del codice civile e i principi contabili nazionali - vengono posti a confronto due valori del patrimonio della medesima società intrinsecamente differenti: il valore corrente (o di scambio), prossimo - ancorché non necessariamente identico - al valore effettivo; e il valore contabile, nel quale non confluiscono né, come detto, l'avviamento interno né i cc.dd. "plusvalori latenti" di determinate attività e non vengono conseguentemente esteriorizzate le cc.dd. "riserve implicite" di pari ammontare. Avviamento interno, plusvalori latenti e riserve implicite per evidenziare i quali occorrerebbe redigere un bilancio diverso dal bilancio d'esercizio, informato a diversi criteri valutativi dei medesimi beni aziendali, o almeno procedere ad adeguate rettifiche dei valori patrimoniali emergenti dal bilancio d'esercizio nel quale i beni stessi non sono, in linea generale, suscettibili dell'attribuzione di valori superiori al costo (se ciò non sia consentito da leggi speciali di rivalutazione monetaria).

Questa problematica, per le società che assumono gli IAS/IFRS per la formazione dei propri bilanci, invece non si pone, o si pone semmai in termini di gran lunga meno rilevanti, appunto perché - come s'è avuto modo di accennare in precedenza - il valore netto patrimoniale risultante dal bilancio è tendenzialmente corrispondente al valore effettivo del patrimonio (salvi gli scostamenti che normalmente possono emergere in sede di negoziazione, in dipendenza del potere contrattuale delle parti).

In conclusione, la norma novellata dell'art. 2357 *ter*, comma 2, è applicabile senza soverchi problemi nei riguardi delle società per azioni che - per obbligo di legge o per libera scelta, ormai divenuta possibile senza necessità di provvedimenti attuativi del genere del decreto interministeriale originariamente previsto dall'art. 2, lett. g), D.Lgs. n. 38/2005, successivamente mai più emanato e della cui emanazione è stata quindi abolita la necessità - redigano i loro bilanci d'esercizio in base ai principi contabili internazionali; ma non lo è affatto (né può esserlo, attesa la specificità delle regole di formazione del bilancio d'esercizio dettate dal codice civile) nei riguardi di quelle che li redigano in base al codice e ai principi contabili nazionali, per le quali essa può comportare un'erosione del proprio patrimonio netto ben diversa - e solitamente superiore - rispetto alla misura proporzionale della quota di partecipazione azionaria acquistata.

