

DIRITTO E PRATTICA TRIBUTARIA

FONDATORE
ANTONIO UCKMAR

DIRETTORE
VICTOR UCKMAR
DELLA UNIVERSITÀ DI GENOVA

COMITATO DI DIREZIONE

CORRADO MAGNANI
DELLA UNIVERSITÀ DI GENOVA

GIANNI MARONGIU
DELLA UNIVERSITÀ DI GENOVA

CESARE GLENDI
DELLA UNIVERSITÀ DI PARMA

PIERA FILIPPI
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

ANTONIO LOVISOLO
DELLA UNIVERSITÀ DI GENOVA

VOLUME LXXIV - PARTE I
Anno 2003



CEDAM

CASA EDITRICE DOTT. ANTONIO MILANI

AZIONI, STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI E OBBLIGAZIONI: DALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO ALLA RIFORMA DELL'IMPOSTA SUL REDDITO DELLE SOCIETÀ (*)

Sintesi: La riforma del diritto societario, attuata con il decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, prevede l'emissione sia di categorie di azioni, più diversificate rispetto al passato, sia di strumenti finanziari non azionari muniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi, che possono essere emessi anche a favore dei prestatori di lavoro. L'introduzione di nuove categorie di azioni e di strumenti finanziari «ibridi» non potrà risolvere tutti i problemi di finanziamento e potenziamento della società, ma, se esistono le premesse, è necessario valutare le nuove opportunità offerte in alternativa ai metodi tradizionali. I conferimenti non proporzionali, gli apporti (atipici) di opere e servizi nelle società per azioni, i conferimenti di tutti gli elementi dell'attivo, suscettibili di valutazione economica, nelle società a responsabilità limitata, i nuovi istituti civilistici come il patrimonio destinato al finanziamento di uno specifico affare, sollevano delicate questioni di interpretazione, alle quali è difficile oggi fornire soluzioni definitive. Inoltre l'emissione dei titoli di debito nella nuova società a responsabilità limitata aprirà definitivamente le porte del mercato del capitale di credito anche a tali società. Il percorso verso l'aggiornamento del nostro ordinamento societario, intrapreso nel 1998 con il testo unico dell'intermediazione finanziaria, per le società quotate, non si è ancora concluso con l'emanazione del d.lgs. n. 6/2003. Sono dunque necessari decreti correttivi per coordinare la nuova disciplina societaria con il testo unico bancario e il testo unico dell'intermediazione finanziaria. A questa evoluzione normativa si aggiunge l'adozione, a partire dal 2005, dei principi contabili internazionali (IAS) che imporranno la rivisitazione degli attuali criteri di valutazione civilistici ai fini della redazione sia dei bilanci consolidati delle società quotate, sia dei bilanci di esercizio delle medesime società. Nello scenario delle rilevanti modifiche previste dall'ordinamento societario italiano si innesta la riforma del sistema fiscale statale, introdotta dalla legge delega 7 aprile 2003, n. 80. Lo schema di decreto legislativo, sostitutivo dell'imposta sul reddito delle società (Ires), entrerà in vigore, insieme con la riforma del diritto societario, a decorrere dal 1° gennaio 2004. L'istituto della *participation exemption*, l'esclusione da imposizione dei dividendi, l'abolizione del credito di imposta, il consolidato nazionale e mondiale, dovrebbero consentire l'adeguamento del nostro sistema fiscale a quello previsto dagli ordinamenti fiscali dei principali paesi esteri. Tuttavia, l'opera di coordinamento tra la nuova disciplina fiscale e la riforma del diritto societario non si è ancora conclusa. Nonostante lo schema di articolo predisposto dalla Commissione di studio (c.d. *Commissione Gallo*), istituito per adeguare il vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario, l'attuale schema di decreto legislativo sull'Ires ha recepito solo in parte le proposte di norme di raccordo con la nuova normativa sul bilancio (a titolo esemplificativo, la nuova disciplina fiscale degli strumenti finanziari assimilati alle azioni e l'abolizione del principio della previa imputazione a conto economico degli ammortamenti e delle svalutazioni individuati in via forfetaria dalle disposizioni tributarie). È auspicabile che non appena si esaurisca l'opera di coordinamento tra la nuova disciplina societaria con il testo unico bancario e il testo unico dell'intermediazione finanziaria siano introdotte le necessarie norme fiscali per disciplinare puntualmente le innovative forme di finanziamento, recate dalla riforma del diritto societario.

Nel presente lavoro saranno affrontate, nella prima parte, le novità che la riforma del diritto societario dedica alle azioni, agli strumenti finanziari partecipativi e alle obbligazioni; nella seconda parte, le nuove disposizioni sul regime fiscale dei nuovi strumenti finanziari, così come proposte dalla *Commissione Gallo*; e, nella terza parte, le norme contenute nell'emananda disciplina tributaria applicabile agli strumenti finanziari, così come definita nello schema di decreto legislativo sostitutivo dell'Ires.

SOMMARIO: - Premessa. - PARTE PRIMA. Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni nella riforma del diritto societario. - 1. Cenni sugli strumenti finanziari «ibridi» nella realtà internazionale e domestica. - 2. La deroga al principio della proporzionalità nei conferimenti e le speciali categorie di azioni previste dalla riforma del diritto societario. - 3. Gli strumenti finanziari partecipativi introdotti dalla novella del 2003. - 4. I tipi speciali di obbligazioni espressamente previsti dalla riforma del 2003. - 5. Gli strumenti finanziari di partecipazione al patrimonio destinato di cui agli artt. 2447-bis ss. c.c. - 6. I conferimenti nelle srl e i titoli di debito. - PARTE SECONDA. L'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario proposto dalla *Commissione Gallo*. - 1. Gli apporti di opere e servizi nella spa e le assegnazioni di azioni non proporzionali ai fini delle imposte sui redditi. - 1.1. Il caso: le assegnazioni di strumenti finanziari ex art. 2349, 2° comma, c.c. ai dipendenti. - 2. Gli apporti di opere e servizi nella spa ai fini dell'imposta sul valore aggiunto. - 3. I conferimenti di opere e servizi nella srl ai fini delle imposte sui redditi. - 4. La qualificazione delle «azioni» e delle «obbligazioni» ai fini delle imposte sui redditi. - 5. I limiti alla deducibilità degli oneri derivanti per apporti e finanziamenti in capo al soggetto erogante. - 6. Recesso e esclusione del socio, riscatto delle azioni. - PARTE TERZA. L'imposta sul reddito delle società (Ires). - 1. Le modifiche alla disciplina dei redditi di capitale e i limiti alla deduzione delle remunerazioni degli strumenti finanziari. - 1.1. L'assimilazione alle azioni degli strumenti finanziari emessi da soggetti residenti. - 1.2. La similarità delle partecipazioni in società ed enti non residenti alle azioni e alle quote di srl. - 1.3. La nozione di titoli similari alle obbligazioni. - 2. Gli utili da partecipazione e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di persone fisiche non esercenti attività di impresa e di enti non commerciali. - 3. Gli utili derivanti da contratti di associazione in partecipazione e coimprendenze e limitazione alla deduzione degli utili. - 4. Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di società ed enti commerciali soggetti all'Ires. - 4.1. La valutazione delle partecipazioni e degli strumenti finanziari assimilati, delle obbligazioni, degli altri titoli e delle operazioni fuori bilancio. - 5. Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di altri soggetti esercenti attività di impresa. - 6. Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di soggetti non residenti. - 7. I criteri direttivi del nuovo regime fiscale sostitutivo dei redditi di natura finanziaria nella l.d. n. 80 del 2003. - 8. Conclusioni.

Premessa

La riforma della disciplina delle società di capitali e società cooperative, attuata con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (1), è destinata a introdurre molteplici e rilevanti novità con riferimento alla struttura finanziaria delle società, prevedendo un consistente ampliamento della fattispecie azionaria e degli altri strumenti finanziari per mezzo dei quali le società per azioni e le società a responsabilità limitata reperiscono capitale di rischio e di debito (2). È superata, quindi, l'impostazione accolta nel

(*) Lo scritto rappresenta la rielaborazione della relazione svolta al convegno su *Riforma del diritto societario: riflessi in materia tributaria*, LIUC, Castellanza, 16 ottobre 2003.

(1) In attuazione della l.d. 3 ottobre 2001, n. 366.

(2) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, seminario di Assogestioni sul

codice civile del 1942, che, con riferimento al sistema di finanziamento delle società di capitali, si fondava sull'idea che le risorse finanziarie potessero provenire direttamente dai soci o essere procurati con l'autofinanziamento o con il credito bancario (3). Tale sistema, infatti, ha svolto un ruolo importante sin tanto che le imprese italiane, anche di medio-piccole dimensioni, non hanno dovuto competere con altre imprese europee e non, le quali erano capaci di finanziarsi sopportando oneri più bassi rispetto a quanto accadeva per le imprese domestiche (4). Per rendere più competitive le imprese del nostro Paese è apparso necessario, tramite la riforma del 2003, diversificare i canali di raccolta del capitale di rischio e di debito, ampliando le categorie di azioni e di obbligazioni e introducendo la categoria di strumenti finanziari partecipativi, idonei a consentire l'acquisizione alla società di ogni risorsa utile per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale (5). È stato infatti osser-

tema «La riforma delle società di capitali», Milano, 7 giugno 2003, 1 ss.

(3) Cfr. D. Preite, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 492-493, il quale osserva: «Il codice civile del 1942, così come interpretato, ha creato una disciplina cui risulta estranea una visione dell'impresa sociale come strumento per un'efficiente raccolta di capitale ed una sua ottimale allocazione in investimenti produttivi. Nessun rilievo ha avuto il problema - dinamico - di come incentivare la partecipazione alle s.p.a. di detentori di capitali e di come assicurare che la maggioranza dei soci li gestisse ottimamente. Nell'applicazione del codice si è invece assunta come già data (nell'esercizio della libertà contrattuale dei privati) e sostanzialmente estranea all'intervento del diritto societario la circostanza che determinati soggetti sceglieranno di unirsi in società e si sono disciplinati i loro rapporti reciproci in modo alquanto affine ai rapporti tra proprietari».

(4) Cfr. U. Tombari, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, in *Fiducia e trust*, allegato alla rivista *Il fisco* n. 2 del 20 gennaio 2003, 13 ss.

(5) L'art. 4, 5° comma, l. n. 366 del 2001 prevede: «Riguardo alla disciplina dei conferimenti, la riforma è diretta a:

a) dettare una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale; consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali». L'art. 4, 6° comma, l. n. 366 del 2001 prevede: «Riguardo alla disciplina delle azioni e delle obbligazioni, la riforma è diretta a:

a) prevedere la possibilità di emettere azioni senza indicazione del valore nominale, determinandone la disciplina conseguente;

b) adeguare la disciplina della emissione e della circolazione delle azioni alla legislazione speciale e alle previsioni relative alla dematerializzazione degli strumenti finanziari;

c) prevedere, al fine di agevolare il ricorso al mercato dei capitali e salvare in ogni caso le riserve di attività previste dalle leggi vigenti, la possibilità, i limiti e le condizioni di emissione di strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi;

d) modificare la disciplina relativa alla emissione di obbligazioni, attuandone o rimuovendone i limiti e consentendo all'autonomia statutaria di determinare l'organo competente e le relative procedure deliberative». Sul punto

vato che «tra i due estremi delle azioni *ordinarie* (capitale di rischio) e delle obbligazioni pure e semplici (capitale di credito) sussiste un ampio novero di strumenti finanziari, il cui contenuto può essere liberamente stabilito dall'autonomia statutaria e negoziale, lungo una linea che, senza soluzione di continuità, congiunge, i due estremi» (6). Pertanto, con la riforma del 2003, «la nuova spa consente oggi di coinvolgere o associare finanziatori, fornitori di capitali, e fornitori in genere di risorse strumentali all'attività di impresa (e anzitutto i fornitori non solo di lavoro dipendente, ma di lavoro autonomo e intellettuale, così come i fornitori di *intangibles*) in pluralità di forme e con titoli variamente selezionati e privilegiati ... sia sotto il profilo del rischio in relazione ai profitti e di garantire tali soggetti attraverso l'attribuzione, in presa diretta, sull'organizzazione dell'ente ed il suo patrimonio, di diritti patrimoniali e partecipativi ... si è ormai passati dal contratto associativo all'associazione, in un reticolo complesso e pluridirezionale, di molteplici contratti con investitori, finanziatori vari, prestatori di lavoro, e così via» (7).

In questo intervento intendo segnalare, nella prima parte, le novità che la riforma del diritto societario (c.d. *Riforma Vietti*) dedica alle azioni, agli strumenti finanziari partecipativi e alle obbligazioni; nella seconda parte, delineare il regime fiscale dei nuovi strumenti finanziari, così come proposto dalla Commissione di studio sull'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario (c.d. *Commissione Gallo*) (8) e, nella terza parte, illustrare l'emananda disciplina tributaria applicabile agli strumenti finanziari, così come contenuta nello schema di decreto legislativo recante l'istituzione dell'imposta sulle società (Ires), che accoglie parzialmente le proposte formulate dalla *Commissione Gallo* (9).

si veda G. B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle tracking stocks*, in *Riv. soc.*, 2002, 146 ss.

(6) Cfr. M. Notari, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali. manuale breve*, con prefazione di B. Libonati, Milano, 2003, 48-49. Sul punto si veda anche F. Corsi, *La nuova spa: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, 414 ss.

(7) Cfr. P. Marchetti, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, relazione al Convegno di studi sul tema *Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese*, Firenze, 16 novembre 2002, 9-10.

(8) Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 7 novembre 2002 è stata istituita un'apposita Commissione di studio avente ad oggetto l'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario. Lo schema di articolato e la relativa relazione di accompagnamento, predisposti alla fine di luglio 2003 e diffusi agli inizi di settembre u.s., non tengono conto della legge delega per la riforma del sistema fiscale statale (l. 7 aprile 2003, n. 80) e dello schema di decreto legislativo attuativo dell'art. 4 della legge delega, disponibile per la consultazione sul sito *internet* delle finanze.

(9) Cfr. schema di decreto legislativo, approvato dal Consiglio dei Ministri in data 12 settembre 2003, attuativo dell'art. 4 della legge delega n. 80 del 2003.

Tuttavia per un corretto inquadramento delle nuove fattispecie di finanziamento delineate nella novella societaria mi soffermerò, in via di estrema sintesi, sul concetto di strumento finanziario «ibrido» elaborato nella letteratura giuridica internazionale e italiana.

PARTE PRIMA

Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni nella riforma del diritto societario

1. - *Cenni sugli strumenti finanziari «ibridi» nella realtà internazionale e domestica*

Gli strumenti «ibridi» partecipativi sono strumenti finanziari con caratteristiche giuridiche ed economiche intermedie tra l'«azione» e l'«obbligazione». Tale categoria, oggi tutt'altro che definita, nasce dall'osservazione che le società per azioni, ed i modelli analoghi presenti in altri paesi, possono emettere strumenti finanziari che presentano caratteristiche «anfibe» tra il capitale di rischio e quello di credito. Pertanto la distinzione tradizionale, nell'ambito del finanziamento delle società di capitali, tra *equity* e *debt* se certamente non è scomparsa, è sempre più articolata e, quindi, meno distinta e netta (10).

La locuzione «strumenti ibridi» è stata mutuata dalla letteratura di quegli ordinamenti in cui ampia è la diffusione di queste forme di strumenti finanziari. Nella letteratura anglosassone «a hybrid security is so called because it combines some features of a debt security with some

disponibile per la consultazione sul sito *internet* delle finanze.

(10) Già T. Ascarelli, in *Varietà di titoli di credito e investimento*, in *Problemi giuridici*, t. 2, Milano, 1959, 687 ss., sottolineava come la fenomenologia della pratica dimostra «i limiti della dicotomia e della tradizionale distinzione tra azionisti e obbligazionisti» affermando in particolare, che «il diritto tradizionale contrappone nella società soci e finanziatori; nella società per azioni azionisti e finanziatori e così azionisti e obbligazionisti; l'evoluzione più recente conserva la distinzione, ma da un lato la articola e dall'altro (e per ciò stesso) la rende logicamente più rigorosa, superando caratteristiche differenziali non necessariamente connesse con la distinzione stessa». Più recentemente si vedano G.F. Campobasso, *Le obbligazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 5, Torino, 1988, 392-393; B. Libonati, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 210; U. Tombari, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, Torino, 2000; M. Lamandini, *Struttura finanziaria e Governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001; M. Notari, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, relazione al Convegno di studi sul tema «Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese», Firenze, 16 novembre 2002.

features of an equity security» (11). Sebbene con significati non sempre perfettamente coincidenti, l'impiego della locuzione «strumenti ibridi» (*hybrid securities, hybrid Finanzierungsinstrumente, valeurs mobilières hybrides*) si ritrova nella letteratura di diversi paesi (12). Da uno studio comparato degli strumenti finanziari ibridi diffusi negli altri ordinamenti giuridici (13) emerge che gli elementi, i quali possono rendere gli *strumenti di debito* simili ai titoli di capitale di rischio, sono individuabili: i) nel diritto di conversione in azioni su opzione del possessore (*direct convertible bonds*) o della società emittente (*reverse convertible bonds*) (14); ii) nella remunerazione periodica correlata agli utili o all'ammontare dei dividendi corrisposti dalla società emittente (*participating bonds*); iii) nel differimento della corresponsione della remunerazione periodica alla scadenza (*zero coupon*); iv) nella clausola di subordinazione rispetto agli altri debiti assunti dall'emittente (*subordinated bonds*); v) nella clausola di partecipazione nella partecipazione alle perdite dell'emittente; vi) nella durata indefinita (*perpetual notes*). Viceversa, le condizioni che possono alterare la natura degli *strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio* per renderli similari agli strumenti di debito consistono: a) nel rendimento non correlato agli utili della società emittente (*non participating preferred stocks*); ii) nel prevedere il diritto di riscatto delle azioni esercitabile dopo un definito periodo di tempo su opzione della società emittente o del possessore (*redeemable stocks*).

Per sottolineare la rilevanza di un fenomeno ancora eccessivamente sottovalutato dalla nostra dottrina, è stato osservato che, in paesi come la Germania e gli Stati Uniti d'America, circa il 5 per cento e il 15 per cento rispettivamente delle società di capitali tedesche e delle *corporations* americane quotate si finanziano attraverso strumenti «ibridi» (o di quasi capitale) e che tali strumenti rappresentano circa il 20 per cento, in Germania, e il 25 per cento, negli Stati Uniti, del «capitale proprio», iscritto in bilancio (15).

(11) Cfr. R. McCormick - H. Creamer, *Hybrid corporate securities: International legal aspects*, London, 1987, 2.

(12) Con riferimento alla realtà statunitense si veda R.W. Hamilton, *The law of corporations*, 3. Ed., Westbury, New York, 1991, 128, il quale precisa: «corporations may create mixed or hybrid securities which have some of the characteristics of debt and some of equity»; nella letteratura tedesca la locuzione *Finanzierungsinstrumente* è menzionata da C. Luttermann, *Kapital und Gesellschaften*, Tübingen, 1998, 1; S. Thiele, *Das Eigenkapital im handelsrechtlichen Jahresabschluss*, Düsseldorf, 1998, 225 ss.; nella letteratura francese si veda T. Bonneau, *La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés*, in *Revue trim. droit comm. et droit économ.*, 1988, 598, ove si parla di «formes hybrides des valeurs mobilières».

(13) Cfr. J. A. Duncan, *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*, General report, in *Cahiers de droit fiscal international*, Munich Congress, 2000, 22 ss.

(14) Vedi *infra* par. 1.4.

(15) Cfr. U. Tombari, *Azioni di risparmio e strumenti ibridi «participativi»*, *op. cit.*, 7.

Nell'ambito domestico, si deve invece constatare, pur in mancanza di dati statistici sul punto, che i titoli «ibridi» non sono presenti nelle stesse dimensioni conosciute in mercati di capitali di altri ordinamenti. Tuttavia anche nel nostro Paese è possibile individuare una molteplicità di fattispecie intermedie lungo un'ideale linea che collega le azioni con le obbligazioni.

In via di prima approssimazione, sul versante delle azioni, si può pensare a titoli come le azioni privilegiate *senza diritto di voto*, che, se da un lato attribuiscono al loro titolare la qualità di socio della società emittente, al pari di ogni azionista, dall'altro sono private al pari di ogni creditore sociale del diritto di voto, cioè del più importante dei diritti amministrativi spettanti all'azionista, e dotate di una serie di «*quasi-debits benefits*», ossia di una remunerazione dell'investimento molto prossima a quella spettante all'obbligazionista, come il diritto a un dividendo fisso e privilegiato (16).

Considerando, invece, il versante delle obbligazioni o comunque degli investimenti fondati su rapporti di natura obbligatoria e non sociale, si segnalano, a titolo meramente esemplificativo: le obbligazioni partecipanti (17), le obbligazioni indicizzate agli indici di borsa, i prestiti subordinati ed irredimibili (18), e soprattutto le obbligazioni convertibili in azioni, ritenute frequentemente come la categoria intermedia tra «azione» e «obbligazione» più Comune (19), le quali, se da un

(16) Cfr. R. McCormick - H. Creamer, *Hybrid corporate securities: International legal aspects*, *cit.*, 11 ss.

(17) Su questa particolare forma di obbligazione si veda, per una sintesi comparatistica, G.F. Campobasso, *Gli strumenti di finanziamento: le obbligazioni, in Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienza, progetti*, a cura di Abadessa e Rojo, Milano, 1993, 257 ss.; R. McCormick - H. Creamer, *op. cit.*, 44 ss.

(18) Sui fenomeni, diffusi in quasi in ogni realtà giuridica ed economica avanzata, della *subordinati* e dei *perpetual debentures* si veda R. McCormick - H. Creamer, *op. cit.*, 51 ss.; G.F. Campobasso, *op. cit.*, 262 ss. Nella nostra letteratura sull'inquadramento giuridico di tali fattispecie si veda più diffusamente G.B. Portale, «*Prestiti subordinati*» e «*prestiti irredimibili*» (*appunti*), in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 1, 6 ss., il quale sottolinea il carattere di «prestitazioni di rischio» dei prestiti subordinati e irredimibili.

(19) Cfr. B. Libonati, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, *op. cit.*, 228, il quale osserva «Gli è che l'obbligazione convertibile ha in se un valore potenziale che la individua e la connota ab origine, come modello bivalente in sequenza, dapprima obbligazione e poi (a scelta dell'investitore) azione, ma pronto fin dal primo momento, quando è obbligazione, ad essere azione, in un contesto di procedure e di discipline prestabilite e già operative». L'Autore considera superfluo chiedersi se con l'obbligazione convertibile «ci si trovi davanti a un *tertium genus* fra obbligazione ed azione». G.F. Campobasso, *op. cit.*, 262 ss. ritiene «inaccettabile l'affermazione risalente e tuttora ripetuta secondo cui le obbligazioni convertibili sarebbero titoli intermedi tra l'azione e l'obbligazione», dal momento che «fino all'esercizio del diritto di conversione l'obbligazionista è un creditore della società, in quanto il diritto al rimborso della somma erogata ed alla remunerazione periodica convenuta non si atteggiava diversamente da quella dell'obbligazionista ordinario».

lato attribuiscono tutti i diritti normalmente ricollegati ad un prestito obbligazionario, dall'altro sono munite di «un diritto di opzione, esercitabile da parte del possessore, alla conversione del valore di rimborso dell'obbligazione in valore di acquisto o sottoscrizione di azioni dell'emittente (procedimento diretto) o di altre società (procedimento indiretto)» (20).

Nella nostra normativa ancora più al confine tra azioni e obbligazioni si colloca la disciplina delle azioni di risparmio, introdotta dalla l. n. 216 del 1974 e ora profondamente modificata dal testo unico dell'intermediazione finanziaria (TUF) (21). La nuova regolamentazione, in un'ottica di estensione dell'autonomia statutaria e di competitività del nostro ordinamento giuridico per quanto concerne l'ampliamento dei canali di finanziamento della società quotata, ha completamente privato le azioni di risparmio del diritto di voto, demandando, a differenza della legge n. 216 del 1974 che fissava in modo analitico ed inderogabile il privilegio patrimoniale, all'autonomia negoziale, quindi all'atto costitutivo, di determinare «il contenuto del privilegio, le condizioni, i limiti, le modalità e i termini del suo esercizio» (art. 145, 2° comma, TUF). Mediante tale previsione, il legislatore del testo unico dell'intermediazione finanziaria – in contrapposizione a quello del 1974 (artt. 14-16) – sembrerebbe aver tolto, quantomeno con riguardo al suo contenuto economico, ogni «tipicità normativa» al titolo «azione di risparmio» (22), che sostanzialmente tende a configurarsi come un titolo «tipico» con contenuto «atipico» (23).

