

Annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale sociale e senza operazioni sul valore nominale: ammissibilità e cautele

di Guido Bevilacqua – notaio, membro della Commissione Società del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, co-responsabile del Centro Ricerche dell'associazione di cultura giuridica Insignum

Il contributo ha ad oggetto il vaglio di ammissibilità di un'operazione di annullamento di azioni proprie, già detenute in portafoglio nei limiti prescritti dall'art.2357 cod.civ., posta in essere senza che all'esito della stessa si verifichi la riduzione del capitale sociale, nè l'elisione o la modificazione del valore nominale dei titoli azionari; in particolare, si verificherà se detta operazione (annullamento delle azioni proprie, riduzione del capitale sociale ed imputazione del capitale ridotto a riserva, contestuale imputazione della riserva nuovamente a capitale) possa considerarsi legittima alla luce del novellato art.2445 cod.civ., e debba essere soggetta alle specifiche cautele previste dal medesimo articolo, nell'interesse dei creditori sociali.

L'annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale e senza operazioni sui titoli azionari

Nella pratica può accadere che una società voglia ricorrere all'annullamento di azioni proprie, già legittimamente detenute in portafoglio, senza contestualmente procedere alla riduzione del capitale.

Un'operazione del genere può indubbiamente rispondere ad un concreto interesse sociale. Non a caso, nel dibattito sull'ammissibilità di una riduzione del capitale mediante annullamento di azioni proprie già legittimamente detenute in portafoglio, la riflessione dottrinale e giurisprudenziale¹ aveva avanzato la possibilità di concepire l'annullamento di azioni proprie non come mera alternativa alle tecniche espressamente contemplate dal legislatore nell'art.2445 cod.civ. (rimborso dei conferimenti o liberazione dall'obbligo relativo) ma, piuttosto, come autonoma ipotesi di riduzione volontaria, e, quindi, come autonoma "ragione" di intervento sul capitale. La questione che qui ci occupa, quindi, è quella di capire se sia possibile procedere all'annullamento delle azioni senza dover procedere, per necessità, ad una riduzione volontaria del capitale sociale ex art.2445 cod.civ. (come può rendersi opportuno, ad esempio, qualora si voglia procedere ad una trasformazione da società azionaria a Srl, stante il rigoroso divieto

contenuto all'art.2474 cod.civ., e la necessità, per attuare l'operazione, di espungere dal patrimonio della società ogni partecipazione propria).

A riguardo, la prassi notarile² ha già avuto modo di elaborare delle tecniche alternative: per escludere la necessità di operare una riduzione della posta di capitale, l'annullamento delle azioni proprie può essere accompagnato:

- dall'aumento del valore nominale delle azioni in circolazione (che all'uopo, devono, quindi, essere sostituite) ovvero
- dall'eliminazione totale del valore nominale delle azioni (al fine di determinare, con la sola riduzione del numero complessivo, l'aumento del valore implicito).

È possibile, tuttavia, che la società non voglia essere costretta nemmeno ad intervenire sul valore nominale delle azioni, poiché non risponde all'interesse dell'impresa la sua eliminazione, oppure, in ipotesi di aumento del valore nominale dei titoli ancora in circolazione, al fine di evitare i problemi nella sostituzione delle azioni, con gli eventuali resti.

Si vuole, dunque, indagare entro quali limiti e con quali cautele possa prospettarsi un'operazione di annullamento che intervenga esclusivamente con operazioni contabili sulle poste del patrimonio netto, imputando a riserva la parte di capitale sociale ridotto con l'annullamento, e contestualmente re-imputando a capitale la riserva così costituita, ai sensi dell'art.2442 cod.civ..

¹ Vedi anche prima dell'eliminazione del requisito dell'esuberanza L. ARDIZZONE, *La riduzione del capitale mediante annullamento di azioni proprie: spunti e riflessioni da alcuni casi pratici*, Riv. Soc., 2001, p. 639 ss.; A. BUSANI-C.M. CANALI, *La riduzione del capitale sociale non esuberante mediante annullamento di azioni proprie*, Notariato, 1999, p. 585 ss.; App. Milano, 21 settembre 1987.