Come è stato efficacemente rilevato (24), tale disciplina aveva rappresentato la via prescelta dal legislatore del testo unico dell'intermediazione finanziaria per consentire alla società quotata un ampliamento dei mezzi di raccolta del capitale attraverso l'emissione di strumenti «ibridi» partecipativi.

Il percorso verso l'aggiornamento del nostro ordinamento societario, intrapreso nel 1998 con il TUF per ciò che concerne le società quotate, si è concluso con l'emanazione del d.lgs. n. 6 del 2003 (25). Tuttavia proprio il coordinamento tra la riforma del diritto societario con il testo unico dell'intermediazione finanziaria (26) ha imposto la necessità

(20) Cfr. A. Stagno d'Alcontres, voce *Le obbligazioni*, in *Enciclopedia del diritto*, agg. VI, 2002, 788.

(21) Cfr. artt. 145-147 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

(22) In questi termini G.B. Portale, *Tra «deregulation» e crisi del diritto azionario comunitario*, in *La riforma delle società quotate*, a cura di Monelli e altri, Milano, 1998, 373 ss., per considerazioni sostanzialmente analoghe si veda U. Tombari, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, op. cit., 37 ss.

(23) La fortunata espressione è di G.B. Portale, op. ult. cit., 374.

(24) Cfr. U. Tombari, op. ult. cit., 9.

(25) La legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, consente di emanare ulteriori decreti legislativi correttivi entro un anno dall'entrata in vigore della riforma.

(26) In merito alle conseguenze del d.lgs. n. 6 del 2003 sulle società quotate si veda F. Zabban, *L'incidenza della riforma del diritto societario sulle so-*

di ricostituire la Commissione di riforma (cd. *Commissione Vietti*), la quale dovrà emanare entro il 31 dicembre 2003 un decreto legislativo correttivo, alla disciplina recata dal d.lgs. n. 6 del 2003, anche al fine di coordinare l'attuale disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, incentrata sugli aspetti quantitativi del rapporto tra partecipazione e capitale sociale, con la normativa societaria, la quale entrerà in vigore dal 1° gennaio 2004 e consentirà alle società quotate di emettere una pluralità di strumenti azionari con caratteristiche diverse rispetto ai titoli tradizionali.

Ai fini che interessano il presente intervento, la riforma, introdotta dal d.lgs. n. 6 del 2003, ha apportato modifiche rilevanti tanto sul versante delle azioni come su quello delle obbligazioni, comportando su entrambi i versanti un significativo ampliamento delle rispettive fattispecie. Ampliamento che attribuisce alle figure in questione una maggiore «elasticità» e quindi la possibilità di modulare e articolare i titoli in oggetto sino al punto di superare i confini «tipologici» degli stessi, ed entrare quindi nel territorio dei cd. «ibridi».

2. – *La deroga al principio della proporzionalità nei conferimenti e le speciali categorie di azioni previste dalla riforma del diritto societario*

Con la riforma del diritto societario, per quanto concerne i conferimenti, è stato confermato che l'assegnazione delle azioni ai soci avviene in linea di principio in proporzione ai conferimenti effettuati (27). Tuttavia la riforma del 2003 ha ammesso la possibilità, una volta rispettato il requisito che il valore complessivo dei conferimenti sia almeno pari all'ammontare globale del capitale sociale, che l'atto costitutivo possa prevedere una diversa assegnazione delle azioni, senza rispettare quindi il principio della proporzionalità. Pertanto, «la tutela del capitale sociale non è più ricercata ponendo un rigido rapporto tra valore e conferimento del singolo socio e valore nominale delle azioni che gli sono assegnate, bensì sulla base di una considerazione globale sia dei conferimenti sia del capitale stesso: il che appunto rende possibile che nei rapporti tra i soci l'assegnazione delle azioni avvenga sulla base di scelte contrattuali e quindi anche di considerazioni diverse da quella del valore del conferimento del singolo» (28). Come è stato osservato sia da autorevole dottrina, nel corso dei lavori preparatori del decreto attuativo (29), sia dalla

cietà quotate, relazione in occasione delle Riunioni di studio sulla riforma delle società del Consiglio notarile di Milano (novembre 2002-marzo 2003).

(27) Cfr. art. 2346, 4° comma, c.c.

(28) Così la relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6/2003, § 3.

(29) Cfr. G. B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, op. cit., 153, il quale rileva, tra l'altro, che la rilevanza dell'apporto industriale fosse stato già avvertito ancora sotto la vigenza del codice di commercio del 1865.

relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6 del 2003 (30), tale innovazione è importante, perché riconosce l'ammissibilità nel nostro sistema dei conferimenti in natura «atipici» (31), nel senso di conferimenti che, per le loro caratteristiche, non sono suscettibili di essere imputati né a capitale, in quanto nelle società per azioni non possono formare oggetto di conferimento «le prestazioni d'opera o di servizi» (32) in aderenza all'obbligo comunitario, né al patrimonio di bilancio (33). A titolo esemplificativo, si può pensare: a conferimenti non suscettibili di valutazione sulla base di criteri oggettivi (al segreto industriale come il know-how, a certi brevetti o a una esclusiva di vendita su un nuovo mercato); ad apporti non incrementativi, quanto meno direttamente, del patrimonio sociale, come nel caso di rinuncia all'autorizzazione a produrre un certo bene per consentire alla costituenda società l'ottenimento di quella autorizzazione; a prestazioni di

(30) Così la relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6/2003, § 3: «È agevole infatti prevedere che una delle ipotesi in cui potrà risultare economicamente giustificata una ripartizione delle azioni tra i soci in misura diversa da quella che risulterebbe sulla base di un criterio di proporzionalità con il valore dei loro conferimenti sarà quella in cui un socio apporta alla società elementi utili per la sua attività, ma non corrispondenti ai requisiti richiesti per la loro imputazione al capitale. In questo caso, tramite appunto una ripartizione non proporzionale delle azioni, anche di tali elementi, diviene possibile tener conto e pure in considerazione di essi definire i rapporti reciproci».

(31) Sugli aspetti problematici dei conferimenti «atipici» si veda l'interessante studio di G.B. Portale, *I conferimenti in natura «atipici» nelle SPA», in Quad. giur. comm.*, 1974, Milano, 10 ss., il quale osserva che, in vigore del codice del 1942, per superare gli inconvenienti di conferire utilità diverse da quelle che potevano formare oggetto di conferimenti tipici, la prassi simulava conferimenti in danaro che in realtà erano apporti in natura, eludendo le disposizioni sulla stima dei conferimenti in natura ex art. 2343 c.c. Uno dei procedimenti, leciti, per procurare tali utilità non iscrivibili nel capitale delle società era rappresentato da accordi parasociali a favore della società stessa: A e B, entrambi aspiranti della spa X, stipulano un contratto con il quale A (promittente) assume l'obbligo verso B (stipulante) di cedere un segreto industriale o di svolgere attività manageriali a favore di X (terzo), mentre B promette di coprire, a titolo di corrispettivo, la quota di capitale che sarà sottoscritta da A: trattasi di un patto parasociale come contratto a favore del terzo. Tale schema comportava alcuni limiti di tutela sia per il promittente B, che si esponeva al rischio di inadempimento dello stipulante A, sia per la società, possibile destinataria di eventuali eccezioni del promittente.

(32) Cfr. art. 2342, 5° comma c.c., nella versione *post* riforma 2003. Ciò è coerente con l'art. 7 della direttiva 77/91/CEE del Consiglio che recita: «Il capitale sottoscritto può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Tali elementi dell'attivo non possono tuttavia essere costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazione di servizi».

(33) Cfr. G.B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks», op. cit.*, 152. L'autorevole dottrina osserva inoltre che è quindi superata la tesi, ormai obsoleta, che i beni in natura «conferibili» devono essere caratterizzati dal requisito della espropriabilità da parte dei creditori sociali.

durata, i servizi, compresi quelli consistenti nell'assistenza tecnica fornita da grosse imprese a società per azioni di piccole e grandi dimensioni; ad apporti che possono procurare risparmi di costi (ad esempio apporto di liste di clienti o di risultati di certi studi) (34). In definitiva «si può tener conto quindi dell'apporto di utilità che non possono formare oggetto di conferimenti in senso stretto (come le prestazioni di fare o di non fare, il consenso all'uso del nome, ecc.), ovvero regolare, mediante il contratto sociale, ragioni di credito o di debito sussistenti tra due o più soci» (35). È stato rilevato che le ragioni per cui non si applica nei rapporti interni e verso la società la proporzionalità fra valore del conferimento sul totale del capitale e numero delle azioni attribuite possono essere varie: ad esempio, quella di valorizzare, nei rapporti interni, apporti non iscrivibili a capitale; quella di pareggiare apporti in natura che sono stati valutati differenzialmente dall'esperto, ma che le parti fra di loro ritengono di uguale valore, o perfino quella di realizzare uno spirito di liberalità, una donazione indiretta (36).

Peraltro, è stato osservato che, con l'entrata in vigore del codice civile del 1942 non era stato risolto il problema di acquisire all'impresa sociale prestazioni non imputabili al capitale, ma utili per l'esercizio dell'attività Comune, con l'art. 2345 c.c. (37), confermato anche dalla novella del 2003, in quanto l'obbligo di eseguire le «prestazioni accessorie» può essere imposto (a tutti o ad alcuni azionisti) non in sostituzione, ma in aggiunta all'obbligo del conferimento in capitale. A conferma dello stretto legame esistente tra la prestazione e la qualifica di socio, il legislatore civilistico ha previsto (38) che le azioni alle quali è connesso l'obbligo delle prestazioni accessorie siano nominative e non siano trasferibili senza il consenso degli amministratori (39).

(34) Cfr. G.B. Portale, *I conferimenti in natura «atipici» nelle SPA», op. cit.*, 2 ss.

(35) Cfr. M. Notari, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni, cit.*, 46.

(36) Cfr. P. Marchetti, *La Costituzione, i conferimenti e le modifiche dell'atto costitutivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2003, 119.

(37) Per il quale «l'atto costitutivo può stabilire l'obbligo dei soci di eseguire prestazioni accessorie non consistenti in danaro». Secondo la giurisprudenza, le prestazioni accessorie a carico dei soci possono essere stabilite anche con un atto diverso dall'atto costitutivo, successivamente alla data di Costituzione della società (cfr. Cass., 5 luglio 1978, n. 3319; Trib. Milano 17 aprile 1982) e consistere in attività personali assimilabili a quelle del prestatore d'opera, anche se effettuate in favore di società di capitali, con la conseguenza che esse possono ritenersi eseguite in adempimento di un obbligo sociale e non in dipendenza di un rapporto di lavoro subordinato. Inoltre, l'inadempimento della prestazione, al pari del mancato pagamento della quota, comporta la sospensione del diritto di voto ex art. 2344 c.c. (cfr. Trib. Milano, 7 aprile 1982).

(38) Cfr. art. 2345, 2° comma, c.c.

(39) Cfr. G.B. Portale, *I conferimenti in natura «atipici» nelle SPA», op. cit.*, 8, il quale, oltre a negare la fungibilità dei «conferimenti in natura atipici» con le prestazioni accessorie ex art. 2345 c.c., rileva che la *ratio* di tale disposizione era da ricercare (anche se non esclusivamente) nella volontà di assicurare

Con riguardo alla nuova disciplina recata dall'art. 2346, 4° comma, c.c. è stato rilevato (40) che, nella fase di Costituzione, la frazione del capitale sociale attribuibile al socio che effettua l'apporto «atipico» potrà essere coperta anche con un soprapprezzo apportato dai soci che effettuano conferimenti «tipici» (entità imputabili a capitale), esigendo per la formazione del contratto sociale il consenso di tutte le parti. Il soprapprezzo invece di essere destinato a riserva per soprapprezzo è automaticamente imputato a capitale a copertura delle azioni da attribuire in corrispondenza del conferimento «atipico».

Nell'ambito delle azioni l'ampliamento del *genus* di partecipazione azionaria non riguarda la fattispecie paradigmatica delle azioni ordinarie (41), bensì concerne l'*atipicità* delle *categorie speciali di azioni* dotate di diversi diritti *amministrativi* e *patrimoniali* (42), come individuate, per effetto dall'*autonomia negoziale*, nello statuto o in una successiva modificazione dello stesso (43). A tal proposito è stato osservato (44): «ciò non toglie che vi siano alcune fattispecie tipiche di azioni speciali, come le azioni di godimento (art. 2353) o le azioni di risparmio (art. 145 TUF), nelle quali la legge detta alcuni elementi della disciplina ad esse applicabile».

Pertanto in virtù del novellato art. 2351 c.c. tutte le società per azioni possono emettere, *fino alla metà del capitale sociale*:

– azioni *senza diritto di voto*, superando quindi la previsione che consente l'emissione di azioni prive del diritto di voto (azioni di risparmio) soltanto per le società quotate (45);

– la società la fornitura di merci e materie prime, che potevano costituire un elemento di fondamentale importanza per le società costituite fra produttori. Storicamente la disposizione affonda le sue radici nel codice di commercio prussiano del 1897 per soddisfare le esigenze delle società tedesche aventi per oggetto la produzione dello zucchero. In Italia l'istituto delle azioni con prestazioni accessorie ha riscontrato una scarsa diffusione.

(40) Cfr. G.B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, *op. cit.*, 154.

(41) Sull'emissione delle azioni senza valore nominale si veda l'art. 2346, 3° comma, c.c. Cfr. la relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, § 4, laddove si precisa: «quello che conta sia ai fini della posizione dei soci sia ai fini della tutela del capitale sociale non è la cifra individuata come valore nominale delle azioni, ma il numero di quelle emesse e quindi la percentuale che ciascuna rappresenta rispetto al totale», nonché G. B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, *op. cit.*, 159 ss.

(42) Cfr. art. 2348, 2° comma, c.c.

(43) L'art. 2348, 2° comma, c.c. ante modifica è stato talvolta interpretato restrittivamente, nel senso che le categorie speciali di azioni dovevano limitarsi a quelle espressamente previste dal legislatore. Cfr. U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, *cit.*, 14.

(44) Cfr. M. Notari, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni*, *op. cit.*, 46.

(45) Sulle azioni prive di diritto di voto (e rapporto con le azioni di risparmio), sulle azioni a voto «condizionato», sulle azioni a voto «contingentato» e a voto «scaglionato» si veda M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e*

– azioni (anche non privilegiate) con *diritto di voto limitato a particolari argomenti* (a titolo esemplificativo, si pensi all'approvazione del bilancio o a determinate delibere modificative dell'atto costitutivo) (46); e

– azioni con *diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative* (si consideri l'ipotesi in cui le azioni senza voto riacquistano tale diritto, se la società non consegue e/o non distribuisce utili per un certo periodo) (47).

La flessibilità negoziale non si esaurisce sul versante dei *diritti amministrativi* ma si estende sul piano dei *diritti patrimoniali*. Infatti possono essere emesse *azioni privilegiate*, anche senza limitazione dei diritti amministrativi, nella distribuzione degli utili e/o nel rimborso del capitale in sede di liquidazione (per tale categoria speciale di azioni non è dettata una specifica disciplina per quanto riguarda la natura e l'entità del privilegio) (48), salvo il limite del patto leonino di cui all'art. 2265 c.c.

L'art. 2348, 2° comma, c.c., modificato dalla riforma del 2003, consente l'emissione di *azioni postergate* nelle perdite (in sede di liquidazione della società può essere previsto che le azioni saranno rimborsate totalmente o parzialmente prima delle azioni ordinarie) (49). Inoltre, mutuando dall'esperienza statunitense (50), è prevista la possibilità di emettere le cd. «*tracking stocks*», azioni correlate ai risultati dell'attività sociale di un determinato settore (ad esempio, un ramo di azienda), anche in assenza di un patrimonio separato destinato a uno specifico affare (51). Tuttavia è previsto il divieto di distribuzione dei dividendi ai possessori di azioni correlate in misura superiore agli utili risultanti dal bilancio della società (52). Caratteristica delle *azioni correlate* è quella di

gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società, *op. cit.*, 15.

(46) Cfr. G.F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, Napoli, 2003, 193.

(47) Cfr. G.F. Campobasso, *op. ult. cit.*, 193.

(48) La relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6/2003, § 4 ha precisato che «risulta in tal modo definitivamente chiarita l'ammissibilità di azioni postergate nelle perdite, quali 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».

(49) Cfr. G.F. Campobasso, *op. ult. cit.*, 194.

(50) A partire dalla metà degli anni '80 del secolo scorso è stata sperimentata negli Stati Uniti questa nuova tecnica delle «*tracking stocks*». Precisamente è stata la *General Motors Corporation* ha emesso le *tracking stocks*, in occasione dell'acquisizione di *Electronic Data System*, posseduta Ross Perot: questi in cambio della vendita della maggioranza delle azioni EDS chiese, anziché azioni ordinarie GM, azioni correlate all'ativo di EDS nel gruppo GM. Tale prassi è stata adottata in Giappone e più recentemente dalla Francia, con la quotazione alla Borsa di Parigi delle «*Optronics*» *tracking stocks* di Alcatel s.a. Cfr. G. B. Portale, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, *op. cit.*, 163 ss.

(51) Cfr. art. 2350, 2° comma, c.c.

(52) Cfr. art. 2350, 3° comma, c.c.

realizzare una separazione contabile del patrimonio sociale, in quanto, a differenza del nuovo istituto del patrimonio separato della spa di cui all'art. 2447-bis e ss c.c., sarà lo statuto a stabilire come devono essere contabilizzati i costi e imputati i ricavi riferibili a ciascun settore di attività. È stato osservato che «il nuovo istituto merita senz'altro attenzione per la funzione economica che può assolvere in vista della capitalizzazione dell'impresa sotto due distinti, ma concorrenti, punti di vista: da un lato, l'emissione di azioni correlate può senz'altro consentire alle imprese multidivisionali di evidenziare il valore dell'investimento su un determinato settore dell'attività sociale, che è quindi (contabilmente) separato dagli altri; al contempo, attraverso questo strumento possono favorirsi le operazioni di fusione e il conferimento di azienda, in quanto chi opera il conferimento può avere interesse a continuare a partecipare agli utili prodotti dall'azienda che conferisce» (53). Quanto al perimetro dell'attività cui le azioni sono correlate è stato affermato (54) che esso risulta più ampio di quello che caratterizza i patrimoni destinati ex art. 2447-bis c.c., in quanto mentre nell'affare dei patrimoni destinati deve esservi un'attività suscettibile di avere un inizio e una fine, il settore dell'attività sociale cui sono correlate le azioni può essere più ampio e consistere in una delle attività incluse nell'oggetto sociale. Non si vede, quindi, «l'impossibilità di correlare le azioni di cui all'art. 2350, 2° comma, c.c. ad un'attività avente un perimetro più ristretto anche coincidente con uno specifico affare che a sua volta costituisce l'oggetto di un patrimonio destinato ai sensi dell'art. 2447-bis c.c., ben potendo la società preferire tale soluzione a quella degli strumenti finanziari che partecipano ai risultati dell'affare, previsti dall'art. 2447-ter c.c.».

A seguito della riforma del 2003, con riguardo al regime di circolazione dei titoli azionari resta invariato l'art. 2354, 1° comma, c.c. il quale dispone che «i titoli possono essere nominativi o al portatore, a scelta del socio, se lo statuto o le leggi speciali non stabiliscano diversamente». Tuttavia tale alternativa rimane in larga parte solo nel codice. Infatti prima dell'entrata in vigore del codice civile fu introdotta, per ragioni fiscali, la nominatività obbligatoria dei titoli azionari (55), che non è stata abrogata dalla riforma del 2003 (56) e vige tuttora con

(53) Cfr. A. Zoppini, *Le azioni correlate, le azioni riscattabili e le azioni senza valore nominale*, in *Fiducia e trust*, allegato alla rivista *Il fisco* n. 20 del 4 agosto 2003, 140 ss.

(54) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 14.

(55) Cfr. r.d.l. n. 1148 del 1941 e r.d. n. 239 del 1942. Sul punto M. Notari, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti*, *Azioni*, cit., 68.

(56) Nella relazione di accompagnamento allo schema di articolato relativo all'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario (decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6), la Commissione Gallo ha testualmente osservato al § 3.1.3: «per quanto riguarda la nominatività dei titoli azionari, è stato esaminato se le nuove disposizioni dell'articolo 2354, che prevedono la possibilità di emissione di azioni al portatore, comportassero automaticamente il superamento dell'obbligo di nominatività dei titoli azionari previsto

due eccezioni che sono riferibili rispettivamente alle azioni di risparmio dal 1974 e alle azioni della società di investimento a capitale variabile dal 1992 (57).

Sotto il profilo dei diritti intersoggettivi tra i soci o tra i soci e la società è meritevole di essere segnalato l'art. 2437-*vexies* c.c. che ammette la possibilità di prevedere clausole statutarie che consentono un potere di riscatto delle azioni (c.d. *azioni riscattabili*) da parte della società o dei soci al verificarsi di determinati eventi (a titolo esemplificativo, il caso di morte dell'azionista al fine di evitare che subentrino gli eredi, o di mancata esecuzione delle prestazioni accessorie cui il socio si è obbligato) (58). Pertanto le azioni riscattabili, che si sono rivelate di particolare utilità in circostanze come quelle in cui la partecipazione del socio si spiega alla luce di rapporti extrasociali, per esempio di lavoro o di fornitura, debbono ormai ritenersi espressamente ammesse (59). È stato rilevato (60) che «pur non costituendo, in senso tecnico, un limite alla circolazione delle azioni, attribuendo alla società ovvero ai soci ... il potere di riscatto delle azioni si può realizzare il fine di selezionare la composizione della compagine sociale, così come si può rendere più elastico l'ingresso e l'uscita del socio dalla società», tuttavia la disciplina introdotta dalla riforma del 2003 lascia irrisolti una serie di problemi:

«a) si può senz'altro distinguere il riscatto coattivo, che si esercita

originariamente dalla l. n. 1745 del 1962 e poi trasfuso nell'art. 74 del d.p.r. 29 settembre 1973, n. 600. In particolare, si è trattato di stabilire se la legge in questione e, soprattutto, il decreto Presidenziale richiamato, potessero essere considerati «una legge speciale» e, come tale, fatta salva espressamente proprio dall'articolo 2354. Al riguardo, la Commissione ha ritenuto di poter fornire risposta affermativa. Non sembrano, infatti, essere venute meno le motivazioni e le giustificazioni, pure di diritto, che consentirono al legislatore fiscale di disporre la nominatività obbligatoria dei titoli azionari, pur in presenza di una disciplina civilistica che anche allora non la prevedeva. Del resto, «la specialità» della legge fiscale è alla base dello stesso decreto che ha costituito questa Commissione, che ha il compito di adeguare, all'intervenuta riforma civilistica, le norme fiscali. Nessuno immagina, infatti, che da una disposizione di tipo civilistico possa derivare la tacita abrogazione di una norma fiscale (tanto più se si tratta della disciplina dell'accertamento delle imposte sui redditi), ma solo che quest'ultima possa non essere adeguata alla novità introdotta: la revisione, quindi, discende eventualmente da motivi di opportunità, non di vuoto legislativo creatosi per successioni di leggi nel tempo. Inoltre, nella relazione di accompagnamento al decreto legislativo, nel punto in cui si commentano le modifiche all'articolo 2370, la legge n. 1745 del 1962 viene definita come «una legge speciale».

(57) Disciplinate attualmente negli artt. 145, 3° comma, e 45, 4° comma, TUF.

(58) Cfr. G.F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., 202.

(59) Cfr. relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, § 4.

(60) Cfr. A. Zoppini, *Le azioni correlate, le azioni riscattabili e le azioni senza valore nominale*, cit., 141.

contro la volontà del riscattato, dal riscatto consensuale, che presuppone invece l'accordo tra le parti;

b) per quanto concerne l'introduzione della previsione statutaria che consente il riscatto, si deve evidentemente distinguere se essa riguardi una nuova categoria di azioni, ovvero quelle esistenti (atteso, che, in questo secondo caso, si può dubitare che il vincolo si estenda a quanti non hanno concorso con il proprio voto all'approvazione della deliberazione;

c) l'attribuzione del potere di riscatto non può essere generica e deve individuare in modo sufficientemente preciso i presupposti rispetto ai quali si esercita il riscatto;

d) in ogni caso, sembra ragionevole sostenere che trovi applicazione analogica il principio che si legge all'art. 1505 del codice civile, in ordine al quale chi «ha esercitato il riscatto riprende la cosa esente dai pesi e dalle ipoteche da cui sta stata gravata»;

e) ci si può chiedere se, ed allora come, operi il riferimento alle norme che disciplinano il recesso, segnatamente se non sia ammissibile anche il riscatto gratuito per realizzare un fine liberale (fermo restando che dovrà essere imputato alla quota il valore nei termini in cui è previsto dall'art. 2437-*sexies*);

f) può dirsi risolto il problema che riguarda la compatibilità del riscatto delle azioni con la circolazione mortis causa delle stesse e, segnatamente, con il principio del divieto dei patti successori (art. 458 c.c.).».