² Massima del Consiglio Notarile di Milano, n.37 "Annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale sociale" sui cui si veda anche *infra* nel testo.

Le modalità “tipiche” di annullamento di azioni proprie e la riduzione mediante annullamento di azioni legittimamente possedute

Al fine di verificare se una siffatta operazione sia praticabile in quanto “atipica” ed, eventualmente, con quali modalità dal punto di vista contabile e di disciplina applicabile, s’impone la previa ricognizione delle ipotesi e modalità “tipiche” dell’annullamento di azioni proprie, la successiva analisi di ammissibilità della riduzione mediante annullamento e, infine l’individuazione delle conseguenze derivanti dall’imputazione a capitale della riserva che consente di mantenere invariato il capitale prima ridotto.

Il Legislatore prevede espressamente alcune ipotesi di annullamento di azioni proprie:

1. quella di cui all’art.2357, co.4 cod.civ., imposta obbligatoriamente nell’evenienza in cui il possesso di azioni proprie da parte della Spa abbia caratteri tali da violare le prescrizioni di cui all’art.2357 cod.civ.;
2. quella di cui all’art.2357-bis, co.1, n. 1 cod.civ. prevista nel caso in cui l’annullamento consegua ad una delibera di riduzione del capitale sociale da attuarsi mediante riscatto e successivo annullamento di azioni;
3. la fattispecie di cui all’art.2357-bis, co.2 cod.civ., che contempla le ipotesi in cui il valore nominale delle azioni proprie possedute, anche a seguito di acquisti normalmente esenti dall’applicazione dell’art.2357 cod.civ., superi il limite della quinta parte del capitale e si debba procedere all’alienazione delle azioni proprie in portafoglio o alla riduzione del capitale sociale per la parte eccedente.

Le fattispecie descritte risultano accomunate dal costituire, oltre che ipotesi di annullamento, ipotesi di riduzione del capitale sociale; la prima e la terza “doverose” ai sensi di legge, la seconda “facoltativa”. Ci si chiede se la società, al di fuori di queste ipotesi, dopo aver acquistato le proprie azioni osservando le condizioni prescritte dall’art.2357 cod.civ. (e procedendo all’iscrizione di una riserva indisponibile pari all’importo delle azioni proprie iscritte all’attivo del bilancio, come prescritto dall’art.2357-ter, ultimo comma cod.civ.³), possa decidere di ridurre il capitale mediante annullamento delle azioni precedentemente acquistate.

³ Al riguardo, si rammenta che, con effetto a partire dal 1° gennaio 2016, con riguardo ai bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio a partire da quella data, l’art.6, co.1 D.Lgs. n.139/15, ha modificato tale disposizione, prevedendo che “L’acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l’iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo”.

La riduzione contemplata comporterebbe, da un lato, l’annullamento della voce “azioni proprie” che figura all’attivo del bilancio e la riduzione del capitale e, dall’altro, la creazione di una riserva d’importo almeno pari alla riduzione operata sul capitale⁴.

Si otterrebbe così un risultato molto simile a quello che conseguirebbe ad una riduzione del capitale senza restituzione del capitale ai soci, bensì con trasferimento a riserva dell’importo della riduzione.

Il primo interrogativo concerne, dunque, l’ammissibilità di un’ipotesi di riduzione volontaria che non determini i risultati tipici previsti dall’art.2445 cod.civ. (rimborso ai soci o liberazione dall’obbligo di versamento dei conferimenti residui) posto che, come detto, se la società provvede ad una riduzione del proprio capitale sociale annullando le azioni proprie, si assiste ad un’effettiva riduzione del capitale in conseguenza dell’eliminazione di azioni proprie, ma non si produce alcun vantaggio immediato per i soci, come avverrebbe, invece, nell’ipotesi di riduzione con conseguente rimborso o liberazione dai conferimenti residui.

In epoca antecedente alla riforma, e, quindi, in costanza della formulazione letterale dell’art.2445 cod.civ. che prevedeva quale ulteriore presupposto della riduzione l’“esuberanza” del capitale, si contrapponevano due orientamenti.

Secondo una prima, isolata, impostazione, la delibera di riduzione che non avesse determinato una riduzione effettiva del patrimonio societario era da considerare illegittima⁵.

La dottrina e la giurisprudenza maggioritarie⁶ con-

⁴ Così R. Nobili, M. Spolidoro, “La riduzione del capitale”, in G.E. Colombo, G.B. Portale (curr.), “Trattato delle società per azioni”, 6*, Utet, Torino, 1993, pag.410 ove si riporta il seguente esempio: “Si supponga che la società abbia acquistato per 50 azioni il cui valore nominale sia pure 50. All’attivo le azioni figurano al costo (50) e al passivo viene costituita una “riserva indisponibile” di pari ammontare. In caso di annullamento delle azioni proprie, all’attivo sparisce 50, al passivo si riduce il capitale di 50 e la voce “riserva azioni proprie” (50) va ad accrescere le riserve disponibili”.

⁵ In questo senso Tribunale Milano, 11 giugno 1984, in *Giur. Comm.*, 1985, II, pag.659 in base all’argomento che l’imputazione a riserva sarebbe contraddittoria rispetto all’accertamento dell’esuberanza del capitale (a conferma della singolarità dell’orientamento, si consideri che la decisione citata è stata successivamente riformata in appello da Corte di Appello Milano, 13 dicembre 1984, in *Riv. notar.*, 1985, pag.706). Sulla tassatività dei limiti previsti dal previgente art.2445 cod.civ. vedi Trib. Napoli 10 ottobre 1997 in *Società*, 1997, pag.310; Trib. Genova, 8 maggio 1986 in *Riv. Not.*, 1987, pag.178.

⁶ *Ex multis* M. Cera, “Riduzione del capitale per esuberanza ed imputazione a riserva dell’importo corrispondente al capitale ridotto”, *Giur. Comm.*, 1985, II, pag.659 ss.; F. Carbonetti, “Acquisto di azioni proprie e patrimonio sociale”, *Riv. soc.*, 1982, pag.1120 ss.; R. Nobili, M. Spolidoro, “La riduzione del capitale”, in “Trattato delle società per azioni”, (3), pag.244; G. A. M. Trimarchi, “Le riduzioni del capitale sociale”, Milano, Ipsoa, 2010, pag.132; A. Busani, C. Canali, “La riduzione del capitale sociale non esuberante mediante annullamento di azioni proprie”, (1),

dividevano, come accade tutt'oggi, la tesi opposta, ritenendo che non siano individuabili ostacoli all'ammissibilità di una tecnica di riduzione del capitale accompagnata dall'istituzione di una riserva.

D'altronde, la legittimità di una delibera di riduzione del capitale che adotti modalità diverse da quelle previste dall'art.2445 cod.civ. può giustificarsi in relazione alla circostanza che non si rinvergono, nella legge, espressi divieti all'esperibilità di modalità di riduzione alternative alla liberazione o al rimborso, nonché in considerazione del più generale principio dell'autonomia negoziale⁷, di cui anche la delibera di riduzione deve considerarsi espressione.

La delibera di annullamento senza riduzione del capitale: non applicabilità delle tutele previste dall'art.2445 cod.civ.

Una volta risolto in senso positivo il problema dell'ammissibilità di una riduzione del capitale che non determini il rimborso ai soci, bensì la destinazione a riserva dell'ammontare ridotto, occorre interrogarsi circa la necessità di applicare le tutele previste dall'art.2445 cod.civ. (ed, in particolare, il diritto di opposizione da parte dei creditori sociali) anche nel caso in cui all'esito della complessiva operazione di annullamento si volesse mantenere inalterato il capitale sociale.

Come anticipato, l'ipotetico obiettivo della società è che all'eliminazione delle azioni proprie non faccia seguito alcuna modificazione tanto del capitale quanto del titolo azionario, e nello specifico del suo valore nominale.

L'operazione ipotizzata, di conseguenza, prevede che alla riduzione del capitale mediante annullamento, e all'accantonamento dell'importo così ridotto ad una nuova riserva, faccia seguito la destinazione della riserva stessa nuovamente a capitale, per il tramite di un suo aumento gratuito ai sensi dell'art.2442 cod.civ..