Il valore di rimborso di tali azioni è determinato applicando le disposizioni in tema di diritto di recesso (61). Per le società non quotate la riforma del 2003 prevede che il valore delle azioni da rimborsare è stabilito dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale, «tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni» (62). Si supera, quindi, l'attuale disciplina che ancora il valore di rimborso, in caso di recesso, al penalizzante criterio proporzionale al valore del patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio. Il nuovo criterio di determinazione del valore delle azioni e il procedimento di liquidazione dell'importo dovrebbe contemperare l'interesse dei soci di minoranza con quello dei creditori sociali (63). In caso di riscatto a favore della società si applica la disciplina dell'acquisto di azioni proprie (64). Al fine di tutelare il capitale sociale, il valore di riscatto delle azioni è determinato secondo i criteri previsti per l'ipotesi di recesso, restando salva l'applicazione della disciplina dell'acquisto di azioni proprie (65).

(61) Cfr. art. 2437-*ter* c.c.

(62) Cfr. art. 2437-*ter*, 1° comma, c.c.

(63) Cfr. G. F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., 298.

(64) Cfr. art. 2357 c.c.

(65) Cfr. relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, § 4.

Peraltro, con la riforma del 2003, il diritto di recesso (66) è stato modificato in misura rilevante al fine di tutelare i soci di minoranza e sono state previste cause di recesso inderogabili, derogabili dallo statuto e cause statutarie. Più articolato è il procedimento di liquidazione disciplinato dall'art. 2347-*quater* c.c. Infatti le azioni del socio che recede sono offerte in opzione agli altri soci (e ai possessori delle obbligazioni convertibili) in proporzione al numero delle azioni possedute. Le azioni non acquistate dai soci sono collocate sul mercato. In caso di mancato acquisto da parte dei soci o di terzi, le azioni possono essere acquistate da parte della società, pur sempre nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili. In caso negativo, occorre procedere alla riduzione del capitale sociale o allo scioglimento della società (67).

3. - *Gli strumenti finanziari partecipativi introdotti dalla novella del 2003*

La riforma del 2003 ha introdotto una figura, assai ampia, di strumenti finanziari partecipativi prevista dall'art. 2346, 6° comma, c.c. (68), che prevede testualmente: «resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione» (69). Con riguardo agli strumenti finanziari partecipativi è stato osservato (70): «... si è ricercato un punto di equilibrio tra il divieto imposto dall'ordinamento comunitario e l'esigenza di consentire pure l'acquisizione alla società di valori a volte di notevole rilievo; senza però pervenire alla soluzione, che in altri ordinamenti è stata fonte di insuperabili difficoltà applicative e sistematiche, di ammettere l'emissione di «azioni di industria». La soluzione adottata è in effetti economicamente equivalente a quest'ultima. Ma ne supera gli specifici problemi tecnici ed appare perciò di maggiore praticabilità». Con l'integrazione della locuzione «o anche» tra i diritti patrimoniali e i diritti amministrativi si può affermare che i diritti patri-

(66) Cfr. art. 2437 c.c.

(67) Cfr. R. Rosapepe, *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali, manuale breve*, cit., 301 ss.

(68) Norma inserita nella nuova sezione V del libro V del codice civile, rubricata *Delle azioni e degli altri strumenti finanziari partecipativi*, che va a sostituire la vecchia dedicata soltanto alle «azioni». Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi sono stati previsti in attuazione dell'art. 4, sesto comma, lett.c), della l.d. 3 ottobre 2001, n. 366.

(69) Dopo la ratifica pubblicata nella G.U. n. 153 del 4 luglio 2003, la frase risulta così modificata: «di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti».

(70) Cfr. relazione al d.lgs. n. 6 del 2003, § 4.

moniali non possono mancare, mentre i diritti amministrativi possono essere assenti nel contenuto degli strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari partecipativi non attribuiscono perciò la qualità di azionista, ma possono essere dotate del diritto di voto su argomenti specificamente indicati: in particolare può essere riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco (art. 2351, 5° comma, c.c.) (71). È stato affermato (72) che gli strumenti finanziari sono partecipativi «nel senso che partecipano al contratto sociale in quanto incorporano diritti che da essi derivano e che caratterizzano altresì la partecipazione degli azionisti» e quindi «gli strumenti partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. sono «partecipativi» nel senso che sono dotati di diritti che incidono sul contratto sociale e sulla situazione soggettiva dei soci, a differenza delle obbligazioni (non convertibili), il cui contenuto non tocca nel vivo il contratto sociale, rimanendo ad esso in un certo qual modo estraneo».

Tuttavia la disciplina avente ad oggetto la nuova categoria degli strumenti finanziari è scarna. Come è stato osservato (73): «tale lacunosità è probabilmente finalizzata a mantenere un ampio spazio di manovra all'autonomia negoziale delle società emittenti, in linea con quanto accade anche nell'ambito degli stessi strumenti tipici delle azioni e delle obbligazioni», fino al punto di ritenere che «gli strumenti partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. non siano caratterizzati da una causa tipica», rappresentando «una figura neutra dal punto di vista della causa negoziale del rapporto giuridico ad essa sottostante», con la conseguenza che «la tipizzazione dell'atipico ... si è volutamente limitata ad alcuni profili dell'istituto, senza spingersi alla sua funzione causale» (74).

(71) Cfr. art. 2351, 5° comma, c.c. Tale esplicita previsione sembra in effetti piuttosto accrescere, piuttosto che diminuire, la loro appetibilità per gli operatori economici che intendono utilizzarli. Solo agli strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi si applica la disciplina delle assemblee speciali. Cfr. P. Grosso, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Le società*, 2003, 1311, la quale osserva: «gli strumenti finanziari non azionari possono assumere varie forme, ad esempio, quella del «buono di partecipazione», che consente il diritto di intervenire all'assemblea, di partecipare alla discussione dei punti all'ordine del giorno, di impugnare le deliberazioni invalide, di partecipare e votare in assemblea separata o in quelle speciali di categoria (a causa del divieto di cui all'art. 2346, sesto comma) su argomenti specificamente indicati (ex art. 2351, 5° comma), oppure, secondo modalità statutarie, di votare per eleggere un membro indipendente del consiglio di amministrazione, o del consiglio di sorveglianza o un sindaco (ex art. 2351, 5° comma)».

(72) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 22.

(73) Cfr. M. Notari, op. ult. cit., 4, il quale precisa che la categoria degli strumenti finanziari ex art. 2346, 6° comma, c.c. non esaurisce il novero degli strumenti finanziari emettibili da parte delle spa, costituendo un *tertium genus* che non ostacola la creazione di ulteriori strumenti finanziari «atipici».

(74) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finan-*

Con riguardo all'apporto (da intendere in modo generico e atecnico come «prestazione sinallagmatica dovuta alla società in cambio dell'emissione dello strumento finanziario») (75), il dato testuale dell'art. 2346, 6° comma, c.c., ammette che possono formare oggetto dell'apporto sia i beni conferibili ex art. 2342 c.c. (denaro, beni in natura e crediti), sia altre prestazioni non conferibili, tra le quali sono espressamente menzionate le opere e i servizi, «ma che potrebbero consistere anche in altre tipologie, quali ad esempio gli obblighi di non fare, il consenso all'uso del nome, ecc.» (76). Del resto la stessa relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6 del 2003 precisa: «sempre perseguendo l'obiettivo politico di ampliare la possibilità di acquisizione di elementi utili per il proficuo svolgimento dell'attività sociale, ma con soluzione necessariamente coerente con i vincoli posti dalla seconda direttiva comunitaria che imperativamente vieta il conferimento di opere e servizi, si è espressamente ammessa la possibilità che in tal caso, fermo rimanendo il divieto di loro imputazione a capitale, siano emessi strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o partecipativi», con esclusione però del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti: tale scelta si è resa necessaria, al fine di evitare molteplici incertezze e conseguenti ragioni di instabilità per il funzionamento dell'assemblea; oltre a evitare incertezze sistematiche in merito alla stessa nozione di partecipazione azionaria (77).

Come è stato rilevato (78), la causa dell'apporto, a fronte del quale possono essere emessi strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi, può consistere in:

i) un'operazione di finanziamento, con obbligo di restituzione a favore dell'investitore, come avviene per le obbligazioni, con la conseguenza che si avrà uno strumento «ibrido», in quanto lo strumento finanziario è dotato di diritti amministrativi e patrimoniali, finora attribuiti alle sole azioni. L'apporto sarebbe pertanto iscritto in una voce di debito nel bilancio della società destinataria;

ii) un apporto di associazione in partecipazione (art. 2549 ss. c.c.) a fronte del quale all'associato spettano diritti amministrativi, anche di controllo, tramite gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c., oltre all'obbligo di restituzione dell'apporto alla scadenza prevista (salva la decurtazione per effetto di perdite) e la partecipazione agli utili della società, determinati rispetto all'intera attività, ad un determinato set-

ziari partecipativi nella riforma delle società, op. cit., 9.

(75) Cfr. M. Notari, op. ult. cit., 5.

(76) In tal senso si veda M. Notari, op. ult. cit., 6, il quale osserva che «la categoria delle entità a fronte delle quali possono essere emessi gli strumenti finanziari ex art. 2346, 6° comma, c.c. costituisce un *genus* nel cui ambito i conferimenti ex art. 2342 c.c. costituiscono una *species* più circoscritta».

(77) Cfr. relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6/2003, § 3.

(78) Cfr. M. Notari, op. ult. cit., 6 ss., *Id.*, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni*, cit., 47 ss.

lore o ad un particolare affare. Anche in tale circostanza l'apporto sarebbe iscritto in una voce di debito nel bilancio della società destinataria;

iii) un'operazione che potrebbe riprodurre, tramite gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c., lo schema causale e la funzione economica dei contratti previsti dall'art. 2554 c.c., che in parte mutano la disciplina del contratto di associazione in partecipazione, consistenti nella «cointeressenza agli utili di un'impresa senza partecipazione alle perdite» o nella partecipazione agli utili e alle perdite di un'impresa «senza il corrispettivo di un determinato apporto» (79). In quest'ultima circostanza l'apporto non sarebbe iscrivibile in alcuna voce del passivo o del patrimonio netto;

iv) in una *prestazione di opere o servizi* a favore della società, come espressamente previsto dall'art. 2346, 6° comma, c.c. In siffatta circostanza l'apporto non sarebbe iscrivibile in alcuna voce del passivo dello stato patrimoniale, né nei debiti, in assenza di un obbligo restitutorio, né nel patrimonio netto, restando fermo il divieto dell'imputazione a capitale;

v) in un apporto «conferibile» ai sensi dell'art. 2342 c.c. (denaro, crediti, beni in natura), senza alcun obbligo di restituzione. Non potrebbe essere esclusa, in tal caso, la natura di un apporto di «quasi capitale», eventualmente iscrivibile in una speciale riserva del patrimonio netto (a favore dei possessori dei relativi strumenti finanziari). Tale ipotesi, dovrebbe tuttavia essere verificata anche con riferimento alla questione della stima degli apporti diversi dal denaro, ma tale questione può essere superata, se si condivide quella dottrina che ammette la possibilità di effettuare versamenti in conto capitale con beni in natura e non in denaro, «dando così luogo direttamente all'iscrizione di una voce di patrimonio netto senza che ciò comporti una violazione della disciplina sulla valutazione peritale dei conferimenti in natura» (80). Si avrebbe comunque «uno strumento finanziario «ibrido», in quanto un apporto di «quasi capitale» sarebbe non solo privo del diritto di voto – nell'assemblea «generale» degli azionisti – ma anche dotato di diritti amministrativi certamente inferiori a quelli delle azioni, anche di quelle più «scolorite» come le azioni di risparmio», alle quali, ad esempio, è attribuito il diritto di opzione sull'emissione di nuove azioni (81);

vi) in un'ulteriore combinazione di apporti con cause *tipiche* o *atipiche*, per i quali è difficile ipotizzarne i connotati (82).

Per gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c., la determinazione del contenuto *patrimoniale* è libera e non ancorata dalla esigenza di individuare elementi essenziali. Pertanto

(79) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 10.

(80) Cfr. M. Notari, op. ult. cit., 12.

(81) Cfr. M. Notari, *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni*, cit., 48.

(82) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 11.

è stato osservato (83) «non sembra quindi potersi negare l'ammissibilità di diritti aventi natura di interessi o anche di partecipazione agli utili, di restituzione del capitale in tutto o in parte, di partecipazione alla distribuzione di eccedenze patrimoniali sia durante la vita della società, sia alla sua liquidazione, così come qualsiasi altra forma di remunerazione, garantita o aleatoria, dell'investimento comunque di «ritorno» economico dell'apporto effettuato a favore della società», con la conseguenza che nei confronti del contenuto patrimoniale degli strumenti finanziari partecipativi si possa utilizzare la felice espressione (richiamata in precedenza), adottata da Portale, per definire le azioni di risparmio dopo la riforma del '98 come «titoli tipici dal contenuto atipico».

Tuttavia, se gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. dovessero incorporare soltanto un'operazione di finanziamento, con diritti patrimoniali consistenti nel diritto alla restituzione di quanto prestato alla società, oltre a una remunerazione a titolo di interessi, per distinguere un siffatto titolo dall'obbligazione occorre che lo strumento finanziario partecipativo sia dotato *anche* di uno o più dei diritti amministrativi che il contratto sociale riconosce agli azionisti (84). Pertanto, o i diritti patrimoniali sono di natura «partecipativa» (spettanza del diritto agli utili come avviene per gli altri soci) e quindi i diritti amministrativi possono difettare o altrimenti i diritti patrimoniali non hanno natura «partecipativa» (se gli strumenti finanziari incorporano il diritto al rimborso del capitale investito oltre alla remunerazione sotto forma di interessi) e allora i diritti amministrativi devono essere presenti, se si vuole parlare di strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c.

È stato inoltre rilevato (85) che, con riferimento alle società quotate, difettano nel TUF disposizioni che espressamente depongano in senso contrario all'emissione degli strumenti finanziari partecipativi da parte delle spa quotate: tuttavia contro una piena applicazione dell'art. 2346, 6° comma, c.c. a tali società «sembra in qualche modo deporre il tenore della stessa, nella parte in cui sembra considerare «normale» l'esclusione della circolazione degli strumenti finanziari ivi regolati, in mancanza di un'espressa previsione statutaria in senso contrario; il che non sembra compatibile con l'interesse di chi sta sul mercato e si giova del postulato di una liquidabilità certa». Inoltre, come è stato in precedenza menzionato, è necessario emanare un decreto legislativo correttivo alla disciplina recata dal d.lgs. n. 6 del 2003, anche al fine di coordinare l'attuale disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, incentrata sugli aspetti quantitativi del rapporto tra partecipazione e capitale socia-

(83) Cfr. M. Notari, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, cit., 9.

(84) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 23.

(85) Cfr. F. Zabban, *L'incidenza della riforma del diritto societario sulle società quotate*, cit.

le, con gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. (86).
La pratica dirà se queste forme alternative di raccolta di capitale di rischio, diffuse in altri paesi (87), avranno da noi successo (88).

Inoltre, il legislatore della riforma ha esteso la possibilità di emettere analoghi strumenti finanziari anche a favore dei dipendenti della società o delle società controllate (art. 2349, 2° comma, c.c.) (89), con l'obiettivo per molte imprese di poter «fidelizzare» i propri dipendenti, senza alterare la struttura organizzativa della società (90). In realtà, è stato osservato (91) che i dipendenti possono partecipare alla nuova *spa* effettuando conferimenti, anche se a condizioni agevolate (92). Oppure si possono attribuire utili ai dipendenti, portare a capitale tali utili e attribuire le azioni ai dipendenti (93). Infine i dipendenti possono ricevere strumenti finanziari che possono attribuire loro la partecipazione agli

(86) Il decreto correttivo dovrà necessariamente regolare anche i nuovi modelli di *corporate governance*, il cd. sistema «monistico» e il sistema cd. «dualistico», introdotti dalla riforma del 2003, con quello tradizionale che prevede un consiglio di amministrazione e un collegio sindacale.

(87) In alcuni Stati europei (art. 483 *code soc. belga*, con riguardo alla s.r.l.: art. 223-7, 2° comma, *code comm. francese*, come novellato dall'art. 124 loi n. 2001-420 del 15 maggio 2001), a fronte dei conferimenti atipici sono ammessi dei titoli, variamente denominati («*parts bénéficiaires*», «*parts sociale en industries*») che restano estranei al capitale sociale e possono anche attribuire la qualità di socio (succede in Belgio). Gli inconvenienti legati a questi titoli hanno indotto il legislatore francese a vietarne l'emissione nella società anonima e a convertirne in azioni ordinarie quelli esistenti. Cfr. G. B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, op. cit., 155 ss.

(88) Cfr. G.F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., 197.

(89) L'art. 2349, 2° comma, c.c. prevede: «L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso possono essere previste norme particolari riguardo alle condizioni di esercizio dei diritti attribuiti, alla possibilità di trasferimento ed alle eventuali cause di decadenza o riscatto».

(90) Cfr. relazione governativa di accompagnamento al decreto legislativo n. 6/2003, § 3.

(91) Cfr. P. Marchetti, *La Costituzione, i conferimenti e le modifiche dell'atto costitutivo*, op. cit., 118.

(92) Possono usufruire di aumenti di capitale riservati in cui non rileva la congruità del prezzo di emissione e, se limitati all'1%, neppure il *quorum* per l'esclusione dell'opzione.

(93) Cfr. art. 2349, 1° comma, c.c. che recita testualmente: «Se lo statuto prevede, l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società o da società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente». Una specie di aumento gratuito del capitale ma con il transito di risorse ai dipendenti e quindi la loro capitalizzazione.

utili (da stabilire secondo l'autonomia statutaria) e anche, diritti amministrativi (ad esclusione del voto in assemblea) per designare un amministratore. È stato quindi osservato che gli strumenti finanziari *ex art.* 2349, 2° comma, c.c., al pari delle azioni emesse *ex art.* 2349, 1° comma, c.c. «si differenziano dagli altri strumenti finanziari partecipativi *ex art.* 2346, 6° comma, c.c., per la loro genesi, fondata su una «gratuità» collegata al rapporto di lavoro, ma non necessariamente per il contenuto e per le altre caratteristiche» (94). Pertanto, la società può assegnare *gratuitamente* ai dipendenti strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c., che incorporano diritti patrimoniali di partecipazione agli utili o di natura mista (in parte consistente in un credito in senso stretto e in parte nella partecipazione al rischio di impresa), pur in mancanza di qualsiasi apporto da parte dei lavoratori.

4. - I tipi speciali di obbligazioni espressamente previsti dalla riforma del 2003

Nell'ambito delle obbligazioni il d.lgs. n. 6 del 2003 ha in primo luogo attribuito agli amministratori (se la legge o lo statuto non dispongono diversamente) la competenza a deliberare l'emissione di tali titoli di credito (art. 2410 c.c.). Nell'impostazione di obbligazioni di credito civile, prima della riforma del 2003, l'emissione di obbligazioni era valutata come un evento episodico e tendenzialmente straordinario nella vita sociale e pertanto era attribuita all'assemblea la competenza a deliberare l'emissione (solo nel 1986 è stata introdotta la facoltà della delega agli amministratori) (95). La riforma del 2003 ha inoltre elevato il limite all'emissione: l'art. 2412 c.c. prevede che la *spa* possa emettere obbligazioni per un importo complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. A tal riguardo è stato osservato (96): «Il codice civile del 1942 poneva un limite all'emissione di obbligazioni da parte delle società per azioni, stabilendo che le stesse non potevano essere emesse per somma eccedente il capitale versato ed esistente risultante dall'ultimo bilancio approvato. Il punto è stato tuttavia radicalmente modificato dalla riforma del 2003, che ha abbandonato definitivamente l'idea che il limite all'emissione di obbligazioni abbia funzione di ga-

(94) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 8, che precisa che si tratta dei medesimi strumenti finanziari partecipativi previsti dall'art. 2346, 6° comma, c.c. anche se, per quanto inerisce all'apporto, non è chiaro come si realizzi la fattispecie prevista dall'art. 2349, 2° comma, c.c.

(95) Cfr. U. Tombari, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, cit., 14.

(96) Cfr. G.F. Campobasso, op. ult. cit., 309-310. Conformemente a questa impostazione si veda la relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, § 7.

ranza, in senso proprio, degli obbligazionisti e concepisce lo stesso come una tecnica volta a evitare che gli azionisti ricorrono al mercato del capitale di credito in misura eccessiva rispetto al capitale di rischio apportato. In questa diversa prospettiva la possibilità di emettere obbligazioni è significativamente ampliata rispetto al passato». Sono comunque previste talune deroghe al limite, fissato in via generale, che sono elencate nel novellato art. 2412 c.c. L'emissione delle obbligazioni in eccedenza rispetto al limite previsto è consentita: se l'importo sia sottoscritto da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale e, in tal caso, chi trasferisce le obbligazioni «risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali» (97); se l'emissione in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate a essere quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati (98); se l'emissione delle obbligazioni è garantita da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi (99). Altra novità consiste nell'aver espressamente codificato l'ammissibilità di tipi speciali di obbligazioni (100), già diffusi nella prassi, fra i quali possono essere menzionati:

a) le *obbligazioni subordinate*, in cui il diritto degli obbligazionisti alla corresponsione degli interessi e al rimborso del capitale è in tutto o in parte subordinato all'integrale soddisfacimento degli altri creditori (ma non dei soci), in caso di liquidazione volontaria o di assoggettamento della società emittente alle procedure concorsuali (101). Pertanto con la riforma del 2003 è stata estesa a tutte le società per azioni la possibilità di emettere le obbligazioni subordinate, titoli già noti nella legislazione bancaria (102). Infatti le banche possono emettere prestiti *subordinati, irredimibili* ovvero *rimborstabili*, anche mediante l'emissione di obbligazioni, previa autorizzazione della Banca d'Italia. Si tratta di figure normative autonome, con proprie specificità, previste dalla direttiva del 17 aprile 1989 (89/299/CEE), concernente «i fondi propri degli enti creditizi». Tali strumenti finanziari ritenuti «ibridi», in quanto rappresentano il patrimonio supplementare delle banche ai fini di vigilanza, hanno in comune il dato di essere assistiti da una clausola di postergazione;

(97) Cfr. art. 2412, 2° comma, c.c.

(98) Cfr. art. 2412, 4° comma, c.c.

(99) Cfr. art. 2412, 3° comma, c.c.

(100) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 27; L. A. Bianchi, A. Giannelli, *Riforma del diritto societario e corporate bond*, in *Il mercato dei corporate bond in Italia*, Milano, 2003, 55 ss.

(101) Cfr. art. 2411, 1° comma, c.c. che recita: «Il diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere, in tutto o in parte, subordinato alla soddisfazione dei diritti di altri creditori della società».

(102) Cfr. art. 12, 7° comma, d.lgs. n. 385/1993. Sulle obbligazioni diffuse nella prassi bancaria si veda per tutti P. Marchetti, *Le obbligazioni nel resto unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, I, 485 ss.

b) le *obbligazioni partecipanti*, in cui la remunerazione periodica del capitale è commisurata, in tutto o in parte, agli utili di bilancio della società emittente, dato che «i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società» (103);

c) le *obbligazioni indicizzate (o strutturate)*, in cui la remunerazione sterilizza gli effetti della svalutazione monetaria e tende a determinare il rendimento dei titoli all'andamento di parametri oggettivi (come gli indici di borsa), ancorando dunque il tempo e il tasso di interesse a indici di varia natura, diversi, in tal caso, dall'andamento economico della società, considerato che «i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi (...)» (art. 2411, 2° comma, c.c.). La riforma del diritto societario, peraltro, prevede che la disciplina delle obbligazioni «si applica inoltre agli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società» (104). Pertanto agli strumenti finanziari, comunque denominati, a rimborso a leatorto, in quanto la restituzione del capitale investito è indicizzato all'andamento economico della società, si applica la stessa disciplina delle obbligazioni (105), con la conseguenza che si equipara il trattamento giuridico riservato dal diritto societario ad entrambe le fattispecie. Pertanto gli strumenti finanziari di cui all'art. 2411, 3° comma, c.c., sono qualificati, sotto il profilo causale, dall'assolvere ad una funzione di finanziamento, il cui rimborso però non è assicurato. Tali caratteristiche ne giustificano l'assoggettamento alla stessa disciplina delle obbligazioni sia ai fini dei limiti dell'emissione sia ai fini della struttura organizzativa (106). È stato inoltre osservato (107) che ciò assume rilevanza sia per la disciplina dei mercati finanziari, ai fini delle informazioni da fornire al pubblico dei risparmiatori, sia per la disciplina fiscale. Occorre altresì evitare che si sovrapponga la disciplina degli *strumenti finanziari partecipativi* di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. a quella degli *strumenti finanziari, comunque denominati*, di cui all'art. 2411, 3° comma, c.c. A tal proposito è stato lucidamente rilevato (108) che gli elementi caratterizzanti gli *strumenti finanziari, comunque denominati*, sono:

a) l'operazione economica sottostante alla loro emissione deve avere natura di *finanziamento*, che da luogo a un debito di rimborso del capitale ricevuto in prestito;

(103) Cfr. art. 2411, 2° comma, c.c.

(104) Cfr. art. 2411, 3° comma, c.c.

(105) Cfr. art. 2410-2420-ter c.c.

(106) Cfr. G. Giannelli, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimonio destinati.*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali, manuale breve*, cit., 90.

(107) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 29.

(108) Cfr. M. Notari, op. ult. cit., 29.

b) il rimborso del capitale deve essere però condizionato all'andamento economico della società, trattandosi di titoli dotati di un'elevata dose di partecipazione al rischio economico della società. Tale circostanza può avvenire per taluni «reverse convertible bonds». Come è noto, le fonti regolamentari di settore italiane qualificano i «titoli strutturati» come «i titoli di debito con una componente derivativa» (109). La novellata disciplina in tema di obbligazioni conferma l'ammissibilità di fattispecie già note nella prassi bancaria ed estende la nozione di obbligazione anche ad alcune tipologie di «titoli strutturati» che risultavano ad esse estranee (ad esempio, i «reverse convertible bonds», che in caso di deprezzamento del titolo azionario di riferimento non attribuiscono il diritto alla restituzione dell'intero capitale, bensì alla consegna di un corrispondente numero di azioni «deprezzate»). Ciò ha giustificato, da parte di Banca d'Italia, l'esclusione dell'assimilazione di tali fattispecie ai titoli obbligazionari (110). Si ritiene comunque che, con la riforma del diritto societario, il regime di assimilazione delle «reverse convertible bonds» alla disciplina delle obbligazioni dovrebbe riguardare soltanto quelle ipotesi in cui le azioni deprezzate, consegnate in luogo della restituzione dell'intero capitale, siano quelle della stessa società emittente lo strumento finanziario. Infatti è stato osservato che nell'art. 2411, 3° comma, c.c. il parametro per il rimborso è connesso esclusivamente all'andamento economico della società e non a parametri oggettivi esterni alla medesima (andamento di un paniere di titoli, di un indice di borsa, di una società terza, ecc.) o all'avverarsi di un determinato evento esterno alla gestione (rimborso di un credito), con la conseguenza che dovrebbe essere disconosciuta la natura di obbligazioni ai titoli strutturati (111), nel caso in cui il parametro per il rimborso è esterno alla società;

(109) Le fonti regolamentari di settore italiane qualificano i «titoli strutturati» come «i titoli di debito con una componente derivativa». Cfr. Consob, delibera 1° luglio 1998, n. 11522, art. 39, 1° comma, lett. e), concernente la disciplina degli intermediari. L'articolo è stato sostituito dalla delibera 6 agosto 2002, n. 13710. La remunerazione di tali titoli dipende in tutto o in parte dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento dei tassi di interesse, valute, indici o altri parametri (o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni). Cfr. provvedimento del Governatore della Banca d'Italia 20 settembre 1999, «regolamento recante disposizioni per le società di gestione del risparmio», par. 5.3.; Borsa italiana, «Regolamento dei mercati organizzati gestiti da Borsa Italiana SpA», capo 8 «obbligazioni strutturate». Cfr. M. Longo, G. Siciliano, *La quotazione e l'offerta al pubblico di obbligazioni strutturate*, in *Quaderni di Finanza, studi e ricerche* Consob, n. 35, 1999; G. D'agostini, M. Minenna, *Il mercato primario delle obbligazioni bancarie strutturate*, ivi, n. 39, 2000; D. Canestrì, L. Amadei, *Reverse convertible: costruzione e analisi degli effetti sul mercato dei titoli sottostanti*, ivi, 2001, n. 48.

(110) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 27-29.

(111) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato relativo all'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), § 2.3.1.

c) gli strumenti finanziari, comunque denominati, devono essere privi di diritti «partecipativi» sia di natura patrimoniale (diritti di partecipazione agli utili) sia di natura amministrativa (diritto di partecipare alle assemblee, impugnare le delibere, ecc.), con la conseguenza che in tal modo si crea una netta distinzione con gli strumenti finanziari partecipativi, ai quali si applica invece la disciplina degli artt. 2346, 2351 e 2376 c.c. È controverso se agli strumenti finanziari partecipativi, che incorporano un'operazione di finanziamento siano applicabili estensivamente gli stessi limiti quantitativi previsti in materia di obbligazioni, in quanto ne ricorre identità di ratio (112).

Una specifica disciplina normativa è tuttavia dettata soltanto per le obbligazioni convertibili in azioni (artt. 2420-bis e 2420-ter c.c.) (113).

5. - Gli strumenti finanziari di partecipazione al patrimonio destinato di cui agli artt. 2447-bis ss. c.c.

Nell'ambito della riforma del diritto societario è stato previsto che le società di capitali possono costituire uno o più patrimoni destinati, in via esclusiva, a uno specifico affare (art. 2447-bis, 1° comma, lett. a), c.c.) per un valore complessivamente non superiore al dieci per cento rispetto al patrimonio netto sociale. Inoltre la società può destinare a favore dei finanziatori di uno specifico affare una parte dei proventi del medesimo (art. 2447-bis, 1° comma, lett. b), c.c.). Nel primo caso, oggetto della gestione in patrimonio destinato sono sia i beni e rapporti giuridici già esistenti nel patrimonio della società (art. 2447-ter, lett. b), c.c.) sia eventuali apporti di terzi (art. 2447-ter, lett. c), c.c.) che partecipano ai risultati dell'affare, condividendo quindi il rischio di impresa. L'intento che ha ispirato il legislatore è da ravvisare nell'evitare la Costituzione di una nuova società, col vantaggio di eliminare i costi di Costituzione, di mantenimento e di estinzione della stessa (114). Nella seconda ipotesi, la gestione separata riguarderà solo i proventi di uno specifico affare e non i beni della società: i terzi finanziatori conservano quindi lo status di creditori e possono soddisfarsi soltanto sui proventi dell'affare. Pertanto, è stato osservato (115): «il patrimonio destinato a uno specifico affare è costruito come un patrimonio separato, rispetto a

(112) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 37, solleva il dubbio se si possa trattare o meno di un'interpretazione estensiva o analogica della norma (art. 2411, 3° comma, c.c.). Sull'estensione dei limiti quantitativi delle obbligazioni agli strumenti finanziari partecipativi si veda anche L. A. Bianchi, A. Giannelli, *Riforma del diritto societario e corporate bond*, op. cit., 71.

(113) Sulle caratteristiche delle obbligazioni convertibili in azioni si veda supra par. 11.

(114) Cfr. relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, § 10.

(115) Cfr. G. Giannelli, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, op. cit., 91.

quello della società che lo costituisce. La separazione patrimoniale rileva sotto diversi profili: la specificità dell'utilizzazione per un determinato scopo e cioè la necessità di non sottrarre i beni del patrimonio alla loro destinazione; l'identificazione dei beni e rapporti giuridici destinati al patrimonio; le specifiche regole di gestione e di rendicontazione (art. 2447-ter, lett. c) e g) c.c.); l'assoggettamento a specifici obblighi di contabilità distinti ed ulteriori rispetto a quelli cui è tenuta la società; l'identificazione di un gruppo di creditori del patrimonio distinti rispetto a quelli della società (art. 2447-quinquies); proprie regole di liquidazione (art. 2447-novies c.c.).».

Per finanziare l'affare, la società che costituisce i patrimoni destinati può «emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono» (art. 2447-ter, lett. e), c.c.) (116). Per distinguere gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. dagli strumenti finanziari di partecipazione all'affare di cui all'art. 2447-ter, lett. e), c.c. è stato osservato (117) che tra le due fattispecie non sussiste un rapporto di genere (art. 2346 a specie (2447-ter)). La ragione della differenza non risiede soltanto nella circostanza che la competenza all'emissione è demandata allo statuto o all'assemblea straordinaria per gli strumenti finanziari partecipativi, in quanto questi ultimi incidono anche sulla posizione dei soci, mentre la competenza all'emissione spetta all'organo amministrativo per gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare, ma anche per altre ragioni. Considerando che «gli eventuali apporti di terzi» a finanziare il patrimonio destinato al compimento di uno specifico affare, le «modalità di controllo sulla gestione» e di «partecipazione ai risultati dell'affare» lasciano intendere che tali apporti siano qualificabili giuridicamente alla stregua di un'associazione in partecipazione (118), è stato quindi precisato (119) che gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare rispetto agli strumenti finanziari partecipativi hanno:

- i) una *causa specifica*, riconducibile allo schema del contratto di associazione in partecipazione, mentre quelli partecipativi sono caratterizzati da una neutralità causale;
- ii) l'*oggetto* dell'apporto più circoscritto rispetto a quello degli strumenti finanziari partecipativi, in quanto deve trattarsi di denaro o altre utilità compatibili con il contratto di associazione in partecipazione;
- iii) la caratteristica di essere *titoli di massa destinati alla circola-*

(116) Per gli ulteriori aspetti connessi alla emissione e circolazione degli strumenti finanziari e alla Costituzione di assemblee speciali di vedano inoltre l'art. 2447-sexies e l'art. 2447-octies c.c.

(117) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 52.

(118) Cfr. G. Giannelli, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, op. cit., 95.

(119) Cfr. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 33.

zione, a differenza degli strumenti finanziari partecipativi, in cui la negoziabilità è una condizione accidentale;

iv) sono contraddistinti dall'*assenza di diritti «partecipativi»* sia di natura patrimoniale (partecipazione agli utili) sia di natura amministrativa (diritto di partecipare alle assemblee, di impugnare le delibere).

Inoltre, è stato osservato (120) che gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare di cui all'art. 2447-ter, lett. e), c.c. sono diversi rispetto alle azioni correlate di cui all'art. 2350, 2° comma, c.c., in quanto i primi, non essendo originati dal contratto sociale, non incidono su quest'ultimo e quindi attribuiscono ai possessori il diritto di partecipare ai risultati dell'affare, anche se la società nel suo complesso è in perdita. Invece, il diritto degli azionisti correlati è un diritto «sociale», con la caratteristica che il diritto agli utili è correlato ad un settore dell'attività sociale e non all'intero oggetto.

Peraltro è evidente la differenza tra gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare di cui all'art. 2447-ter, lett. e), c.c., che rappresentano titoli di rischio, in cui i possessori partecipano ai risultati della gestione di un'attività di impresa, assumendosene la relativa alea, fino alla perdita dell'apporto conferito, e le obbligazioni che si configurano, pur sempre, un credito nei confronti della società (121).

Infine è da segnalare che nell'affine istituto del finanziamento destinato a uno specifico affare i cui proventi, per effetto dell'art. 2447-decies c.c., sono a loro volta destinati al rimborso della somma ricevuta, la riforma del 2003 non consente espressamente l'emissione diretta degli strumenti finanziari, precisando che infatti al 7° comma dell'art. 2447-decies c.c. che «fuori dell'ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione» (122).

6. - *I conferimenti nelle srl e i titoli di debito*

La riforma del 2003 ha apportato profonde modifiche alla disciplina della società a responsabilità limitata, ampliando, in particolare, la sfera delle entità che possono formare oggetto di conferimento. A tal riguardo l'art. 2464, 2° comma, c.c. prevede che possono essere conferiti nella srl «tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica», con la conseguenza che non vale, per la srl, il divieto di conferimento di opere e servizi, applicabile soltanto alla spa in aderenza al vincolo comunitario (123). Per tutelare i terzi e quindi garantire l'integrità del capitale

(120) Cfr. M. Notari, op. cit., 33.

(121) Cfr. G. Giannelli, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, op. cit., 95.

(122) Sul coordinamento della novella con la disciplina della cartolarizzazione dei crediti (l. 30 aprile 1999, n. 130) si veda L. A. Bianchi, A. Giannelli, *Riforma del diritto societario e corporate bond*, op. cit., 72 ss.

(123) Si rinvia supra par. 1.3.

sociale, il conferimento di opere e servizi nella srl può avvenire «mediante la prestazione di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria con cui vengono garantiti, per l'intero valore ad essi assegnato, gli obblighi assunti dal socio aventi per oggetto la prestazione d'opera o di servizi a favore della società. In tal caso, se l'atto costitutivo prevede, la polizza o la fideiussione possono essere sostituite dal socio con il versamento a titolo di cauzione del corrispondente importo in danaro presso la società». Per effetto di tale disposizione, è stato osservato (124), dovrebbero essere consentiti sia i conferimenti di entità «preesistenti» nel patrimonio del conferente, quali i procedimenti non brevietabili (c.d. «know-how») sia i «conferimenti obbligatori», rispetto ai quali la *prestazione di fare*, promessa dal conferente, esprime un «valore recuperabile per provvedere al pagamento dei creditori», mediante l'esercizio e il soddisfacimento dei diritti di garanzia derivanti dalla polizza o dalla fideiussione (125). Altra dottrina ha puntualmente precisato: «la preoccupazione di garantire l'integrità del capitale sociale ha indotto il legislatore, nel 6° comma dell'art. 2464 c.c., a dettare una norma imperativa a tutela dei terzi limitatamente a quell'ipotesi di conferimento in natura o di crediti, definita come prestazione d'opera o di servizi, in cui l'obbligazione personale del socio non costituisce soltanto un elemento strumentale per garantire la proficua utilizzazione da parte della società dell'utilità conferita, ma costituisce, per la sua natura, una prestazione suscettibile di divenire impossibile per causa non imputabile al socio, per esempio in caso di morte o sopravvenuta incapacità. Solo nel caso di conferimento avente per oggetto una prestazione d'opera o di servizi, infatti, l'inerzia del socio, a seguito dell'avvenuta acquisizione del diritto di credito da parte della società, risulta idonea a compromettere definitivamente il valore del conferimento stesso e, quindi, l'integrità del capitale sociale. Negli altri casi, pure permanendo, in termini attuali (es. conferimento di un'obbligazione di non fare, di un diritto personale di godimento, ecc.) o soltanto eventuali (es. conferimento di un diritto reale di usufrutto, di un credito con garanzia della solvenza del debitore ceduto, di un conferimento di piena proprietà di un immobile o di un brevetto in caso di evizione, ecc.), un'obbligazione in senso tecnico in

(124) Cfr. G. Stancati, *Spunti di riflessione sui possibili effetti tributari dei conferimenti nelle s.r.l.*, in *Corr. trib.*, 2003, 99.

(125) Cfr. M. Rescigno, «Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata», in AA.VV., *Atti del convegno «Diritto societario: dal progetto alla riforma»*, Courmayeur 27-28 settembre 2002, il quale ritiene che la riforma consentirebbe il conferimento d'opera soltanto in presenza di corrispondente garanzia, piuttosto che in senso generalizzato. Un esempio di conferimento obbligatorio è quello del «nome commerciale», vale a dire «del credito di cui un soggetto gode sul mercato e che, in sede di «conferimento obbligatorio» si impegnerebbe a far valere attraverso future prestazioni di immagine o di presenza». Cfr. G. Stancati, *op. cit.*, 100. Sulla necessità di garantire con polizza assicurativa o fideiussione bancaria il conferimento di prestazioni d'opera o di servizi si veda G.F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, *op. cit.*, 326.

capo al socio conferente, la legge non richiede la prestazione della polizza o fideiussione, in quanto il rischio per la società si riduce all'inadempimento per effetto del quale la società stessa potrebbe sempre iscriverne nel proprio bilancio il conseguente credito risarcitorio, e non si estende all'impossibilità oggettiva sopravvenuta (artt. 1256 ss. c.c.), per effetto della quale la società non potrebbe scrivere alcun credito sostitutivo ... il conferimento mediante prestazione d'opera o di servizi non costituisce un conferimento ulteriore rispetto ai conferimenti in natura e di crediti considerati, in via generale, nel precedente 5° comma, ma costituisce una specie appartenente al medesimo genere. Diversamente opinando, infatti, si dovrebbe accettare l'assurda conseguenza che, una volta adempiuta completamente la prestazione d'opera o di servizi e restituita, quindi, la polizza o la fideiussione, il conferimento resti capitalizzato per quell'importo che è stato liberamente determinato dai soci in sede di sottoscrizione, anche laddove esso non corrisponda all'effettivo valore della prestazione eseguita. A loro volta, dall'impostazione accolta, derivano sul piano operativo e sistematico due precise conseguenze:

a) anche il conferimento in oggetto è assoggettato, a tutela della posizione dei terzi e dell'integrità del capitale sociale, alla prescrizione generale del successivo art. 2465 c.c., che richiede per tutti i conferimenti diversi dal denaro ... la relazione giurata di un esperto qualificato;

b) anche al conferimento in oggetto si applica la prescrizione dell'art. 2464, 5° comma, secondo periodo, c.c., ai sensi della quale le quote emesse devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione ... La polizza e la fideiussione devono quindi operare a garanzia non tanto dell'adempiimento in senso tecnico dell'obbligazione, quanto dell'acquisizione da parte della società del valore economico della prestazione dedotta in obbligazione (esse, in altre parole, devono garantire, per l'intero valore assegnato loro in sede di relazione giurata di stima, l'esatta esecuzione della prestazione anche in caso di estinzione dell'obbligazione per causa diversa dall'inadempimento, purché si tratti di estinzione «non satisfattiva» (126).

È ipotizzabile la diffusione operativa dell'istituto, in quanto lo stesso interessa e in prospettiva si applica alla trasformazione in società a responsabilità limitata (127) non solo le poche società di persone in cui qualche socio ha conferito esclusivamente la propria opera (cd. socio d'opera «puro»), ma anche le tante società di persone in cui tutti o taluno dei soci hanno conferito la propria opera unitamente a una somma di denaro (cd. socio d'opera «spurio»). A tal riguardo, considerando anche il costo della garanzia dovuta e il carattere duraturo che il conferimento d'opera impone, dovrà essere attentamente considerata la possibilità di imputare a capitale (e di garantire) soltanto una parte del valore attribui-

(126) Cfr. F. Tassinari, *I conferimenti e la partecipazione sociale nella nuova società a responsabilità limitata*, relazione al Convegno di studi sul tema *Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese*, Firenze, 16 novembre 2002.

(127) Cfr. art. 2500-quater, 2° comma, c.c.

to alla prestazione d'opera e la sorte di quest'ultima in caso di cessione a terzi della partecipazione sociale (128).

A differenza della vigente normativa, l'art. 2483 c.c., novellato dalla riforma del 2003, disciplina i titoli di debito che possono essere emessi dalla srl e sottoscritti da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale e trasferibili a terzi (129). Con riguardo alla nozione di titoli di debito è stato osservato (130) che nell'art. 1 del TUF sono annoverati tra gli strumenti finanziari «le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali» e la definizione di strumento finanziario è funzionale all'applicazione della disciplina:

a) dei servizi di investimento riservati alle banche e alle imprese di investimento (131);

b) della dematerializzazione facoltativa della circolazione dei titoli (132);

c) della dematerializzazione obbligatoria dei titoli nei mercati regolamentati (133); d) dell'*insider trading* (134). Pertanto si può fondatamente congetturare che il titolo di debito sia «ogni documento suscettibile di circolazione dal quale risulti una promessa di pagamento di somme di denaro e che sia - 'naturalmente' - rilasciato a fronte ed in funzione di una provvista di capitale da parte dell'emittente. La continuità con le obbligazioni, attestata dal glossario del t.u., sembra abba-

(128) Cfr. F. Tassinari, *op. ult. cit.*, il quale osserva: «pure nel silenzio dell'art. 2472 nuovo testo c.c. in merito, sembra possibile, grazie alla obbligatoria prestazione della fideiussione o polizza, assimilare tale fattispecie a quella del conferimento in denaro, ritenendo che l'obbligo (tutte le volte in cui la relativa prestazione è fungibile) e la relativa garanzia siano oggetto di un «accollo *ex lege*» da parte dell'eventuale acquirente della quota».

(129) Cfr. art. 2483 c.c. «Se l'atto costitutivo lo prevede, la società può emettere titoli di debito. In tal caso l'atto costitutivo attribuisce la relativa competenza ai soci o agli amministratori determinando gli eventuali limiti, le modalità e le maggioranze necessarie per la decisione. I titoli emessi ai sensi del precedente comma possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima. La decisione di emissione dei titoli prevede le condizioni di prestito e le modalità del rimborso ed è iscritta a cura degli amministratori presso il registro delle imprese. Può altresì prevedere che, previo consenso della maggioranza dei possessori dei titoli, la società possa modificare tali condizioni e modalità. Restano salve le disposizioni di leggi speciali relative a particolari categorie di società e alle riserve di attività». Sull'argomento si veda C. D'ambrosio, *I titoli di debito nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Le società*, 2003, 1341 ss.

(130) Cfr. P. Spada, *L'emissione dei titoli di debito nella «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.* 2003, 803 ss.

(131) Cfr. art. 18 ss. TUF.

(132) Cfr. titolo II, parte III, TUF.

(133) Cfr. titolo V, d.lgs. n. 213/1998.

(134) Cfr. capo IV, titolo I, parte V, TUF.

stanza eloquente per rendere ragionevole la congettura» (135). Assimilando i titoli di debito alle obbligazioni, la srl potrà quindi emettere un finanziamento cartolarizzato modellato, al pari del finanziamento obbligazionario, come postergato, indicizzato, variabile nella remunerazione «in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società», quindi remunerato anche in forza di una clausola parziaria (136). È da escludere comunque che si possa ammettere l'emissione dei titoli di debito convertibili in partecipazioni sociali, simili alle obbligazioni convertibili (137). È stato inoltre osservato: «l'art. 2483 possa fungere da fattore di rilancio delle cambiali finanziarie di cui alla l. n. 43 del 1994; anzi queste potrebbero costituire - previo qualche adattamento della normativa secondaria (che, ad oggi, ne riserva l'emissione alle società per azioni almeno quando l'emissione sia modalità di raccolta del risparmio del pubblico) - il mezzo naturale del finanziamento cartolarizzato al quale la disposizione in esame concede alla «nuova società» di accedere» (138). Come è noto, le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie, di durata compresa fra tre e dodici mesi con taglio minimo di 51.645 euro (corrispondenti ai 100 milioni di lire) e sono equiparate ad ogni effetto alle cambiali ordinarie, sono girabili esclusivamente con la clausola «senza garanzia» o equivalente e contengono, oltre alla denominazione di «cambiale finanziaria» inserita nel contesto del titolo, tutti gli altri elementi del vaglia cambiario (139). In caso di trasferimento dei titoli di debito risponde il trasferente della solvenza della società. Pertanto si applicherebbero i principi di diritto comune della cessione del credito (art. 1267 c.c.): il che significa che il trasferente risponde «nei limiti di quanto ha ricevuto-

(135) Cfr. P. Spada, *L'emissione dei titoli di debito nella «nuova» società a responsabilità limitata*, *cit.*, 804, il quale precisa che con la soppressione del divieto di emettere obbligazioni di cui all'art. 2486, ult. comma, c.c. la srl può avvalersi della tecnica cartolare: «tecnica che, fungendo da condizione giuridica di liquidazione del finanziamento tramite il mercato secondario, agevola la provvista di capitale finanziario e, comunque, consente la provvista senza passare per l'intermediazione bancaria». Non esistono limiti all'emissione dei titoli di debito, anche se si possono apportare «limiti» nell'atto costitutivo.

(136) Cfr. P. Spada, *op. ult. cit.*, 806, il quale ipotizza operazioni di finanziamento dal contenuto ulteriore rispetto a quello oggi compatibile con l'emissione di obbligazioni: ad esempio, un finanziamento cartolarizzato di (frazioni omogenee di un rapporto di) associazione in partecipazione o di altra contropartita.

(137) Cfr. P. Spada, *op. ult. cit.*, 806, il quale osserva che altrimenti si rischia di eludere il divieto di assoluto di fare delle partecipazioni «oggetto di sollecitazioni all'investimento» (art. 2468, 2° comma, c.c.).

(138) Cfr. P. Spada, *op. ult. cit.*, 806.

(139) Cfr. D.M. Tesoro 7 ottobre 1994. La cambiale finanziaria svolge la medesima funzione economica della polizza di credito commerciale (reperimento di fondi a breve), ma si differenzia da quest'ultima, in quanto lo strumento non è costituito da una mera lettera di riconoscimento di debito emessa dal debitore a favore di un determinato soggetto, ma da un vero e proprio titolo cambiario.

to». «Resta, però, salvo il caso in cui di una responsabilità più intensa sia gravato il trasferente in ragione dello strumento cartolare utilizzato. Così se si emetterono in serie dei titoli cambiari il trasferimento per girata comporterebbe la responsabilità di regresso per l'intero del girante. Purtroppo, però, si perderebbe così - mi pare - il regime tributario agevolato proprio delle cambiali finanziarie, tra le condizioni del quale la legge annovera l'apposizione alla girata della clausola 'senza garanzia' (art. 1, 2° comma, l. n. 43 del 1994)» (140). Infatti, per le cambiali finanziarie, nonostante siano titoli a breve termine, è prevista l'applicazione della ritenuta alla fonte del 12,50 per cento a titolo di imposta nei confronti di persone fisiche non esercenti attività di impresa (141), a condizione che sia verificata la congruità del tasso di interesse accordato dall'emittente sulla base degli stessi parametri presi a riferimento per la determinazione della congruità del tasso delle obbligazioni e dei titoli similari alle obbligazioni (142). Conseguentemente, qualora il tasso accordato dall'emittente non risulti congruo, in quanto superiori i predetti parametri, la ritenuta non deve più essere operata con l'aliquota del 12,50 per cento, bensì con quella del 27 per cento (143).