Per l'effetto, una volta concluso il complessivo ed unitario procedimento, il capitale sociale non subirebbe alcuna diminuzione, e risulterebbe invariato. In merito all'ammissibilità di operazioni di annullamento che prescindano dai meccanismi della riduzione del capitale, e dalle relative tutele, un argomento favorevole di particolare rilevanza si trae dalla posizione del notariato milanese, espressa nella Massima n.37 del Consiglio Notarile di Milano, a

pag.585 ss.; vedi anche Orientamento del Comitato Triveneto dei Notai in materia societaria I.G.22.

⁷ Così G. A. M. Trimarchi, "Le riduzioni del capitale sociale", (5), pag.132.

mente della quale: "La deliberazione di annullamento delle azioni proprie non è soggetta alla disciplina dell'art.2445 cod.civ. quando sia configurata in modo tale da fare sì che all'esito dell'annullamento non si verifichi alcuna riduzione del capitale sociale, bensì - unicamente - la riduzione del numero delle azioni (se prive del valore nominale) ovvero la riduzione del numero e l'aumento del valore nominale delle stesse"⁸.

La massima, occupandosi, specificatamente, del tema dell'applicabilità dell'opposizione prevista a vantaggio dei creditori sociali nelle operazioni di annullamento di azioni proprie, nel momento in cui afferma che non vi è spazio per l'applicazione dell'art.2445 cod.civ. in tutti i casi in cui il suddetto annullamento si realizzi senza comportare, quale risultato ultimo, la riduzione del capitale sociale, ammette evidentemente la possibilità che l'operazione di annullamento possa non concludersi con una riduzione del capitale e attuarsi mediante il mero operare sulle poste contabili delle azioni proprie.

Proprio la carenza di una diminuzione del capitale all'esito dell'operazione in oggetto ha conseguenze determinanti circa la disamina della disciplina applicabile e ciò poiché la riflessione in merito all'applicabilità del disposto normativo di cui all'art.2445 cod.civ. ha, quale criterio discrezionale, quello degli interessi coinvolti.

In dottrina si è, infatti, sottolineato che, a prescindere dalla riconduzione della singola fattispecie concreta di riduzione alle fattispecie legali, ciò che determina l'applicabilità o meno delle procedure indicate dal legislatore è la compromissione degli interessi protetti, con particolare riferimento all'aspetto del potenziale danno per i creditori sociali.

Ne deriva, da un lato, la possibilità di determinare la disciplina applicabile alla singola operazione di riduzione combinando disposizioni diverse, la cui individuazione procede dalla ricognizione degli interessi coinvolti e, dall'altro, l'implicita ammissibilità di riduzioni anche non espressamente disciplinate⁹.

In altre parole, al fine di stabilire quali rimedi accordare avverso la delibera in oggetto, occorre evitare che, con un'operazione di riduzione mediante annullamento, possano essere lesi gli interessi dei creditori sociali.

⁸ In senso favorevole alla delibera che, contestualmente alla riduzione per annullamento, ripristini il capitale ad un livello almeno pari a quello precedente alla riduzione cfr. anche F. Corsi, "Annullamento di azioni proprie, riduzione del capitale e contestuale aumento", Giur. Comm., 1988, II, pag.926.

⁹ Vedi G. A. M. Trimarchi, "Le riduzioni del capitale sociale", cit. (5), pag.131.

Proprio con riferimento a tale questione, il dibattito dottrinale sulle operazioni di riduzione del capitale mediante annullamento di azioni proprie, di cui si è dato cenno sopra (e che pare essersi oramai sopito con riferimento alla legittimità della delibera di riduzione che non contempra i risultati tipici di cui all'art. 2445 cod.civ.) è particolarmente vivo in relazione alla necessità di riconoscere ai creditori sociali il diritto di opposizione.