Sarebbe pertanto auspicabile una correzione della contraddizione appena segnalata nel corso della *vacatio legis* del d.lgs. n.6 del 2003 (144).

PARTE SECONDA

L'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario proposto dalla Commissione Gallo

1. - Gli apporti di opere e servizi nella spa e le assegnazioni di azioni non proporzionali ai fini delle imposte sui redditi

Come è stato precedentemente illustrato, una delle principali novità del d.lgs. n. 6 del 2003 è rappresentata dalla possibilità riconosciuta alle spa di emettere strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. anche a fronte dell'apporto di opere o servizi da parte di soci o di terzi.

(140) Cfr. P. Spada, *op. ult. cit.*, 807.

(141) Cfr. art. 26, 1° comma, d.p.r. n. 600/1973.

(142) La ritenuta con l'aliquota del 12,50 per cento si applica a condizione che, al momento dell'emissione, il tasso di rendimento effettivo non sia superiore: i) al doppio del tasso ufficiale di sconto, per i titoli negoziati in mercati regolamentati di Paesi aderenti all'Unione Europea o collocati mediante offerta al pubblico ai sensi della disciplina vigente al momento di emissione; ii) al tasso ufficiale di sconto aumentato di due terzi, per i titoli diversi dai precedenti.

(143) Cfr. *Min. fin., circ.*, 24 giugno 1998, n. 165/E, § 4.2.

(144) Cfr. P. Spada, *op. ult. cit.*, 807.

Secondo la soluzione accolta dalla Commissione Gallo, l'attribuzione di strumenti finanziari ai soggetti apportanti opere e servizi non si configura come un corrispettivo dell'opera o del servizio prestato, in quanto si nega ai c.d. «conferimenti atipici» la natura di operazione di scambio (145). A tal riguardo la relazione di accompagnamento allo schema di articolo precisa che «la soluzione è coerente con la configurazione civilistica della fattispecie e, in particolare, con il fatto che la società o ente emittente non iscrive per gli apporti in questione alcun valore nel proprio attivo di bilancio in contropartita di un incremento patrimoniale (riserva) ovvero di un obbligo di restituzione (debito), sicché, allorché tale società riceverà l'opera o il servizio e trami- te di essi produrrà ricavi, nello svolgimento dell'attività di impresa, non potrà dedurre alcun costo in sede di formazione dell'utile e del reddito imponibile». Pertanto aggiunge la relazione: «all'inesistenza di costi deducibili per la società o ente emittente si correla, sotto il profilo logico e sistematico, la non configurabilità dell'attribuzione dello strumento finanziario, di per sé, come corrispettivo in natura per il prestatore d'opera e di servizio. Il tutto in un'ottica che vede la società apportataria e il prestatore d'opera condividere i rischi e i risultati dell'iniziativa economica cui l'opera stessa inerisce».

Analoga conclusione è stata proposta agli apporti atipici di opere e servizi non iscrivibili in bilancio, per i quali il soggetto apportante riceve azioni, anziché strumenti finanziari, per effetto dell'assegnazione non proporzionale delle azioni. Infatti, come è stato spiegato in precedenza, il conferimento «atipico» di opere e servizi nella spa può essere «remunerato» attraverso la tecnica dell'assegnazione non proporzionale di azioni ex art. 2346, 4° comma, ultimo periodo, c.c. ovvero tramite l'attribuzione di strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 c.c.: ciò ha indotto la Commissione Gallo a prevedere la medesima disciplina, ai fini tributari, sia dal lato del soggetto emittente sia dal lato del soggetto obbligato all'esecuzione dell'opera o del servizio. A tal riguardo segnalo che la Commissione Gallo ha proposto una modifica all'art. 9 t.u.i.r., laddove si è precisato che «in caso di conferimenti o apporti in società o altri enti si considera corrispettivo conseguito il valore normale dei beni e dei crediti conferiti», nel caso in cui le azioni o titoli ricevuti non siano negoziati in mercati regolamentati (146). Si superano quindi le incertezze interpretative insorte all'indomani delle modifiche apportate a tale disposizione dalla legge n. 503 del 1994 e pertanto sarà consentito assumere il valore dei

(145) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolo relativo all'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), § 2.1.1.

(146) Nel caso in cui il corrispettivo del conferimento in società, le cui azioni o quote sono negoziate in mercati regolamentati, e il numero di azioni o titoli ricevuti dal conferente è proporzionale al capitale sociale sottoscritto e corrispondente al valore del conferimento, si assume l'attuale regola che prevede la determinazione del valore normale secondo la media aritmetica rilevata nell'ultimo mese.

beni conferiti quale criterio di determinazione del corrispettivo del conferimento o dell'apporto, indipendentemente dal tipo di bene ricevuto in controprestazione e dalla sussistenza di un rapporto di proporzionalità (147).

A fronte della indeducibilità degli oneri o dei costi derivanti dall'esecuzione della prestazione di opere o servizi, la proposta della Commissione Gallo prevede l'introduzione di una disposizione *ad hoc* (148) che «i rendimenti derivanti da strumenti finanziari emessi a fronte dell'apporto di opere o servizi di cui all'art. 2346, ultimo comma, c.c., costituiscono redditi della stessa categoria di quelli derivanti dalla prestazione di opera o servizi». Pertanto tali proventi, intesi sia come partecipazione agli utili della società emittente sia come eventuali plusvalenze derivanti dalla cessione a terzi dello strumento finanziario, concorrono a formare il *reddito di lavoro autonomo* (149), il *reddito di impresa* (150) ovvero il *reddito diverso* del prestatore d'opera (151), determinato secondo le regole previste per la specifica categoria di appartenenza. Se, invece, gli strumenti finanziari sono destinati alla circolazione, la bozza di articolo, predisposta dalla Commissione Gallo, prevede che i relativi proventi configurano redditi di capitale (partecipazione agli utili della società emittente) o redditi diversi (plusvalenze/minusvalenze da negoziazione) se percepiti da un soggetto diverso da quello che esegue le opere o i servizi. Quest'ultima regola non si applica tuttavia per il soggetto obbligato alla prestazione, per il quale i «proventi concorrono tuttavia a formare il reddito complessivo come componenti del reddito di lavoro autonomo, anche occasionale, del reddito di impresa, nonché del reddito derivante da attività commerciali non esercitate abitualmente» (152). In tal modo si è estesa anche ai lavoratori autonomi il principio di *vis attrahiva* già contenuto nell'art. 45 t.u.i.r., relativamente ai titolari di reddito di impresa (153). Per evitare comportamenti elusivi è previsto che i proventi concorrono a formare il reddito complessivo del soggetto obbligato alla prestazione anche in caso di cessione e successivo riacquisto dello strumento finanziario dopo il pagamento dei proventi (154).

Con riguardo alle modalità di tassazione dei redditi di capitale derivanti dagli strumenti finanziari partecipativi percepiti da soggetti diversi da quelli obbligati alla prestazione di opere e servizi, la Commissione Gallo prevede che tali redditi siano equiparati agli «utili derivanti dalla

(147) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolo, § 2.3.1.
(148) Cfr. bozza art. 6-bis, d.p.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (d'ora in avanti, t.u.i.r.).

(149) Cfr. art. 49 t.u.i.r.

(150) Cfr. art. 51 t.u.i.r.

(151) Cfr. art. 81, lett. l), t.u.i.r.

(152) Cfr. bozza art. 6-bis, t.u.i.r., la quale, per quanto concerne la deducibilità delle spese sostenute per l'esecuzione delle opere e dei servizi, rinvia alla disciplina specifica prevista nell'art. 50, titolo I, capo VI e nell'art. 85 t.u.i.r.

(153) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolo, § 2.1.1.
(154) Cfr. bozza art. 6-bis, 2° comma, t.u.i.r. Tale disposizione si ispira ad una logica antielusiva tipica delle operazioni di *coupon washing*.

partecipazione in società» (155), con la conseguente tassazione in sede di dichiarazione dei redditi secondo il regime ordinario con il credito di imposta. È stato osservato (156) che, a seguito della riforma del sistema fiscale statale che dovrebbe entrare in vigore dal 1° gennaio 2004, i dividendi derivanti da tali strumenti finanziari dovrebbero essere esenti parzialmente e quindi privi del credito di imposta; pertanto non potrebbero fruire del regime fiscale sostitutivo delle imposte sui redditi nella misura del 12,50 per cento, in quanto l'applicazione di tale disciplina è subordinata alla «partecipazione» al capitale o al «patrimonio» o alla detenzione di titoli con diritti di voto. In assenza quindi di un intervento normativo sull'art. 27 d.p.r. n. 600 del 1973 non è possibile annoverare tali strumenti finanziari nel regime delle partecipazioni non qualificate. La questione assume rilevanza anche ai fini della tassazione delle plusvalenze finanziarie nell'ambito del regime previsto per le cessioni di partecipazioni qualificate e non (157).

Critiche all'impostazione proposta dalla Commissione Gallo sono state avanzate con riferimento agli strumenti finanziari *destinati alla circolazione* (158), ma detenuti dal soggetto obbligato alla prestazione e quindi non ceduti a terzi, in quanto: il reddito per il percettore non sarebbe considerato utile da partecipazione, bensì reddito di lavoro autonomo, eventualmente occasionale, di impresa o diverso, e quindi assegnato a imposizione ordinaria; mentre per l'emittente tale remunerazione sarebbe fiscalmente indeducibile nella determinazione della base

(155) Cfr. bozza art. 41, 2° comma-bis, t.u.i.r.

(156) Cfr. M. Piazza, *Il successo degli strumenti partecipativi legato agli interventi di coordinamento con il codice civile. Titoli «multireddito» al test di gradimento*, in *Il Sole 24 ore* del 26 agosto 2003.

(157) Cfr. art. 81, 1° comma, lett. c) e c-bis), t.u.i.r.

(158) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolo, § 3.1.3., che osserva: «chiarezza la questione della nominatività con riferimento ai titoli azionari, si è posto il problema dei nuovi strumenti finanziari partecipativi, ora previsti dal codice civile. Sul punto la Commissione ritiene che le remunerazioni di tali strumenti debbano essere qualificate come «utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti». Nel rinviare, per quanto riguarda le considerazioni che hanno portato la Commissione a questo convincimento, a quanto illustrato nella relazione all'articolo nella parte della relazione riferita agli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, u.c. (art. 6-bis), la ulteriore questione che si è posta e di cui conviene riferire in questa sede, è stata quella di stabilire se detta qualificazione sia sufficiente per affermare senza alcun dubbio che anche per questi strumenti finanziari sussiste l'obbligo di nominatività o se, invece, sia necessaria una norma di legge che lo precisi espressamente e che disponga la conversione obbligatoria di tali strumenti in titoli partecipativi nominativi, ove emessi in forma diversa. La Commissione ritiene che la qualificazione effettuata debba intendersi ad ogni effetto per quanto riguarda le imposte sui redditi e, quindi, da essa discende automaticamente anche l'obbligo di nominatività. Relativamente all'introduzione di una norma che imponga la trasformazione degli strumenti finanziari non nominativi in strumenti nominativi, la Commissione ritiene che una norma di tal genere non rientri nella sua competenza trattandosi di una questione che investe delicate valutazioni politiche».

imponibile (159). Analoga conclusione parrebbe essere applicabile anche in caso di strumento finanziario non suscettibile di essere destinato alla circolazione (160). Tuttavia la Commissione Gallo ha precisato che «nulla viene innovato con riguardo alle remunerazioni degli strumenti finanziari non destinati alla circolazione e ai rapporti partecipativi di tipo contrattuale, considerato che una modifica al regime fiscale di tali oneri esula dalla competenza della Commissione, per non essere stati interessati rapporti di associazione in partecipazione dalla riforma del diritto societario» (161).

La scelta del regime fiscale comporterebbe una forte penalizzazione degli strumenti partecipativi ex art. 2346, 6° comma, c.c. inidonea a incoraggiarne la diffusione. Alla società risulterebbe, infatti, fiscalmente più conveniente evitare la cartolarizzazione dell'apporto di opere e servizi, e remunerare di volta in volta la prestazione di servizi rese dal terzo o dal socio, al fine di beneficiare della deducibilità dell'onere relativo all'opera o alla prestazione ricevuta. Naturalmente il limite di siffatta impostazione è rappresentata dall'inidoneità a far condividere il terzo, in particolare, dell'eventuale successo imprenditoriale della società.

Peraltro, segnale che, con riferimento al trattamento fiscale dei compensi erogati a soci di società a responsabilità limitata per prestazioni accessorie, l'Agenzia delle entrate ha concluso, in risposta ad un'istanza di interpello (162), per la deducibilità dei citati compensi dal reddito della società, in quanto le prestazioni accessorie rese dal socio sono strettamente inerenti allo svolgimento dell'attività di impresa, e per la tassazione, in capo al socio percettore obbligato all'esecuzione delle prestazioni accessorie, delle relative entrate a titolo di compensi derivanti da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa ex art. 47, 1° comma, c-bis), t.u.i.r. Come è stato in precedenza osservato, l'obbligo di eseguire le «prestazioni accessorie» può essere imposto (a tutti o ad alcuni azionisti) non in sostituzione, ma in aggiunta all'obbligo del conferimento in capitale.

1.1. - Il caso: le assegnazioni di strumenti finanziari ex art. 2349, 2° comma, c.c. ai dipendenti

Peraltro, lo schema di articolato non ha affrontato la disciplina fiscale da riservare agli strumenti finanziari attribuiti ai dipendenti ex art. 2349, 2° comma, c.c. Mentre è noto il regime fiscale agevolativo relativo all'assegnazione di azioni ai dipendenti o a categorie di dipendenti

(159) Cfr. bozza art. 62-bis, 1° comma, t.u.i.r.

(160) Cfr. M. Piazza, *Severità eccessive per l'emittente*, in *Il Sole 24 ore* del 26 agosto 2003.

(161) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato, § 3.2.2.1.

(162) Cfr. Agenzia delle entrate, *risol.* 11 marzo 2002, n. 81/E.

nel vigente sistema fiscale (163), occorre verificare se le attuali regole di determinazione del reddito di lavoro dipendente possano essere applicabili anche alla nuova fattispecie di fidelizzazione dei dipendenti. Come è noto, alla determinazione del reddito di lavoro dipendente concorrono «tutte le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti nel periodo di imposta, anche sotto forma di erogazioni liberali, in relazione al rapporto di lavoro» (164). Pertanto, alla stregua delle disposizioni di carattere generale insite nella disciplina del reddito di lavoro dipendente, i compensi in natura, tra i quali rientrano senza dubbio le assegnazioni di titoli o diritti devono essere assoggettati a tassazione al netto di quanto corrisposto dal lavoratore dipendente a fronte dell'assegnazione stessa (165). Applicando analogamente il ragionamento fatto in passato dall'Amministrazione finanziaria, in base al quale l'assegnazione di un diritto di opzione cedibile deve essere assoggettato a tassazione come reddito di lavoro dipendente fin dal momento della medesima assegnazione, mentre in caso di diritto di opzione non cedibile l'assegnazione dello stesso non è di per sé tassabile, si può fondatamente sostenere che l'assegnazione gratuita di strumenti finanziari ex art. 2349, 2° comma, c.c. ai dipendenti non dovrebbe configurare reddito di lavoro dipendente, se il piano di assegnazione, deliberato dall'assemblea straordinaria, se prevede la trasferibilità di tali titoli. Qualora, la delibera di assegnazione consenta la possibilità di trasferire gli strumenti finanziari, l'assegnazione di tali titoli ai dipendenti dovrebbe invece dar luogo a un compenso in natura, fiscalmente rilevante come reddito di lavoro dipendente per il quale assume importanza la determinazione del valore normale. A tal riguardo segnale che è stata proposta la modifica dell'art. 9, 4° comma, t.u.i.r. anche ai fini della determinazione del compenso in natura. Relativamente agli strumenti finanziari partecipativi la bozza della lettera b) dell'art. 9, t.u.i.r. prevede che «per le altre azioni, le quote di società non azionarie e i titoli o quote di partecipazione al capitale di enti diversi dalle società e per gli strumenti finanziari assimilati alle azioni, il valore normale è fissato in proporzione al valore del patrimonio netto della società o ente ovvero, per le società o enti di nuova Costituzione, in proporzione all'ammontare complessivo dei conferimenti» (166).

Tenuto conto di quanto già precisato dall'Amministrazione finanziaria, in relazione ai componenti che concorrono alla formazione del reddito di lavoro dipendente (167), tra le somme e i valori che sono soggetti a imposizione, in quanto riconducibili al rapporto di la-

(163) Cfr. art. 48, 2° comma, lett. g) e g-bis) t.u.i.r.

(164) Cfr. art. 48, 1° comma, t.u.i.r.

(165) Cfr. Agenzia delle entrate, *circ.* 25 febbraio 2000, n. 30.

(166) Infine, si precisa che per le obbligazioni e gli altri titoli diversi da quelli compresi nelle precedenti lettere a) e b), il valore normale è determinato, ai sensi della lettera c), comparativamente al valore normale dei titoli aventi analoghe caratteristiche negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri e, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo.

(167) Cfr. *Min. fin.*, *circ.* 23 dicembre 1997, n. 326/E.

voro, si considerano tra gli altri anche quelli «percepiti sotto forma di partecipazione agli utili», e quindi saranno compresi anche quelli derivanti dagli strumenti finanziari ex art. 2349, 2° comma, c.c., assegnati ai dipendenti. Naturalmente le partecipazioni agli utili spettanti ai dipendenti saranno computati in diminuzione del reddito di esercizio di competenza, indipendentemente dall'imputazione al conto economico (168).

2. — Gli apporti di opere e servizi nella spa ai fini dell'imposta sul valore aggiunto

Nello schema di articolato, predisposto dalla Commissione Gallo, è stata prevista una disposizione concernente l'applicazione dell'iva sulle prestazioni effettuate in relazioni agli strumenti finanziari partecipativi (169). In particolare se gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346 c.c. fossero ceduti a terzi, la società verserebbe il corrispettivo a un terzo, diverso dal soggetto obbligato alla prestazione, il quale sarebbe nell'impossibilità di conoscere il momento del pagamento, nonché l'ammontare del corrispettivo pagato ai fini del corretto adempimento degli obblighi dell'iva. «Per salvaguardare il sistema di applicazione del tributo — e nel contempo non ostacolare la diffusione e la circolazione dei nuovi strumenti finanziari — la disposizione prevede la possibilità di attribuire la veste di debitore dell'imposta, in luogo del prestatore, alla società che ha acquisito la prestazione, la quale, provvedendo al pagamento del corrispettivo, è sicuramente a conoscenza del momento in cui procedere all'emissione della fattura» (170). Ciò comporterà evidentemente un accordo sulle modalità di applicazione del tributo da indicare nelle condizioni di emissione degli strumenti finanziari. In occasione del pagamento del corrispettivo la società dovrà dunque emettere un'«autofattura» da registrare sia nel registro degli acquisti sia nel registro delle vendite (171). È stato osservato (172) che per evitare dubbi interpretativi sorti in relazione agli apporti esclusivamente di lavoro nei contratti di

(168) Cfr. art. 62, 4° comma, t.u.i.r.

(169) Cfr. bozza art. 74-*quinquies* d.p.r. n. 633 del 1972: «Disposizioni per le prestazioni di servizi di cui all'articolo 2346, u.c.», che recita testualmente: «Per le prestazioni di servizi oggetto di apporto in società a norma dell'art. 2346 del codice civile, con emissione di strumenti finanziari dei quali sia ammessa la circolazione, l'imposta sul valore aggiunto è dovuta, se previsto tra le condizioni relative alla loro emissione, dalla società che ha ricevuto l'apporto con riferimento al momento del pagamento delle prestazioni indicate negli strumenti stessi. A tal fine si applicano le disposizioni di cui all'articolo 17, terzo comma, del d.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633».

(170) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato, § 2.2.

(171) Cfr. art. 23, 2° comma, e art. 25 d.p.r. n. 633/1972.

(172) Cfr. M. Piazza, *Il successo degli strumenti partecipativi legato agli interventi di coordinamento con il codice civile. Titoli «multireddito» al test di gradimento, cit.*

associazione in partecipazione (173), dovrebbe essere precisato che le prestazioni non sono assoggettabili ad Ufficio iva se sono rese da soggetti che non esercitano per professione abituale altra attività di lavoro autonomo (174).

3. — I conferimenti di opere e servizi nella srl ai fini delle imposte sui redditi

La descritta proposta di disciplina si applica agli *strumenti finanziari*, ivi comprese le *azioni*, ma non riguarda l'apporto di opere e servizi a fronte di quote di srl. In siffatta ipotesi, il conferimento è considerato «tipico», essendo prevista la valorizzazione nell'attivo dello stato patrimoniale della società conferitaria in correlazione all'aumento di capitale sociale (175). A parere della Commissione, detto conferimento dovrebbe dar luogo a un costo suscettibile di deduzione, man mano che saranno resi le prestazioni e i servizi promessi dal prestatore ed utilizzate dalla società conferitaria, e, per il soggetto obbligato alla prestazione d'opera, a un capitale di rischio «suscettibile di restituzione al termine del rapporto sociale, in aggiunta alla partecipazione agli utili correnti» (176).

È stato osservato che, in ipotesi di conferimento di «*know-how*» nella srl, a seguito della equiparazione del conferimento in società con le cessioni a titolo oneroso (177), il conferente potrebbe realizzare reddito assimilato a quello di lavoro autonomo (178), reddito diverso (179) ovvero reddito di impresa. Più problematico è il conferimento di opere o servizi, per il quale autorevole dottrina ritiene condivisibili «le considerazioni sulla idoneità del conferimento a configurare, per il conferente,

(173) Cfr. art. 5, 2° comma-bis, l. 21 febbraio 2003, n. 27, che ha aggiunto all'art. 5, 2° comma, primo periodo, d.p.r. n. 633 del 1972, dopo le parole: «di cui all'articolo 49, d.p.r. 29 settembre 1973, n. 597», le seguenti: «nonché le prestazioni di lavoro effettuate dagli associati nell'ambito dei contratti di associazione in partecipazione di cui all'art. 49, 2° comma, lett. c), del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917».

(174) Per l'esclusione dall'applicazione dell'iva si era espressa anche la Corte di Cassazione, con la sentenza n. 466 del 2 luglio 1998, citata nella risoluzione dell'Agenzia delle Entrate 30 luglio 2002, n. 252/E, che invece ha concluso per la soggettività Ufficio iva dell'associato d'opera. Occorre valutare la natura interpretativa o innovativa della disposizione, anche alla luce delle norme sullo statuto del contribuente, che danno natura innovativa alle leggi che non affermino espressamente di essere interpretative. Tuttavia esistono fondati motivi per ritenere che, anche nella formulazione finale, la norma abbia natura interpretativa.

(175) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato, § 2.1.3.

(176) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato, § 2.2.

(177) Cfr. art. 9, 5° comma, t.u.i.r.

(178) Cfr. art. 49, 2° comma, lett. b), t.u.i.r.

(179) Cfr. art. 81, 1° comma, lett. g), t.u.i.r.

un arricchimento espressivo di capacità contributiva» (180), in quanto il socio d'opera conferisce una propria prestazione futura e quindi all'atto del conferimento non realizza alcun reddito, rendendosi debitore, nei confronti della società, di una prestazione futura. In realtà il socio ha percepito un anticipo, con rilevanti risvolti sia ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, in quanto la mera percezione di acconti è assoggettabile all'iva, sia ai fini dell'imposizione reddituale per il lavoratore autonomo, il cui reddito è determinato in base al principio di cassa (181). È stato osservato che l'emissione delle quote a fronte dei conferimenti d'opera configura per la società conferitaria un credito verso il socio (182). Quindi, nell'ipotesi in cui il socio conferente operi nell'attività d'impresa, le seguenti rilevazioni contabili dovrebbero essere effettuate: il conferente dovrebbe rilevare il valore dei titoli ricevuti per l'importo pari all'obbligazione assunta; la conferitaria registrare il credito alle prestazioni promesse dal conferente in contropartita dell'aumento di capitale sociale; man mano che le prestazioni saranno eseguite, il credito della conferitaria sarà stornato a costo e il debito del conferente sarà stornato a ricavo. In tal modo per il conferente l'apporto di opera/servizi sarà tassabile *ex post* in ragione della «maturazione per competenza» e la conferitaria rileverà i costi corrispondenti. In altre parole, nell'ipotesi in cui il socio conferente operi nell'attività d'impresa, «man mano che la prestazione viene effettuata, il socio apportante dovrebbe realizzare reddito imponibile, e la società a sua volta dedurre costi anche ai fini fiscali (con una scrittura contabile del tipo «costi/crediti verso soci» e la tassazione in capo al conferente «potrebbe essere comunque riferita a quei momenti in cui la società acquisisce contezza delle prestazioni svolte, compensa il conferente o lo libera dall'obbligo di restituzione di quanto anticipato» (183).

4. - La qualificazione delle «azioni» e delle «obbligazioni» ai fini delle imposte sui redditi

Come è stato illustrato in precedenza, le nuove disposizioni al codice civile, introdotte dalla riforma del diritto societario del 2003, consen-

(180) Cfr. R. Lupi, *È sufficiente estendere le regole sui conferimenti contenute nel d. lgs. n. 358/1997*, postilla all'articolo di G. Stancati, *op. cit.*, 102. Sull'imputazione a periodo si veda F. Crovato, *L'imputazione a periodo degli elementi reddituali derivanti da rapporti con altri soggetti*, in AA.VV., *Il reddito d'impresa*, a cura di F. Crovato e R. Lupi, Milano, 2002, 166 ss.

(181) Cfr. Lupi, *op. ult. cit.*, 102.

(182) Cfr. G. Stancati, *op. cit.*, 102.

(183) Cfr. R. Lupi, *op. ult. cit.*, 103, il quale inoltre osserva che «il credito per le prestazioni che il socio deve effettuare, esposto nel patrimonio della società conferitaria a fronte del capitale emesso, emerge però a fronte di un aumento di capitale ed è ad esso stabilmente collegato: è quindi dubbio se il relativo ammontare debba concettualmente attribuirsi riconoscimento fiscale, ad esempio nell'ipotesi di trasferimento d'azienda».

tono ampio spazio all'autonomia statutaria delle società, con riferimento all'emissione di strumenti finanziari sia partecipativi sia di debito. Pertanto la Commissione Gallo ha ritenuto opportuno «tipizzare» i diversi strumenti finanziari in due categorie: la categoria delle «azioni e dei titoli loro assimilati» e delle «obbligazioni e dei titoli loro assimilati», al fine di espungere dal quadro normativo la categoria dei «titoli atipici» (184).

Pertanto, nello schema di articolato predisposto dalla Commissione Gallo, ai fini delle imposte sui redditi sono assimilati (185) alle obbligazioni (186):

«a) gli strumenti finanziari ai quali si applica la disciplina delle obbligazioni ai sensi del codice civile o di altre leggi;

(184) Cfr. art. 5, 1° comma, d.l. 30 settembre 1983, n. 512, conv. in l. 25 novembre 1983, n. 649, che definisce «i titoli atipici» come «i titoli o certificati di massa, diversi dalle azioni, obbligazioni e titoli similari, nonché dai titoli o certificati rappresentativi delle quote di partecipazione in organismi di investimento collettivo del risparmio». Il fenomeno dei titoli atipici di massa emessi con la mediazione di enti finanziari diversi dalle tradizionali istituzioni creditizie aveva assunto una grande rilevanza dalla metà degli anni settanta. La pratica conosceva diverse figure di certificati immobiliari e finanziari non sempre distinguibili, esistendo notevoli incertezze sulla loro denominazione (certificati immobiliari, certificati finanziari, certificati patrimoniali, fedeli di investimento) e sul loro contenuto. Una delle figure più note era rappresentata dai certificati di associazione in partecipazione emessi da una società interessata all'acquisto o alla realizzazione di un immobile, destinato a essere ceduto ad altra impresa. Tali certificati di partecipazione, sottoscritti da una società finanziaria che quindi si associava all'operazione, erano successivamente collocati dall'intermediario finanziario sul mercato secondario. I diritti spettanti ai portatori di tali titoli erano quelli dell'associato. Altri titoli atipici erano i certificati emessi da talune società fiduciarie con riferimento a operazioni di partecipazione a società immobiliari. Il finanziamento era realizzato con il conferimento alla società fiduciaria di un mandato (senza rappresentanza) a sottoscrivere azioni della società immobiliare e a far intestare le azioni sottoscritte alla società mandataria, la quale a sua volta emetteva titoli rappresentativi dei diritti che alla stessa derivavano dalle partecipazioni azionarie sottoscritte (certificati patrimoniali). Cfr. A. Pavone La Rosa, *Titoli «atipici» e libertà di emissione nell'ambito delle strutture organizzative della grande impresa*, in *Riv. soc.*, 1982, 722 ss.; B. Li-bonati, *Titoli atipici e non (i certificati di associazione in partecipazione)*, in *Banca e borsa tit. cred.*, 1985, 468 ss.; P. Spada, *Dai titoli di credito atipici alle operazioni atipiche di raccolta del risparmio*, *ivi*, 1986, 13 ss. Il fenomeno degli atipici è tornato di attualità negli ultimi anni a causa della rilevante diffusione sul mercato di obbligazioni strutturate, ossia di strumenti della «Finanza innovativa», emessi in particolare dalle banche ed altri intermediari finanziari per favorire la raccolta dei capitali.

(185) La Commissione ha preferito optare per l'abbandono del termine «similari» in favore di «assimilati», al fine di adeguarsi alle modifiche apportate dalla riforma del diritto societario e quindi di evitare la «tipizzazione» di un *tertium genus* di strumenti finanziari, cioè di «titoli similari alle obbligazioni». Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolato, § 3.1.1.

(186) Cfr. bozza art. 41, 2° comma, t.u.i.r.

b) gli strumenti finanziari di una stessa emissione che contemporaneamente:

- 1) costituiscono frazione uguale di un prestito unitario e sono fungibili fra loro;
- 2) contengono l'obbligazione incondizionata, salvo eventuali clausole di postergazione, di rimborsare alla scadenza, salvo eventuali inferiori a un importo prestabilito o dipendente da parametri oggettivi diversi dalla partecipazione al risultato della gestione della società emittente, con o senza la corresponsione di proventi periodici;
- 3) non attribuiscono alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale sono stati emessi;
- c) i buoni fruttiferi emessi da società esercenti la vendita a rate di autoveicoli, autorizzate ai sensi dell'art. 29 del r.d.l. 15 marzo 1927, n. 436, convertito nella l. 19 febbraio 1928, n. 510».

Alla stregua della modifica proposta, sono quindi assimilati alle obbligazioni gli strumenti finanziari (187), comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società (188), così come le obbligazioni bancarie irredimibili (189). Inoltre è stata adottata in luogo dell'attuale locuzione «titoli di massa» (190) la formulazione impiegata nelle «Istruzioni di vigilanza per le banche» di Banca d'Italia che annovera tra i titoli di massa «i titoli di una stessa emissione... frazioni uguali di un prestito unitario, fungibili fra loro» (191). Nella definizione di titolo assimilato all'obbligazione si è fatto riferimento anche alla clausole di postergazione, come previste dall'art. 2411, 1° comma, c.c., che comportano il diritto degli obbligazionisti alla corresponsione degli interessi e al rimborso del capitale in tutto o in parte subordinato all'integrale soddisfacimento degli altri creditori, in caso di liquidazione volontaria o di assoggettamento della società emittente alle procedure concorsuali. Nella bozza di articolo si fa riferimento alla «somma non inferiore a un importo prestabilito», al fine di tener conto della dematerializzazione dei titoli e della conseguente assenza indicazione materiale, sul titolo, delle condizioni di rimborso (192).

(187) Il termine «strumento finanziario» è da intendere nell'accezione accolta nel TUF (art.1, d.lgs. n. 58/1998).

(188) Cfr. art. 2411, ultimo comma, c.c.

(189) Cfr. art. 12, 7° comma, d.lgs. n. 385 del 1993.

(190) Cfr. art. 41, 2° comma, lett. c), t.u.i.r.: «Ai fini delle imposte sui redditi, si considerano similari alle obbligazioni i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa».

(191) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di articolo relativo all'adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), § 3.2.1.

(192) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 3.2.1.

Nell'assimilazione alle obbligazioni rientrano anche i titoli di debito, previsti dall'art. 2483 c.c., emessi dalla srl (193).

Dato che nell'art. 2411, 3° comma, del codice civile il *parametro per il rimborso* è connesso *esclusivamente all'andamento economico della società* e non a parametri oggettivi esterni alla medesima (andamento di un paniere di titoli, di un indice di borsa, di una società terza, ecc.) o all'avverarsi di un determinato evento esterno alla gestione (rimborso di un credito) (194), non potrebbe essere attribuita la natura di obbligazioni ai «titoli strutturati» (195). Pertanto, con l'indicazione che il rimborso degli strumenti finanziari può essere *dependente da parametri oggettivi diversi dalla partecipazione al risultato della gestione della società* sarebbe possibile far rientrare nell'inquadramento dei titoli assimilate alle obbligazioni i «covered warrant certificates» (strumenti finanziari che replicano l'andamento di un paniere di attività finanziarie), i «reverse convertible bonds» (titoli strutturati nei quali l'ammontare del capitale rimborsato è condizionato da parametri oggettivi (andamento di un paniere di titoli, di un indice di borsa, di una società terza, ecc.), le «credit linked notes» (titoli strutturati nei quali l'ammontare del capitale rimborsato è condizionato al verificarsi o meno di un evento economico connesso con la solvibilità di un soggetto diverso da quello che emette il titolo) (196). Continua a essere irrilevante fiscalmente la corresponsione di proventi periodici.

Ai fini dell'assimilazione alle obbligazioni, gli strumenti finanziari non devono attribuire alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale sono stati emessi (197). Si segnala che nel d.p.R. n. 600 del 1973, la locuzione «titoli similari alle obbligazioni» dovrebbe essere sostituita con il termine «titoli assimilati alle obbligazioni».

Ai fini delle imposte sui redditi sono, invece, assimilate alle azioni oltre agli strumenti finanziari di tipo partecipativo - anche individuali - di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. tutti gli strumenti finanziari non inquadabili né fra le obbligazioni, né fra gli strumenti assimilati alle obbligazioni, sempre che questi ultimi siano di massa.

Per effetto degli interventi proposti, «il sistema fiscale risulta semplificato, in quanto, una volta definito ciò che costituisce titolo assimilato all'obbligazione, gli strumenti finanziari restanti, non qualificabili di-

(193) Si veda *supra* par. I.6.

(194) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 2.3.1.

(195) Cfr. precedente par. I.4.

(196) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 2.3.1. Sui derivati di credito cfr. F. Caputo Nasseti, G. Carpenzano, G. Giordano, *I derivati di credito, aspetti civilistici, contabili e fiscali*, in *Teoria e pratica del diritto*, Milano, 2001.

(197) Si è quindi eliminato il riferimento ai diritti «di controllo sulla gestione stessa». La modifica è stata giustificata dalla Commissione Gallo, al fine di tener conto della sensibilità manifestata da parte degli obbligazionisti nel monitorare l'andamento dell'impresa, senza esercitare alcun esercizio nelle scelte aziendali. Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 2.3.1.

rettamente come azioni, ricentrano tra i titoli assimilati alle azioni; scompare, conseguentemente, la categoria attualmente esistente dei titoli «atipici» (198).

5. - I limiti alla deducibilità degli oneri derivanti per apporti e finanziamenti in capo al soggetto erogante

Al fine di evitare una distribuzione occultata di utili è stata proposta una disposizione «di chiusura» (199), che limita la deducibilità degli oneri in capo alla società emittente nei casi in cui le modalità di rimborso o di remunerazione dei titoli e degli strumenti finanziari, comunque denominati, destinati alla circolazione rappresentino sostanzialmente l'attribuzione di utili. Tale impostazione consentirebbe di superare il diretto collegamento, a fini fiscali, tra la tipologia del titolo sul mercato e la deducibilità degli oneri corrispondenti. La Commissione Gallo è intervenuta limitatamente alle remunerazioni spettanti agli strumenti finanziari destinati alla circolazione, in quanto la riforma Vietti non ha innovato la disciplina dei contratti di associazione in partecipazione. Le remunerazioni di questi ultimi rapporti, salvo non si emettano i predetti strumenti finanziari, risulterebbero quindi deducibili. La Commissione ritiene auspicabile un intervento del legislatore volto a equiparare le due fattispecie, del resto tale impostazione sembra essere stata accolta nello schema di decreto legislativo recante l'attuazione dell'imposta sul reddito delle società, al fine di negare la deducibilità delle remunerazioni corrisposte agli associati in partecipazione. Si eviterebbero dunque i fenomeni di elusione, che potrebbero essere ampliati dalle nuove opportunità fornite dalla riforma del diritto societario, con particolare riguardo ai patrimoni di destinazione di cui all'art. 2447-bis, 1° comma, lett. a) e b), c.c. (200).

La disposizione, proposta dalla Commissione Gallo, prevede due versioni. La prima versione (201), contraddistinta dalla lettera A, com-

(198) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 3.1.1.

(199) Cfr. bozza art. 62-bis t.u.i.f.

(200) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 3.1.2.

(201) Dopo l'art. 62 è inserito il seguente:

«Art. 62-bis (Oneri per apporti e finanziamenti).

1. - Non sono deducibili gli interessi passivi, gli oneri finanziari e ogni altra remunerazione dovuti su titoli e strumenti finanziari comunque denominati destinati alla circolazione, per la quota di essi che direttamente o indirettamente si commisura ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare per il quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi.

2. - Indipendentemente dall'imputazione al conto economico, sono computati in diminuzione del reddito dell'esercizio di competenza le remunerazioni, comunque denominate, dovute agli associati in partecipazione, nonché ai terzi apportanti e ai finanziatori di cui all'art. 2447-bis, 1° comma, lett. a) e b), non assegnatori di strumenti finanziari destinati alla circolazione».

porta la deducibilità di tutte le remunerazioni «che si commisurano ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare per il quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi» e quindi anche quelle che costituiscono meri meccanismi di indicizzazione della misura degli interessi. Se un prestito obbligazionario fissa un tasso d'interesse fisso del 3%, con la possibilità che lo stesso sia elevato al 4% in presenza di utili della società superiori ad una certa soglia, l'ulteriore remunerazione dell'1%, se dovuta, rientra nell'ambito di applicazione della norma di chiusura e conseguentemente risulterebbe indeducibile. La seconda versione, contraddistinta dalla lettera B (202), invece, sancisce l'indeducibilità soltanto nei casi in cui le remunerazioni dello strumento finanziario «costituiscono partecipazione ai risultati economici della società emittente». Pertanto, se gli obbligazionisti è garantita, come remunerazione anche aggiuntiva, una partecipazione agli utili. «In questa ipotesi l'indeducibilità non sarebbe estesa ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguarda unicamente l'an, ma non il quantum, della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo). Inoltre, in questa versione il legame con i risultati della società andrebbe riferito ai redditi coevi: si escluderebbe, cioè, l'indeducibilità degli oneri relativi a quei titoli il cui rendimento è ancorato, in qualche modo, a risultati pregressi (ad es. alla media dell'ultimo triennio)» (203).

La Commissione Gallo ha inoltre auspicato di modificare la vigente normativa antielusiva (204) che limita la deducibilità degli interessi su obbligazioni non in linea con i rendimenti di mercato, estendendo la disposizione in esame a tutti i soggetti che emettono strumenti finanziari destinati alla circolazione, con un correlativo ampliamento delle soglie ora previste. Infatti, gli attuali limiti (tasso ufficiale di riferimento, aumentato di due terzi o del 100%), rispettivamente per le obbligazioni non quotate e quotate, risultano al momento particolarmente penalizzanti in ragione del livello raggiunto dal tasso ufficiale di riferimento. Per non ostacolare la raccolta di capitale di debito, da parte delle società italiane, è stato proposto di far riferimento a tassi di mercato riguardanti i

(202) Nel 1° comma dell'art. 62-bis, in luogo della espressione: «si commisura ai risultati economici della società emittente» viene indicata la seguente: «costituisce partecipazione ai risultati economici della società emittente».

(203) Cfr. relazione di accompagnamento, cit., § 3.2.2.1.

(204) Cfr. art. 3, 115° comma, l. 28 dicembre 1995, n. 549, come sostituito dall'art. 12, 10° comma, d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461, che recita testualmente: «Nel caso in cui il tasso di rendimento effettivo sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari sia superiore ai limiti indicati dal terzo periodo del 1° comma dell'art. 26 del d.p.r. 29 settembre 1973, n. 600, gli interessi passivi eccedenti l'importo derivante dall'applicazione del predetto tasso sono indeducibili dal reddito di impresa».

finanziamenti ottenuti dalle imprese, opportunamente rettificati per tener conto delle imprese di minori dimensioni, le quali necessariamente si finanziano a tassi più elevati rispetto alla media.

Inoltre è stato chiarito (205) che il riferimento «alle società del gruppo» deriva dall'esigenza di considerare la sostanza economica dell'impresa, indipendentemente dalla sua articolazione in diversi soggetti giuridici e la previsione di indeducibilità è stata estesa anche ai titoli destinati alla circolazione, emessi in relazione a un singolo affare. La nuova disciplina civilistica prevede la possibilità di emettere strumenti finanziari connessi con un patrimonio destinato ad uno specifico affare (206).

L'espressione generica di «oneri» (aggiunta a quella degli interessi passivi) è in grado di ricomprendere le diverse tipologie delle remunerazioni riconosciute.

L'indeducibilità in capo all'erogante riguarda solo la «parte variabile e incerta» della remunerazione e non anche l'eventuale quota di interessi predeterminati o determinabili in misura certa in funzione di parametri oggettivi diversi dall'andamento economico della società, di altre società del gruppo ovvero dell'affare.

Il 2° comma della norma in commento chiarisce invece che, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni agli utili spettanti ai lavoratori dipendenti dal 4° comma dell'art. 62, sono deducibili le remunerazioni dovute agli associati in partecipazione (deducibilità ora prevista nell'art. 62, 4° comma, ma che per ragioni sistematiche si propone sia collocata nell'art. 62-bis, 2° comma), nonché ai terzi apportanti e ai finanziatori di cui all'art. 2447-bis, 1° comma del codice civile, lett. a) e b), qualora per tali rapporti non vengano emessi strumenti finanziari destinati alla circolazione. La norma stessa precisa che la deducibilità è consentita indipendentemente dalla imputazione delle remunerazioni medesime al conto economico.

Resta fermo che, nell'ipotesi in cui vengano emessi strumenti finanziari destinati alla circolazione, le remunerazioni ad essi spettanti ricadono nella disposizione recata dal 1° comma (207).

6. - *Recesso ed esclusione del socio, riscatto delle azioni*

Come è stato in precedenza illustrato (208), il *recesso*, nella novella del diritto societario (articoli 2437 ss. c.c.), è equiparabile, per il socio della spa, alla cessione di azioni sul mercato, in quanto l'alienante rea-

(205) Cfr. relazione di accompagnamento, *cit.*, § 3.2.2.1.

(206) Come è stato illustrato nel par. 1.5. la nuova disciplina societaria ammette l'emissione strumenti finanziari connessi con un patrimonio destinato ad uno specifico affare.

(207) Cfr. relazione di accompagnamento, *cit.*, § 3.2.2.1. L'adozione della prima soluzione potrebbe favorire gli emittenti non residenti, per i quali non rilevano i criteri di deducibilità dal reddito d'impresa stabiliti per i soggetti residenti.

(208) Cfr. prima parte, § 1.2.

lizza il rimborso delle proprie azioni al valore normale (prezzo medio dell'ultimo semestre, se le azioni sono quotate in borsa, e valore del patrimonio netto, in caso contrario, tenendo conto anche delle prospettive reddituali della società); mentre, per la società medesima, all'acquisto di azioni proprie. La società che rimborsa le azioni, infatti, prima di procedere al loro annullamento, deve attuare una serie di offerte (opzione agli altri soci e ai possessori di azioni convertibili, poi presso terzi). Solo in caso di insuccesso del collocamento, le azioni sono rimborsate mediante acquisto da parte della società con riserve disponibili (209). Anche nella srl la fattispecie non è molto diversa da quella appena descritta. La nuova disciplina (artt. da 2473 ss. c.c.) stabilisce che i soci che recedono hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale, che è a tal fine determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso (in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di stima di un esperto nominato dal Tribunale). Il rimborso può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni oppure da parte di un terzo concordemente individuato dai soci medesimi. Se ciò non avviene, il rimborso è effettuato mediante riserve disponibili o, in mancanza, riducendo corrispondentemente il capitale sociale.

Quanto al *riscatto* delle azioni, l'art. 2437-sexies c.c. stabilisce che le disposizioni relative ai criteri di determinazione del valore delle azioni e al procedimento di liquidazione, previste per le ipotesi del recesso, si applicano anche alle «azioni riscattabili» cioè a quelle «azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci». La vigente disposizione, recata dall'articolo 44, 3° comma, t.u.i.r., ovviamente non copre la nuova previsione civilistica.

Pur rendendosi conto che potrebbero esistere argomenti civilistici per trattare il recesso alla stregua di una cessione di partecipazione e, quindi, per ricomprendere il rimborso che da esso consegue tra i redditi diversi (con le relative favorevoli conseguenze per il contribuente in termini di deducibilità delle perdite), la Commissione Gallo ha ritenuto preferibile mantenere inalterata l'attuale disciplina, estendendola anche all'ipotesi del *riscatto* delle azioni attraverso la integrazione all'art. 44 t.u.i.r. Ciò, anche al fine di evitare un trattamento fiscale di siffatte ipotesi divergente da quello della riduzione del capitale e della liquidazione della società (210). La qualificazione del rimborso quale reddito «diverso» potrebbe in particolare prestarsi a dannosi arbitraggi fiscali incentivando l'utilizzo dell'istituto del recesso da uno o più soci in luogo della liquidazione o della riduzione del capitale (assoggettate ad un trattamento fiscale più gravoso).

(209) Anche in deroga alla disciplina del terzo comma dell'articolo 2357 (acquisto delle proprie azioni), e la società stessa dovrà procedere all'annullamento.

(210) Ambedue le fattispecie integrano sostanzialmente analoghe ricomprese nello stesso art. 44, 3° comma, t.u.i.r.

Ciò considerato, la Commissione si è limitata a tenere conto che nel nuovo diritto societario è ora contenuto l'art. 2473-bis c.c., che stabilisce che l'atto costitutivo può prevedere specifiche ipotesi di esclusione per giusta causa del socio e che in tal caso si applicano le disposizioni relative al recesso del socio medesimo, esclusa quella del rimborso della partecipazione mediante riduzione del capitale sociale. Al riguardo, essa ha rilevato che nella lett. m) dell'art. 16 t.u.i.r., concernente la possibilità di assoggettare a tassazione separata i «redditi compresi nelle somme attribuite o nel valore normale dei beni assegnati ai soci di società di capitali nei casi di recesso, riduzione di capitale e liquidazione», non è compresa l'ipotesi dell'esclusione (prevista, invece, nella lett. l) dello stesso art. 16 per i soci di società personali). Pertanto, ha ritenuto opportuno integrare la previsione di detta lett. m) al fine di ricomprendere anche il nuovo istituto.

In definitiva, la permanenza della vigente disciplina fiscale comporta che rimangono ancora attratte nel regime dei redditi di capitale, ai sensi dell'art. 44, 3° comma, t.u.i.r., le maggiori somme e i maggiori valori che il soggetto recedente consegue rispetto ai costi di acquisizione delle partecipazioni annullate; e ciò sia per la parte di tali differenze che deriva dalla distribuzione pro quota del capitale e delle altre riserve del patrimonio sociale sia per quella parte generata dall'attribuzione delle ulteriori riserve «latenti» della società partecipata, in conformità ai nuovi criteri di quantificazione del valore delle partecipazioni annullate. Questo fenomeno si presenta non dissimile da quello che oggi si riscontra per le partecipazioni quotate, dove il *quantum* attribuibile al recedente è determinato non sul patrimonio contabile della società partecipata, ma sul valore di mercato delle azioni quotate.

Ciò non esclude, tuttavia, che se in sede di attuazione del recesso la società partecipata non annulla le partecipazioni «recedute», ma provveda a venderle sul mercato per conto del socio recedente, la fattispecie debba essere inquadrata più propriamente nell'ambito degli atti produttivi di plus/minusvalenze costituenti redditi diversi. Questa ipotesi, che, nell'ambito del nuovo diritto societario, è prevista come uno dei principali strumenti per realizzare il recesso, è analoga a quella che attualmente riguarda l'acquisto di azioni proprie da parte della società partecipata che non provvede al loro annullamento, ma le detiene ai fini di una loro nuova collocazione sul mercato; fattispecie, questa, nella quale il fenomeno è riguardato sotto il profilo fiscale come normale cessione delle partecipazioni.