Sul tema si contendono il campo due orientamenti. Secondo il primo di essi, stante la "neutralità giuridico-contabile" dell'operazione di riduzione del capitale mediante annullamento di azioni (che la società abbia regolarmente acquistato nel rispetto dei limiti di cui all'art.2357 cod.civ., vale a dire, in particolare, utilizzando utili distribuibili e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio), non si produce alcun rischio di "squagliamento" di poste a sostegno del capitale sociale poiché "il preventivo pagamento dei soci che hanno trasferito azioni alla società è avvenuto con poste disponibili di netto e non con poste vincolate, ovvero con quelle che sostengono il capitale sociale"¹⁰. Al contrario, si è sostenuto che l'operazione di annullamento realizzerebbe in ogni caso un danno al patrimonio della società, precludendo la possibilità di ricavare la liquidità corrispondente all'eventuale prezzo di vendita delle azioni proprie.

Inoltre, tale impossibilità potrebbe fondare (avuto riguardo al risultato economico conseguito) una sorta di equivalenza tra l'acquisto di azioni proprie e il caso di rimborso di capitale ai soci, con integrazione di uno dei presupposti della riduzione volontaria previsti dall'art.2445 cod.civ. e con conseguente applicabilità del termine di novanta giorni per l'opposizione dei creditori.

Si è, altresì, sostenuto, con riferimento alla sola operazione di riduzione del capitale con creazione di una riserva, che l'art.2445, co.3 cod.civ. andrebbe in ogni caso rispettato poiché detta riduzione del capitale sociale, pur non comportando l'immediato depauperamento del patrimonio sociale, comunque consentirebbe l'iscrizione in bilancio di una posta disponibile, che potrebbe essere distribuita in un momento successivo senza che i creditori possano opporvi alcunché. Si è parlato, in questo senso, di pregiudizio "potenziale" per i

creditori sociali¹¹.

Si potrebbe sostenere, cioè, che, nonostante la riduzione di capitale mediante annullamento di azioni proprie non comporti diminuzione del patrimonio sociale e, quindi, immediato pregiudizio per i creditori, le attività che costituiscono contropartita della riserva disponibile potrebbero essere successivamente distribuite ai soci senza più controllo da parte dei creditori. In questo senso, la riduzione sarebbe fonte di un pregiudizio potenziale che dovrebbe consentire ai creditori sociali l'esperibilità dell'opposizione, già con riferimento alla deliberazione assembleare che disponga l'operazione di riduzione.

Secondo attenta dottrina¹², l'obiezione parrebbe superabile considerando che, proprio in quanto la "disponibilità" della riserva costituisce un pregiudizio solo potenziale, in realtà il Legislatore consente la soluzione rimediale giudiziaria non per reagire alla delibera di riduzione che determini il passaggio a riserva disponibile, attraverso lo strumento dell'opposizione, quanto, piuttosto, contro l'atto effettivamente pregiudizievole che a tale disponibilità consegue, vale a dire, l'eventuale delibera di distribuzione dell'ex riserva azioni proprie ai soci.

A ben guardare, il pericolo di compromissione degli interessi dei creditori, sui cui si fonda il dibattito circa l'applicazione estensiva del rimedio di cui all'art.2445 cod.civ., e che potrebbe effettivamente paventarsi con riferimento ad un annullamento che si chiudesse con la mera riduzione del capitale, non appare ravvisabile nell'operazione che qui ci occupa. Attraverso la previsione dell'imputazione della riserva disponibile nuovamente a capitale, infatti, si scongiurano tutti i pericoli, tanto attuali che potenziali, derivanti da una sua possibile distribuzione e si superano, di conseguenza, tutte le obiezioni emerse nel panorama dottrinale.

In altri termini, il "rimedio" del contestuale ripristino del capitale sociale al livello precedente alla riduzione pare sufficiente ad evitare la lesione degli interessi dei creditori sociali: se è vero che le cautele contemplate dal legislatore derivano essenzialmente dall'interesse a che il capitale non sia inopinatamente ridotto, qualora tale riduzione, in esito alla complessiva ed unitaria operazione, manchi, quelle cautele non hanno ragione di operare.

¹⁰ Così G. A. M. Trimarchi, "Le riduzioni del capitale sociale", cit. (5), pag.134; nonché, già prima della riforma, Corta di Appello Milano, 21 settembre 1987, in *Giur. Comm.*, 1988, II, pag.927, in cui si sostiene la neutralità dell'operazione proprio perché questa, al più, comporterebbe la liberazione della riserva azioni proprie e null'altro.