Analoghe considerazioni, naturalmente, valgono per l'ipotesi di riscatto delle partecipazioni della società partecipata, con o senza annullamento di tali partecipazioni» (211).

Come è stato in precedenza precisato, la riforma del diritto societario non solo ha ampliato i casi in cui è ammesso il diritto di recesso e regolato dettagliatamente le modalità di esercizio e di determinazione del valore delle azioni (artt. 2437, 2437-bis, 2437-ter c.c.), ma ha altresì

(211) Cfr. relazione di accompagnamento, *cit.*, § 3.2.2.1.

previsto che il procedimento ordinario di liquidazione al socio recedente è la cessione delle azioni in opzione agli altri soci, o in mancanza a terzi, o altrimenti alla stessa società, con la conseguenza che la riduzione del capitale costituirà un'ipotesi eventuale. La diversa modalità di liquidazione delle azioni in caso di recesso comporterà, quindi seguendo l'imposta accolta dalla Commissione Gallo, per il socio non imprenditore il realizzo di redditi diversi: plusvalenza, se la differenza tra il corrispettivo di cessione e il costo fiscale dei titoli è positiva, ovvero minusvalenza, se la differenza è negativa, con la conseguenza che eventuali perdite in conto capitale potranno essere compensate con le plusvalenze realizzate su altre operazioni.

PARTE TERZA

L'imposta sul reddito delle società (Ires)

1. - Le modifiche alla disciplina dei redditi di capitale e i limiti alla deduzione delle remunerazioni degli strumenti finanziari

Nello schema di decreto legislativo, approvato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 12 settembre 2003, in attuazione dell'art. 4 della legge delega n. 80 del 2003 recante l'istituzione dell'imposta sul reddito delle società (Ires), sono state apportate, tra le altre, talune modifiche alla definizione dei redditi di capitale (212). In sostanza è stata riproposta nel 1° comma dell'art. 44 (schema) t.u.i.r., la struttura casistica delle fattispecie suscettibili di generare reddito di capitale, già contenuta nel vigente art. 41 t.u.i.r. Al secondo comma è ridefinita la nozione di titoli assimilati alle azioni, mentre è rimasta invariata la qualificazione di titoli simili alle obbligazioni. In particolare, è stata modificata la nozione di utili di partecipazione, che sono definiti come gli «utili derivanti dalla partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'imposta sulle società» (213). A differenza del testo vigente in cui la nozione di «utili di partecipazione» fa riferimento agli utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti soggetti all'Irpeg, l'ABI ha osservato che l'inserimento della locuzione della *partecipazione*, oltre che al capitale, anche al *patrimonio*, possa ritenersi idonea a disciplinare taluni *utili derivanti dai nuovi strumenti finanziari*, introdotti dalla riforma del diritto societario (214), come ad esempio gli strumenti finanziari parte-

(212) Sui rapporti tra lo schema di articolato elaborato dalla Commissione Gallo e lo schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires si veda M. Lavagnino, *Gli strumenti finanziari tra riforma fiscale e societaria*, in *Corr. trib.*, 2003, 3302 ss.

(213) Cfr. art. 44, 1° comma, lett. e), (schema) t.u.i.r.

(214) Cfr. testo audizione Abi presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati, Roma 7 ottobre 2003, 19, in cui si precisa che la partecipazione

capitivi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. Inoltre nella nozione di *utili di partecipazione* è compresa anche la remunerazione dei finanziamenti eccedenti erogati dai soci che presentano i requisiti di cui all'art. 99, concernente il contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione.

1.1 - L'assimilazione alle azioni degli strumenti finanziari emessi da soggetti residenti

Ai fini delle imposte sui redditi, è stata ridefinita la nozione di *azioni* (215). In particolare sono considerati *assimilati alle azioni* «a) i titoli e gli strumenti finanziari, la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi» (216). La relazione di accompagnamento allo schema di decreto legislativo, attuativo dell'Ires, ha spiegato le ragioni di tale modifica osservando: «la riforma del diritto societario effettuata con il d.lgs. n. 6 del 2003 ha introdotto nuovi strumenti finanziari e modificato sostanzialmente quelli già esistenti allo scopo di consentire nuove opportunità di investimento e finanziamento. In tale prospettiva il legislatore ha, da un lato, ampliato le categorie delle azioni, consentendo la creazione di azioni con particolari diritti patrimoniali e di voto, e delle obbligazioni, il cui rendimento può essere in parte collegato al risultato economico della società e, dall'altro, creato nuove figure di strumenti finanziari. Tali titoli e strumenti finanziari di incerta qualificazione nelle tradizionali categorie dei titoli di debito o di partecipazione, sono assimilati alle azioni dalla lettera a) del 1° comma della norma in esame quando la remunerazione del titolo o dello strumento è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente. Da ciò consegue che i proventi relativi a tali titoli o strumenti finanziari sono considerati utili e le plus/minusvalenze derivanti dalla loro cessione sono considerate come relative alla cessione di partecipazioni sociali» (217). Peraltro l'ABI ha sollevato il problema se tale disposizione possa intendersi (come sembra) residuale, nel senso che disciplini gli *strumenti finanziari* non rientranti nelle precedenti fattispecie elencate nel 1° comma dell'art. 44 (schema) t.u.i.r., altrimenti la similarità alle azioni sarebbe estesa a

al patrimonio o al capitale dovrebbe riferirsi alle società ed enti residenti soggetti all'imposta sulle società.

(215) Attualmente l'art. 41, 2° comma, t.u.i.r. considera, ai fini delle imposte sui redditi, similari alle azioni «i titoli di partecipazione al capitale di enti, diversi dalle società, soggetti all'imposta sul reddito delle persone giuridiche...».

(216) Cfr. art. 44, 2° comma, della (schema) t.u.i.r.

(217) Cfr. relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società in attuazione dell'art. 4, 1° comma, lettere da a) a o), della l. 7 aprile 2003, n. 80.

qualsiasi «strumento finanziario», la cui remunerazione sia totalmente indeducibile in quanto costituita dalla partecipazione agli utili, come, a titolo esemplificativo, un conto corrente con rendimento interamente legato all'andamento economico della società (218). In tal caso, aggiunge l'ABI, sarebbe accolta l'ampia nozione di «*strumento finanziario*», adottata in sede IAS 32, intesa come «un qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per un'entità e una passività finanziaria o a uno strumento di patrimonio netto per un'altra entità», anziché la nozione di «*strumento finanziario*», nell'accezione accolta nell'art. 1 TUF (219).

Pertanto, al fine evitare la distribuzione «occulta» di utili sotto forma di interessi o altri proventi deducibili, l'art. 110, 9° comma, schema t.u.i.r., recita testualmente: «Non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta: a) su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all'articolo 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporta la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi» (220). Nell'interpretare tale disposizione, l'ABI ha osservato che il generico rinvio all'art. 44 (schema) t.u.i.r., oltre alla specificazione «comunque denominati», possa comportare che l'ambito applicativo dell'art. 110, 9° comma, si riferisca all'intera area degli «strumenti finanziari», previsti dall'art. 44, ivi inclusi, quindi, eventualmente i rapporti di mutuo, conto corrente, ecc., sempre che sia pattuita una remunerazione collegata all'andamento economico dell'emittente (o di altra società del gruppo) (221). Se è vero che la locuzione «ogni tipo di remunerazione» possa far ricadere nell'ambito applicativo della indeducibilità anche eventuali remunerazioni attribuite sotto forma di maggiorazioni di capitale rimborsabile a scadenza, occorre verificare se si dovrà tener conto anche del trattamento (sia per l'emittente sia per il sottoscrittore) di eventuali riduzioni del capitale rimborsabile a scadenza derivanti dalla previsione di un collegamento fra l'importo dovuto alla scadenza del prestito e i risultati economici dell'emittente, nell'ipotesi in cui non solo gli andamenti positivi, ma anche quelli negativi siano assunti come parametro (222).

(218) Cfr. testo audizione Abi, cit., 19.

(219) Pertanto il limite alla indeducibilità dovrebbe operare indipendentemente dalla circostanza che si tratti di strumenti finanziari, cartolarizzati o non.

(220) L'art. 110 (schema) t.u.i.r. è rubricato «norma generale sui componenti del reddito di impresa». Il 9° comma dell'art. 110 non trae espressamente origine dalla l.d. n. 80 del 2003, ma è collegata alla necessità di recepire talune novità in materia di nuovi strumenti finanziari introdotte dalla riforma del diritto societario.

(221) Cfr. testo audizione Abi, cit., 17.

(222) Cfr. testo audizione Abi, cit., 18, in cui si auspica l'emanazione di una disposizione che disciplini il trattamento fiscale della sopravvenienza attiva emergente, in capo all'emittente, a seguito del mancato rimborso del capitale per effetto di risultati economici negativi. Sarebbe opportuno che tale componente di reddito non sia imponibile per l'emittente fino a concorrenza della remunerazione non dedotta per effetto della previsione di indeducibilità.

È importante sottolineare che l'assimilazione degli strumenti finanziari alle azioni, prevista dall'art. 44, 2° comma, lett. a), (schema) t.u.i.r. opera soltanto nei confronti di titoli e strumenti finanziari emessi da soggetti residenti e ciò spiega la corrispondenza tra l'indeducibilità delle remunerazioni, in quanto interamente legate all'utile della società, da parte dell'emittente e la posizione fiscale del sottoscrittore che considera tali proventi come utili da partecipazione.

Il riferimento alle «società del gruppo» deriva dall'esigenza di tenere conto della sostanza economica dell'impresa, indipendentemente dalla sua articolazione in diversi soggetti giuridici; tuttavia, l'indicazione di gruppo, in assenza di un'espressa previsione civilistica, appare alquanto generica, anche ai fini temporali, in quanto non è chiaro se occorre far riferimento al momento di «emissione» dello strumento finanziario o successivamente. L'ABI osserva correttamente che gli intermediari non possono essere coinvolti nel seguire l'evoluzione nel tempo della composizione di un determinato gruppo per stabilire se un certo strumento finanziario, in quanto produttivo di remunerazione totalmente indeducibile in capo all'emittente, deve o meno essere assimilato ad un'azione ai fini della qualificazione del reddito percepito dal sottoscrittore (223).

La previsione di indeducibilità è stata inoltre estesa anche ai titoli emessi in relazione ad un singolo affare, in quanto la nuova disciplina civilistica prevede la possibilità di emettere strumenti finanziari connessi con un patrimonio destinato ad uno specifico affare (art. 2447-ter, lett. e), c.c.) (224).

Dovrebbe essere precisato il trattamento fiscale da riservare agli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. non assimilabili alle azioni, in quanto la remunerazione di siffatti strumenti non sarebbe costituita interamente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente. Ai fini delle imposte sui redditi, si dovrebbe attribuire ad essi la natura di titoli atipici (225), con applicazione del regime di indeducibilità, per l'emittente, per la parte di remunerazione variabile e incerta correlata all'andamento economico della società (art. 110, 9° comma, schema t.u.i.r.). I proventi sarebbero considerati redditi di capitale (226), e precisamente *sub specie* proventi di titoli diversi dalle azioni e titoli similari, soggetti all'applicazione della più gravosa ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27 per cento nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa (227). Si ve-

(223) Cfr. testo audizione Abi, cit., 19.

(224) Si veda *supra* par. 1.5.

(225) Sulla nozione di titolo atipico si rinvia *supra*, nota 147.

(226) Cfr. art. 44, 2° comma, lett. b), (schema) t.u.i.r., analogo al vigente art. 41, 1° comma, lett. b), t.u.i.r.

(227) Cfr. art. 5, commi 1° e 2°, d.l. 30 settembre 1983, n. 512, conv. in l. 25 novembre 1983, n. 649, mentre la ritenuta è a titolo d'acconto nei confronti degli imprenditori individuali, se i titoli o i certificati da cui derivano i proventi sono relativi all'impresa; società di persone commerciali; società di capitali ed enti commerciali e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di società non residenti. La ritenuta è a titolo d'imposta nei confronti dei sog-

rifica, quindi, un fenomeno di doppia imposizione economica che, come si vedrà, è invece attenuata nel caso delle azioni e titoli assimilati. È quindi auspicabile definire un sistema di norme che garantisca ai nuovi strumenti finanziari, per quanto possibile, una parità di trattamento fiscale rispetto alle azioni e ai titoli assimilati (228).

1.2. - La similarità delle partecipazioni in società ed enti non residenti alle azioni e alle quote di srl

Per qualificare la partecipazione al capitale o al patrimonio in enti e società non residenti, la lett. b), 2° comma, dell'art. 44 (schema) t.u.i.r. recita testualmente: «le partecipazioni al capitale o al patrimonio delle società e degli enti di cui all'art. 72, 1° comma, lett. d), rappresentate e non rappresentate da titoli, si considerano similari rispettivamente alle azioni o quote di società a responsabilità limitata nel caso in cui la relazione di remunerazione se corrisposta da una società residente sarebbe stata indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa per effetto di quanto previsto dall'art. 110, 9° comma».

Tuttavia è stato correttamente osservato dall'ABI (229) che sarebbe opportuno estendere l'assimilazione di cui alla lett. a) del medesimo comma anche ai titoli emessi dai soggetti non residenti: in altre parole dovrebbe essere precisato che anche nel caso di emissioni da parte di società non residenti l'assimilazione alle azioni opera soltanto in presenza di strumenti la cui remunerazione sarebbe stata interamente indeducibile ai sensi dell'art. 110, u.c., se tali strumenti fossero stati emessi da società residenti. Viceversa, mantenendo la lettera b), 2° comma, dell'art. 44 (schema) t.u.i.r., gli intermediari incontrerebbero rilevanti difficoltà nel distinguere all'interno di un provento (la cedola) unitariamente corrisposto da parte di soggetti non residenti, tra la parte che conserva la natura di *interesse*, in quanto deducibile dal reddito di impresa se fosse stato corrisposto da una società residente, e quella di *dividendi*, fiscalmente indeducibile. Del resto, è noto che gli *interessi* sono imponibili per *competenza* in capo al percettore titolare del reddito di impresa (230), o assoggettati all'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 12,50% o del 27%, a seconda della scadenza dello strumento finanziario estero, in capo ai percettori residenti non titolari di reddito di impresa (231). Invece, i *dividendi* sono tassati *per cassa*, cioè nel periodo di imposta in cui sono percepiti, e con getti esenti e in ogni altro caso.

(228) Cfr. W. Santorelli, *Bene il riordino, dubbi sull'attuazione a tappe*, in *Il Sole 24 ore*, 24 settembre 2003, il quale correttamente ritiene che la disciplina tributaria debba assecondare, piuttosto che penalizzare, l'evoluzione del diritto societario.

(229) Cfr. testo audizione Abi, cit., 18.

(230) Cfr. art. 56 t.u.i.r.

(231) Cfr. art. 1 e 2 d.lgs n. 239/1996.

eventuale applicazione di regole differenti nei confronti dei soggetti non residenti (232). Inoltre la penalizzazione della indeducibilità della quota parte di remunerazione dovuta su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, alla quale si nega la natura di interesse, per attribuire la natura di utile, mal si concilia con la definizione di «*interests*», accolta nella direttiva in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi (233), che qualifica come tali «gli interessi ... relativi a crediti di qualsivoglia natura ... correlati o meno da una clausola di partecipazione agli utili del debitore ...».

Nell'ambito delle emissioni *cross-border* di tali strumenti finanziari «ibridi» occorrerà prestare particolare attenzione alla qualificazione reddituale prevista dallo Stato dell'emittente (Stato della fonte) e al trattamento fiscale riservato nello Stato di residenza dell'investitore: generalmente la diversa qualificazione del reddito, considerato *interesse* nello Stato dell'emittente e *dividendo* nello Stato dell'investitore, comporta fenomeni di arbitraggio fiscale (deduzione degli oneri dal reddito dell'emittente, esenzione del reddito da parte del sottoscrittore) e di abuso dei trattati bilaterali contro le doppie imposizioni, che alcuni ordinamenti fiscali hanno contrastato con apposite disposizioni inserite nei trattati (234). In particolare la Repubblica federale di Germania ha introdotto nei recenti trattati contro le doppie imposizioni sul reddito la c.d. «*withover clause*», che impedisce l'applicazione del metodo dell'esenzione (e quindi si adotta il metodo del credito di imposta) agli investitori residenti in Germania che producono reddito di fonte estera classificabili come dividendi ai fini fiscali tedeschi e come interesse nello Stato della fonte. Lo scopo di una siffatta clausola consiste nel contrastare l'adozione degli strumenti finanziari «ibridi», al fine di evitare la duplicazione di vantaggi fiscali sia nello Stato della fonte sia nello Stato di residenza dell'investitore (235).

1.3 - La nozione di titoli similari alle obbligazioni

Tuttavia è rimasta invariata la vigente disposizione che, ai fini delle imposte sui redditi, considera *similari alle obbligazioni*: «i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa

(232) Cfr. testo audizione Abi, cit., 18.

(233) Cfr. art. 6 direttiva 2003/48/CE del Consiglio del 3 giugno 2003.

(234) Cfr. Ifa, *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*, op. cit., 31 ss.

(235) Cfr. punto 21 del protocollo al trattato concluso dalla Repubblica federale di Germania con gli Stati Uniti d'America del 1989 contro le doppie imposizioni.

emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa» (236). Quindi il legislatore delegato ha deciso di non annoverare, tra i titoli similari alle obbligazioni, i *nuovi strumenti finanziari* di cui all'art. 2411, 3° comma, c.c., che, come è stato in precedenza spiegato, sono gli *strumenti finanziari, comunque denominati, i cui tempi e modalità di rimborso sono collegati all'andamento economico della società*. La mancata riformulazione determina per tale tipologia di titoli, il mantenimento del regime fiscale dei *titoli atipici* (237), i cui proventi sono considerati *redditi di capitale* (238), e precisamente *sub specie* proventi di *certificati di massa*, soggetti all'applicazione della più gravosa ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27 per cento nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa (239).

Pertanto l'ABI ha constatato il verificarsi di una penalizzazione fiscale sia per la società emittente tali titoli, se ricorrono i requisiti di cui all'art. 110, 9° comma, in quanto le remunerazioni collegate alla partecipazione agli utili sono indeducibili, sia per il percettore, a causa dell'applicazione della ritenuta alla fonte del 27 per cento (240).

L'indeducibilità si determina soltanto nei casi in cui le remunerazioni dello strumento finanziario «comportino la partecipazione ai risultati economici della società emittente...»: ad esempio, nel caso in cui agli obbligazionisti sia garantita, come remunerazione anche aggiuntiva, una percentuale degli utili (241). «Pertanto, l'indeducibilità non è estesa ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguarda unicamente l'an, ma non il *quantum*, della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittore (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo). Inoltre il legame con i risultati della società andrebbe riferito ai redditi coevi; è ammessa, quindi, la deducibilità degli oneri relativi a quei titoli il cui rendimento è ancorato, in qualche modo, a risultati pregressi (ad es. alla media dell'ultimo triennio)» (242). In altre

(236) Cfr. art. 44, 2° comma, lett. c), n. 2, bozza t.u.i.r. che ripropone la medesima disposizione recata dal vigente art. 41, 2° comma, lett. c), t.u.i.r.

(237) Sulla nozione di titolo atipico si rinvia *supra*, nota 184.

(238) Cfr. nel 2° comma, lett. b) dell'art. 44 bozza t.u.i.r.

(239) Cfr. art. 5, commi 1° e 2°, d.l. 30 settembre 1983, n. 512, conv. in l.

25 novembre 1983, n. 649, mentre la ritenuta è a titolo d'acconto nei confronti degli imprenditori individuali, se i titoli o i certificati da cui derivano i proventi sono relativi all'impresa; società di persone commerciali; società di capitali ed enti commerciali e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di società non residenti. La ritenuta è a titolo d'imposta nei confronti dei soggetti esenti e in ogni altro caso.

(240) Cfr. testo audizione Abi, cit., 20.

(241) Cfr. relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società, cit.

(242) Tale passaggio della relazione allo schema di decreto legislativo re-

parole, l'indeducibilità non si estende a quelle remunerazioni commisurate, come mero elemento di indicizzazione, all'andamento economico, positivo o negativo, della società, senza che ciò comporti un'effettiva partecipazione ai risultati economici della società (243).

L'indeducibilità in capo all'erogante riguarda solo la «parte variabile e incerta» della remunerazione e non anche l'eventuale quota di interessi predeterminati o determinabili in misura certa in funzione di parametri oggettivi diversi dall'andamento economico della società, di altre società del gruppo ovvero dell'affare (244).

2. - *Gli utili da partecipazione e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di persone fisiche non esercenti attività di impresa e di enti non commerciali*

Gli strumenti finanziari, la cui remunerazione è totalmente indeducibile nella determinazione del reddito di impresa, sono equiparati alle partecipazioni qualificate (245). Da ciò consegue che i proventi relativi a tali titoli o strumenti finanziari sono considerati utili derivanti da partecipazioni qualificate. Si tratta dunque degli strumenti finanziari che sono assimilati, per presunzione di legge, alle partecipazioni qualificate, in quanto tali strumenti non consentono né la partecipazione al capitale né la partecipazione al patrimonio netto né danno diritto di voto (246).

Con riguardo alla tassazione degli utili da partecipazione percepiti da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato non esercenti attività di impresa, è necessario osservare che, con la riforma istitutiva dell'imposta sul reddito delle società, è abolito il sistema della «imputazione» (c.d. «imputation system») che consiste nel considerare il socio, e non la società, l'effettivo possessore dell'utile societario con la conseguenza che l'imposta assolta dalla società in sede di produzione

cante riforma dell'imposizione sul reddito delle società riprende testualmente il passo della relazione di accompagnamento allo schema di adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario, elaborato dalla Commissione Gallo, cit., § 3.2.2.1.

(243) Se allora un prestito obbligazionario fissa un tasso d'interesse fisso del 3%, con la possibilità che lo stesso sia elevato al 4% in presenza di utili della società superiori ad una certa soglia, l'ulteriore remunerazione dell'1%, se dovuta, non rientra nell'ambito di applicazione antielusiva e conseguentemente risulterebbe deducibile.

(244) Anche tale punto della relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'Ires riprende testualmente quanto osservato dalla Commissione Gallo nella relazione di accompagnamento allo schema di articolato, cit., § 3.2.2.1.

(245) Cfr. art. 27, 5° comma-bis, d.p.R. n. 600/1973, introdotto dall'art. 2 schema di decreto correttivo.

(246) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di decreto attuativo dell'Ires, 12.

dell'utile è, per certi aspetti, un mero acconto d'imposta. Tuttavia, il meccanismo del credito di imposta (247), necessario per evitare la doppia imposizione sugli utili societari, è applicabile solo ai dividendi provenienti da società residenti e non anche per quelli di provenienza estera. Infatti per i dividendi distribuiti da società non residenti, invece, la tassazione dell'utile è, in sede di produzione, di pertinenza di altri Stati, e, quindi, l'applicazione del meccanismo del credito d'imposta avrebbe potuto comportare, in sede di distribuzione, un rimborso al socio di imposte assolte dalla società in un altro Stato. Eliminando il meccanismo del credito di imposta, il legislatore della riforma intende adottare il sistema dell'esenzione. Ciò consente di assoggettare sia i dividendi nazionali sia quelli di fonte estera al medesimo trattamento che consiste, in linea di principio, nella loro esclusione da imposizione in capo al percettore. In tal modo, così come già avviene in molti ordinamenti europei, si afferma il principio secondo cui l'utile è tassato solo al momento della produzione, in capo alla società che lo realizza, e non anche in sede di distribuzione ai soci.

Più specificamente, per quanto riguarda i dividendi che sono percepiti a titolo di reddito di capitale, il nuovo regime impositivo distingue tra utili derivanti da partecipazioni non qualificate e qualificate (248).

Conformemente alle legge delega (249), i dividendi corrisposti da società ed enti residenti, in relazione alle partecipazioni non qualificate (250) detenute da persone fisiche non imprenditori, sono soggetti all'applicazione della ritenuta alla fonte a titolo di imposta (o imposta sostitutiva per le azioni quotate italiane) nella misura del 12,50 per cento (251). Per effetto dell'abolizione del credito di imposta i dividendi derivanti da partecipazioni non qualificate saranno sottoposti ad un prelievo fiscale più oneroso (salva l'applicazione dell'aliquota marginale del 45 per cento) rispetto al regime impositivo vigente (252). Il trattamento fiscale so-

(247) Cfr. art. 14 t.u.i.r. Sugli effetti delle modifiche introdotte dall'art. 40 d.l. 30 settembre 2003, n. 269 alla disciplina del credito di imposta per le distribuzioni di utili deliberate dal 1° ottobre al 31 dicembre 2003 si veda P.R. Sorignani, A. Rocchi, *La normativa transitoria del credito di imposta*, in *Corr. trib.*, 2003, 3457 ss.

(248) Le soglie di partecipazioni qualificate e non qualificate sono previste dall'art. 66, 1° comma, lett. c) e c-bis), (schema) t.u.i.r. e coincidono con le soglie vigenti, indicate dall'art. 81, 1° comma, lett. c) e c-bis), t.u.i.r.