¹¹ Vedi per tutti R. Nobili, M. Spolidoro, "La riduzione del capitale, in *Trattato delle società per azioni*", (3), pag.411; Quesito CNN n.190-2008/I "Modalità di attuazione della deliberazione di annullamento di azioni proprie (effetti sul capitale e sulle riserve)" a cura di A. Paolini.

¹² Così G. A. M. Trimarchi, "Le riduzioni del capitale sociale", (3), pag.135.

La riduzione in contesto ha, infatti, l'unico risultato di eliminare la situazione di possesso di azioni proprie, ma tale risultato non è perseguito a spese del capitale, bensì, a spese delle riserve disponibili¹³; da ciò conseguirebbe l'immediata attuabilità della delibera e l'inapplicabilità dell'art.2445, co.3 cod.civ.

A questa stessa argomentazione si rifà anche l'orientamento n.37 del Consiglio Notarile di Milano che ha escluso l'applicabilità dell'art.2445 cod.civ. nelle ipotesi in cui l'annullamento delle azioni proprie non verifichi alcuna riduzione del capitale sociale.

Anche i notai milanesi, infatti, giungono a tale conclusione argomentando a partire dalla circostanza che il potere di opposizione all'eseguitività della riduzione del capitale sia collegato all'integrità del capitale sociale "nominale".

Con ciò rifiutando l'opinione, di cui sopra si è dato cenno, secondo cui il "rimborso di capitale" ai soci, che costituisce uno dei presupposti di applicabilità dell'art.2445 cod.civ., deve considerarsi intervenuto nel momento in cui la società ha acquistato azioni proprie: come detto, nelle ipotesi al vaglio non vi è modificazione dell'importo del capitale nominale.

Aderendo a tale orientamento ed interpretando-

lo estensivamente, si dovrebbe ritenere che, tutte le volte in cui la predisposizione dell'operazione di annullamento delle azioni proprie sia accompagnata da rimedi volti a mantenere integro il capitale sociale (come il contestuale aumento dello stesso), si attui un'operazione di per sé legittima e che comporti esclusione dell'applicazione del disposto di cui all'art.2445 cod.civ.

Il fatto che l'annullamento con riduzione del capitale sia contestuale al suo ripristino al livello precedente, utilizzando, a tal fine, il netto patrimoniale resosi disponibile a seguito del venir meno del fondo azioni proprie (annullato a seguito dell'annullamento delle azioni stesse), determina una situazione del tutto equiparabile, ai nostri fini, a quella in cui si proceda all'annullamento delle azioni proprie con contestuale aumento del valore nominale delle azioni circolanti.

In conclusione, accertata la legittimità di un'operazione di riduzione mediante annullamento e conseguente creazione di una riserva disponibile, la contestuale imputazione di tale riserva nuovamente a capitale (con conseguente mantenimento del livello dello stesso pari a quello precedente la riduzione) pare ritenersi "rimedio" sufficiente a garantire la tutela dell'interesse dei creditori sociali all'integrità del capitale e ad escludere, per l'effetto, l'applicazione delle cautele di cui all'art.2445, co.3 cod.civ..

¹³ Così F. Corsi, "Annullamento di azioni proprie, riduzione del capitale e contestuale aumento", (7), pag.926 che aggiunge che le riserve "sono sacrificate e ridotte, ma proprio perché "disponibili" il loro sacrificio non consente ai creditori di reclamare le salvaguardie dettate dall'art.2445".

 **Euroconference**
Editoria

**OFFERTA VALIDA
FINO AL 31 OTTOBRE**



**IL BILANCIO DI
ESERCIZIO 2016**

Prezzo € 55,00



**IL BILANCIO
CONSOLIDATO**

Prezzo € 38,00

ACQUISTALI ENTRAMBI A

€ 45,00 (anziché € 93,00)

...oppure acquista in prevendita solo il testo

Bilancio Consolidato con lo sconto del 40% a € 22,80

SCARICA IL COUPON