(249) Cfr. art. 3, 1° comma, lett. d), l. n. 80 del 2003.

(250) Le soglie di partecipazioni qualificate e non qualificate sono previste dall'art. 66, 1° comma, lett. c) e c-bis), (schema) t.u.i.r. e coincidono con le soglie vigenti, indicate dall'art. 81, 1° comma, lett. c) e c-bis), t.u.i.r.

(251) Cfr. art. 27, 5° comma, d.p.R. n. 600 del 1973, come modificato dall'art. 2 dello schema di decreto istitutivo dell'Ires. La ritenuta è pari al 27 per cento e a titolo di imposta nei confronti dei soggetti esenti dall'imposta dall'imposta sul reddito delle società.

(252) Cfr. E. Mignarri, *Riforma del sistema fiscale statale, Il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze previsto dallo schema di decreto legislativo del 12 settembre 2003*, in *Il fisco*, 2003, 5602; C. Pessina, C. Bollo, *Riforma*

stitutivo è esteso anche ai dividendi di fonte estera percepiti dalle persone fisiche non imprenditori in relazione alle partecipazioni non qualificate: ciò consente di superare l'attuale disciplina discriminatoria, consistente nella tassazione ordinaria rispetto a quella sostitutiva dei dividendi di fonte domestica, disciplina che ostacola la libera circolazione dei capitali all'interno dell'Unione Europea (253).

Per quanto concerne i dividendi derivanti da partecipazioni qualificate, l'art. 47 (schema) t.u.i.r. (254) prevede l'inclusione parziale dell'imponibile degli utili percepiti, fuori dall'esercizio di impresa, al fine di ridurre gli effetti di doppia imposizione economica, che non sarà eliminata (255).

In particolare, il 1° comma dell'art. 47 prevede che gli «utili distribuiti in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione» concorrono nella misura del 40 per cento del loro ammontare alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio (256), quando non sono soggetti ad un prelievo alla fonte a titolo definitivo. La locuzione «utili distribuiti in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione» consente di poter affermare che nella nozione di utili distribuiti siano compresi anche i proventi relativi agli strumenti finanziari (assimilati alle azioni) di cui all'art. 44, 2° comma, lett. a), (schema) t.u.i.r. L'adozione del sistema dell'esenzione parziale del dividendo dall'imponibile del socio tende a rendere definitivo il prelievo al momento della produzione e, quindi, presuppone una tassazione «congrua» dell'utile societario in capo alla società erogante. Di conseguenza è prevista l'imponibilità integrale degli utili distribuiti da società residenti in paesi a regime fiscale privilegiato, qualora non abbiano già concorso a formare il reddito dei soci per

fiscale. Utili da partecipazione in società di capitale, in Il fisco, 6146 ss.

(253) Cfr. Corte di giustizia CE 6 giugno 2000 C-35/98, che ha evidenziato la compatibilità tra il principio della libera circolazione dei capitali, previsto dalla direttiva n. 88/361/CEE, in tutte le ipotesi in cui un ordinamento tributario applichi modalità impositive più favorevoli ai dividendi di fonte nazionale, rispetto a quelli applicati ai dividendi di fonte estera. Cfr. E. Mignanni, *Riforma del sistema fiscale statale, Il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze previste dallo schema di decreto legislativo del 12 settembre 2003, op. cit., 5601*. Nel vigente sistema l'imposizione sostitutiva sui dividendi di fonte estera è ammessa se:

i) le azioni estere sono negoziate in mercati regolamentati e
ii) sono immesse nel cd. regime di risparmio gestito di cui all'art. 7 d.lgs. n. 461 del 1997.

(254) Conformemente all'art. 3, 1° comma, lett. c), n. 5 della l. n. 80 del 2003.

(255) Cfr. E. Mignanni, *op. ult. cit.*, il quale osserva che il prelievo fiscale sarà maggiore rispetto a quello attuale, salva l'ipotesi in cui l'altiquota sia fissata al 45 per cento. In ogni caso la doppia imposizione economica potrà essere evitata nei casi in cui sia esercitata l'opzione per la trasparenza fiscale (art. 116 e 117 t.u.i.r.).

(256) Nella Repubblica federale di Germania l'ammontare di reddito imponibile dei dividendi, intesi come reddito di capitale, è pari al 50 per cento del loro ammontare.

trasparenza (257), salvo il caso in cui sia stata data dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia conseguito l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori in cui sono sottoposti a regimi fiscali privilegiati (258).

Conformemente all'impostazione attuale (259), non costituiscono utili, considerata la natura di riserve di capitali, le somme e i beni ricevuti dai soci delle società soggette all'Ires a titolo di ripartizione di riserve o altri fondi costituiti con soprapprezzi di emissione delle azioni o quote, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta. Le somme o il valore dei beni ricevuti riducono il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni o quote possedute (260). Inoltre, le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci in caso di recesso, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale delle società ed enti costituiscono utile per la parte eccedente il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote annullate (261). A tal riguardo, l'ABI ha correttamente segnalato la necessità di annoverare tra le operazioni interessate anche le fattispecie di esclusione (art. 2473-bis c.c.) e di riscatto (art. 2437-sexies c.c.) (262).

Analogamente per le plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni qualificate da parte di persone fisiche non imprenditori, l'art. 66 (schema) t.u.i.r. prevede l'inclusione parziale delle plusvalenze, che concorrono nella misura del 40 per cento del loro ammontare alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio (263). Tuttavia l'imposizione sarà applicata tenendo conto della somma algebrica del 40 per cento dell'ammontare delle plusvalenze al netto del 40 per cento delle eventuali minusvalenze. È abrogata la riportabilità dell'eccedenza negativa o delle minusvalenze realizzate nei quattro periodi di imposta successivi (264).

(257) Cfr. art. 169, 1° comma, (schema) t.u.i.r., recante la normativa sulle *controlled foreign company*, attualmente contenuta nell'art. 127-bis t.u.i.r.

(258) Cfr. art. 47, 4° comma, (schema) t.u.i.r.

(259) Cfr. art. 44, 1° comma, t.u.i.r.

(260) Cfr. art. 47, 5° comma, (schema) t.u.i.r.

(261) Cfr. art. 47, 7° comma, (schema) t.u.i.r. Tale disposizione riproduce quella contenuta nel vigente art. 41, 3° comma, t.u.i.r., ad eccezione dell'attribuzione del credito di imposta che, come segnalato, sarà abolito dal 1° gennaio 2004.

(262) Cfr. testo audizione *Abi, cit.*, 15. Si veda *supra* par. II.6.

(263) Conformemente all'art. 3, 1° comma, lett. c), n. 5 della legge n. 80 del 2003. Il nuovo regime impositivo delle plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni qualificate risulta essere migliorativo rispetto a quello attuale, che prevede l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 27 per cento.

(264) Le minusvalenze relative a partecipazioni qualificate possedute da persone fisiche non imprenditori e inutilizzate al 31 dicembre 2003 potranno essere ancora riportate nei successivi periodi di imposta e dedotte dalle future plusvalenze realizzate su partecipazioni qualificate, ancorché nella misura del

Si considerano assimilate alle plusvalenze derivanti da cessione di partecipazioni qualificate anche «quelle derivanti dalla cessione di strumenti finanziari di cui alla lettera a) del 2° comma dell'art. 44» (265), cioè degli strumenti finanziari assimilati alle azioni di società residenti, in quanto, come precisato in precedenza, si tratta di strumenti finanziari che non consentono né la partecipazione al capitale né la partecipazione al patrimonio netto né danno diritto di voto.

Resta ferma l'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50 per cento sulle plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni non qualificate (266). Pertanto il mantenimento del regime fiscale sostitutivo comporta la conservazione del regime impositivo previsto dall'art. 5, 2° comma, d.lgs. n. 461 del 1997 (267).

Per gli enti non commerciali (268) sembra che gli utili di partecipazione concorrano in ogni caso per il 40 per cento del loro ammontare alla formazione del reddito complessivo, percentuale che sembra eccessiva, soprattutto se riferibile anche alle partecipazioni non qualificate (269). Per le plusvalenze si richiamano, invece, le osservazioni svolte per le persone fisiche non esercenti attività di impresa.

3. - *Gli utili derivanti da contratti di associazione in partecipazione e cointeressenze e limitazione alla deduzione degli utili*

L'art. 44, 1° comma, lett. f), (schema) t.u.i.r. ha confermato la natura di *reddito di capitale* agli utili derivanti da *contratti di associazione in partecipazione*, se l'apporto dell'associato è costituito da capitali o promiscuamente da capitale e lavoro (270), salva l'ipotesi in cui l'apporto dell'associato sia esclusivamente di lavoro e, in tal caso, l'utile percepito dall'associato configura reddito di lavoro autonomo (271). La natura di redditi di capitali è stata confermata anche agli utili derivanti dai *contratti di cointeressenza* di cui all'art. 2554 c.c.

40 per cento. Cfr. art. 4, 1° comma, lett. e), schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires.

(265) Cfr. art. 66, 1° comma, lett. c), (schema) t.u.i.r.

(266) Conformemente all'art. 3, 1° comma, lett. d), l. n. 80 del 2003.

(267) Cfr. relazione di accompagnamento allo schema di decreto attuativo dell'Ires, I.

(268) La disciplina è contenuta nel capo III, titolo II, (schema), t.u.i.r. (art. 145-152).

(269) Cfr. testo audizione Abi, cit., 9. Nel sistema vigente i dividendi percepiti dagli enti non commerciali concorrono alla formazione del reddito complessivo come redditi di capitale, ma fruiscono del credito di imposta per evitare la doppia imposizione. Ad essi non è applicabile il regime sostitutivo previsto per i dividendi percepiti in relazione a partecipazioni non qualificate.

(270) Cfr. art. 41, 1° comma, lett. f), t.u.i.r.

(271) Cfr. art. 49, 1° comma, lett. c), t.u.i.r. L'art. 50, comma 8, t.u.i.r. afferma: «le partecipazioni agli utili di cui all'art. 49, 2° comma, lett. c), costituiscono reddito per l'intero ammontare percepito nel periodo di impostas».

Come è noto, l'art. 2549 c.c. dispone che l'associazione in partecipazione è un contratto mediante il quale «... l'associante attribuisce all'associato una partecipazione agli utili della sua impresa o di uno o più affari verso il corrispettivo di un determinato apporto» (272). Salvo patto contrario, l'associato partecipa alle perdite nella stessa misura in cui partecipa agli utili, ma fino a concorrenza del valore del suo apporto (art. 2553 c.c.). In ogni caso, l'associante è l'unico titolare dell'impresa, cui spetta la gestione dell'impresa stessa e nei cui confronti i terzi acquistano diritti e assumono obblighi. Tuttavia l'associato ha diritto al rendiconto dell'affare compiuto o a quello annuale della gestione se questa si protrae per più di un anno. Se l'apporto è in denaro, il contratto di associazione in partecipazione esercita una funzione analoga a quella di un mutuo. Tuttavia, il corrispettivo riconosciuto all'associato non è determinato in misura fissa applicando al capitale un tasso di interesse che, a causa della sua aleatorietà, può mancare in tutto o in parte. Pertanto, l'associato partecipa al rischio d'impresa dell'associante e quindi può al limite perdere interamente l'apporto ed essere chiamato a rispondere *pro quota* delle perdite realizzate da quest'ultimo.

Nel contratto di cointeressenza c.d. «propria», un contraente attribuisce all'altro «...la partecipazione agli utili ed alle perdite della sua impresa senza il corrispettivo di un determinato apporto» (273). Il corrispettivo per l'attribuzione al cointeressato della partecipazione agli utili dell'impresa del cointeressante, a differenza che nel contratto di associazione in partecipazione, non è costituito dalla concessione in godimento di un capitale, bensì dall'assunzione da parte del secondo dell'obbligo di partecipazione alle perdite subite dal primo (274). Nel contratto di cointeressenza c.d. «impropria», a fronte dell'apporto il cointeressato ha diritto di partecipare agli utili, ma non alle perdite. L'art. 44, 1° comma, lett. f), (schema) t.u.i.r. ha confermato la natura di *reddito di capitale* anche agli utili derivanti dai *contratti di cointeressenza* di cui all'art. 2554, 1° comma, c.c. nella forma «propria» o «impropria».

Il vigente art. 62, ultimo comma, t.u.i.r. recita: «le partecipazioni agli utili spettanti (...) agli associati in partecipazione sono computate in

(272) In dottrina sulla natura sinallagmatica (e non associativa) ed aleatoria del contratto di associazione in partecipazione si vedano M. Ghidini, *L'associazione in partecipazione*, Milano, 1959, 51; G. de Ferra, *Associazione in partecipazione*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. Scialoja, G. Bricca, Bologna-Roma, 1973, 15. La più recente giurisprudenza della Suprema Corte è orientata nel senso che si tratti di contratto di scambio nel quale «il nesso funzionale che collega le prestazioni a carico delle parti rende applicabili le norme generali dettate per i contratti sinallagmatici, tra cui quelle sulla risoluzione per inadempimento» (Cass., 2 giugno 1992, n. 6701; Cass., 8 luglio 1986, n. 4457).

(273) Cfr. art. 2554, 1° comma, c.c.

(274) Cfr. F. Marchetti, *Evoluzione e prospettive della tassazione dei redditi finanziari in Italia*, Roma, 1996, 168; G. Escalar, *Contributo allo studio della nozione di reddito di capitale*, in *Rass. trib.*, 1997, 292.

diminuzione del reddito dell'esercizio di competenza, indipendentemente dalla imputazione al conto dei profitti e delle perdite». Pertanto, ai fini dell'individuazione dell'esercizio nel quale le partecipazioni agli utili di un rapporto associativo pluriennale assumono rilevanza fiscale, gli utili spettanti all'associato sono deducibili dal reddito di impresa dell'associante per la parte di essi maturati in ciascun anno, come risultanti dal rendiconto annuale approvato dall'associato. L'Agenzia delle entrate ha precisato che il computo delle quote di utili spettanti agli associati in partecipazione in diminuzione del reddito di impresa dell'associante è ammesso, agli effetti fiscali, solo se ricorrono le seguenti condizioni:

i) che il contratto di associazione in partecipazione risulti da atto pubblico o da scrittura privata autenticata;

ii) che il contratto di associazione in partecipazione contenga la specificazione dell'apporto e, qualora questo sia costituito da denaro ed altri valori, contenga elementi certi e precisi comprovanti l'avvenuto apporto;

iii) che, qualora l'apporto sia costituito da prestazione di lavoro, gli associati non siano familiari dell'associante. Dunque, in mancanza di atti aventi data certa la quota spettante all'associato non deve assumere alcuna rilevanza fiscale, né per l'associato, per il quale non concorre a formare il reddito complessivo, né per l'associante come costo nell'ambito del reddito di impresa (275).

Tuttavia, al fine di evitare una distribuzione occulta di utili, lo schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires ha sancito l'*indeducibilità* della remunerazione relativamente ai contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza, allorché sia previsto un *apporto diverso da quello di opere o servizi* (276). È stato chiarito che l'*indeducibilità* concerne le remunerazioni di *apporti di capitale o apporti misti (capitale e opere o servizi)*. L'*indeducibilità* dei proventi resta ferma *indipendentemente dall'emissione o meno di strumenti finanziari* (277). Infatti, nell'ipotesi in cui siano emessi strumenti finanziari, le remunerazioni ad essi spettanti ricadono nella disposizione recata dalla lettera a) del 9° comma, dell'art. 110, (schema) t.u.i.r. (278).

Nei contratti di associazione in partecipazione e dei contratti di cointeressenza con apporto di solo lavoro, senza l'emissione di strumenti finanziari, la remunerazione spettante all'associato è deducibile dal reddito di impresa dell'associante.

Nei casi di emissione di strumenti finanziari, a fronte di contratti di associazione in partecipazione con apporto di opere o servizi, dovrebbe

(275) Cfr. Agenzia delle entrate, circ. 12 giugno 2002, n. 50: istruzioni al modello di dichiarazione «Unico Persone Fisiche», fasc. 3, Appendice; *Min. fin., ris.* 13 maggio 1987, n. 999999.

(276) Cfr. art. 110, 9° comma, lett. b), (schema) t.u.i.r.

(277) Cfr. testo audizione *Abi, cit.*, 20.

(278) Cfr. relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società, *cit.*, 24.

essere prevista la *indeducibilità* della quota di remunerazione degli strumenti finanziari collegata ai risultati economici della società emittente, come disposto dall'art. 110, 9° comma, (schema) t.u.i.r. (279).

Coerentemente gli utili derivanti da tali contratti concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo nella misura del 40 per cento, così come accade per gli utili derivanti dalla partecipazione qualificata in società ed enti, soggetti all'Ires, qualora il valore dell'apporto superi il 5 per cento o il 25 per cento del valore del patrimonio netto contabile alla data di stipula del contratto, secondo che si tratti di società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni (280). Inoltre si considerano assimilate alle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate anche «quelle derivanti dalla cessione dei contratti di cui alla lett. f) del 2° comma dell'art. 44» (281), se il valore dell'apporto superi il 5 per cento o il 25 per cento del valore del patrimonio netto contabile alla data di stipula del contratto, secondo che si tratti di società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni.

Viceversa, si considerano assimilate alle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate anche quelle derivanti dalla cessione dei contratti di associazione in partecipazione o di cointeressenza, se il valore dell'apporto non eccede le soglie in precedenza menzionate (282).

4. - *Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di società ed enti commerciali soggetti all'Ires*

Per quanto concerne gli «utili distribuiti in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione» da parte di società ed enti commerciali residenti, soggetti all'Ires (283), è sancita l'esclusione dalla formazione del reddito complessivo della società o dell'ente per il 95 per cento del loro ammontare (284), nel periodo di imposta in cui tali utili sono percepiti.

La locuzione «utili distribuiti in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione» consente di annoverare nella nozione di utili distribuiti anche i proventi relativi agli strumenti finanziari (assimilati alle azioni) di cui all'art. 44, 2° comma, lett. a), (schema) t.u.i.r. nonché le remunerazioni corrisposte con riferimento ai contratti di associazione in partecipazione e a quelli di cui all'art. 2554 c.c., allorché sia previsto un ap-

(279) Cfr. testo audizione *Abi, cit.*, 20.

(280) Cfr. art. 47, 2° comma, (schema) t.u.i.r.

(281) Cfr. art. 66, 1° comma, lett. c), (schema) t.u.i.r.

(282) Cfr. art. 66, 1° comma, lett. c-bis), (schema) t.u.i.r.

(283) Cfr. art. 72, 1° comma, lett. a), e b), (schema) t.u.i.r.

(284) Cfr. art. 90, 2° comma, (schema) t.u.i.r., attuativo dell'art. 4, 1° comma, lett. d), l. n. 80 del 2003.

porto diverso da quello di opere e servizi (285). L'esclusione si applica anche alla remunerazione dei finanziamenti eccedenti erogati dai soci che presentano i requisiti di cui all'art. 99, concernente il contrasto all'abuso di diritto fiscale della sottocapitalizzazione. L'imposizione del 5 per cento dell'ammontare dei dividendi percepiti comporterà tuttavia una penalizzazione rispetto al trattamento fiscale riservato oggi ai dividendi di fonte domestica che beneficiano del credito di imposta di cui all'art. 14 e art. 92 t.u.i.r. e destinato ad essere abolito in relazione ai dividendi percepiti a decorrere dal 1° gennaio 2004 (286). Per eliminare l'imposizione del 5 per cento la società partecipata deve appartenere a un gruppo societario che ha optato per il consolidato fiscale (287). Altrimenti le società di capitali partecipate da un ristretto numero di soci possono optare per il regime di trasparenza fiscale, in base al quale il reddito imponibile della società è imputato ai soci, indipendentemente dalla sua distribuzione, in proporzione alla quota di partecipazione agli utili (288). Tuttavia l'opzione non può essere esercitata qualora la società partecipata abbia emesso strumenti partecipativi di cui all'art. 2346, 6° comma, c.c. (289). L'esclusione sembra motivata dalla circostanza che non si tratta di partecipazioni al capitale (290).

L'esclusione del 95 per cento dal reddito imponibile si applica anche agli utili derivanti nei casi di recesso, riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale delle società ed enti. (291). Pertanto le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci in caso di recesso, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale delle società ed enti costituiscono *utile* per la parte eccedente il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote

(285) Cfr. relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società, *cit.*, 15

(286) Per un confronto tra il nuovo e l'attuale regime impositivo dei dividendi percepiti da società ed enti commerciali si veda E. Mignanni, *Riforma del sistema fiscale statale, Il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze previsto dallo schema di decreto legislativo del 12 settembre 2003*, *op. cit.*, 5603.

(287) La disciplina del consolidato nazionale è contenuta nella sezione II, capo II, titolo II, (schema) t.u.i.r. (art. 118-131).

(288) Si tratta di società di capitali partecipate da altre società di capitali (residenti o non residenti) che dispongono di una partecipazione agli utili non inferiore al 10 per cento, e società a responsabilità limitata il cui volume di ricavi non eccede le soglie previste per l'applicazione degli studi di settore a ristretta base azionaria partecipate solo da persone fisiche in numero non superiore a 10 (20 nel caso di società cooperative a responsabilità limitata). L'opzione per il regime di trasparenza potrà essere esercitata dai soggetti non residenti soltanto nel caso in cui gli utili ad essi distribuiti non subiscano l'applicazione della ritenuta alla fonte (cfr. art. 27-bis d.p.r. n. 600 del 1973 che disciplina i dividendi distribuiti da una società figlia italiana a una società madre «comunitaria»).

(289) Cfr. art. 116, 1° comma, lett. a), (schema) t.u.i.r.

(290) Cfr. testo audizione Abi, *cit.*, 3.

(291) Cfr. art. 90, 2° comma, (schema) t.u.i.r. che richiama l'art. 47, 7° comma, (schema) t.u.i.r.

annulate. Tuttavia, in base all'esame congiunto con la disposizione recante il regime delle plusvalenze esenti (292), risulta che l'esenzione (della plusvalenza) di cui all'art. 88 (schema) t.u.i.r. si applica «alla differenza tra le somme o il valore normale dei beni ricevuti a titolo di ripartizione del capitale e delle riserve di cui all'art. 47, 5° comma, e il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni». A tal proposito l'ABI osserva che le operazioni di recesso, liquidazione o riduzione del capitale esuberante possono generare sia utili derivanti da partecipazioni sia una quota di plusvalenze. Pertanto, al ricorrere delle condizioni di cui all'art. 88 (c.d. *participation exemption*) la plusvalenza esente sarebbe pari alla differenza tra le somme o il valore normale dei beni ricevuti, a seguito delle menzionate operazioni, e il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni annullate (293), nonché, nel caso in cui il recesso si realizzi attraverso la cessione in libero mercato, per la quota del prezzo ricevuto eccedente il costo fiscalmente riconosciuto.

L'esclusione dal reddito imponibile nella misura del 95 per cento del loro ammontare si applica anche ai dividendi distribuiti dalle società ed enti non residenti, anche privi della personalità giuridica (294), a condizione però che la distribuzione avvenga da parte delle società non residenti che soddisfino il requisito della similarità delle partecipazioni al capitale o al patrimonio alle azioni o quote di srl di cui all'art. 44, 2° comma, lett. b), (schema) t.u.i.r. (295). A tal proposito l'ABI osserva: «la locuzione «verificandosi la condizione di cui all'art. 44, 2° comma, lett. b)» conferma che la richiamata lett. b) del 2° comma dell'art. 44 ha il compito di definire oltreché la categoria dei titoli assimilati alle azioni, anche quella delle azioni vere e proprie. Quindi, la definizione di azione (estera) dipende dalla circostanza che, se si trattasse di titoli emessi da soggetti residenti, i relativi proventi sarebbero indeducibili in quanto totalmente relativi alla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altra società del gruppo o affare» (296). Inoltre, per verificare se sussistono i presupposti di cui all'art. 110, ultimo comma, (schema) t.u.i.r. occorre acquisire le informazioni necessarie (regola-

(292) Cfr. art. 88, 6° comma, (schema) t.u.i.r.

(293) Cfr. testo audizione Abi, *cit.*, 3, che auspica un chiarimento sulle finalità del combinato disposto dell'art. 90, 2° comma, e dell'art. 88, 6° comma, (schema) t.u.i.r. A tal proposito è riportato un esempio:

Prezzo pagato = valore fiscalmente riconosciuto: 100

Somma ricevuta in caso di recesso: 130

Somma a titolo di ripartizione capitale e riserve di cui all'art. 47, 5° comma: 110

Differenza tra somma ricevuta a titolo di capitale e riserve (110) e valore fiscalmente riconosciuto: (100) = 10 *plusvalenza esente*, se ricorrono le condizioni di cui all'art. 88.

Differenza tra somma ricevuta (130) e prezzo pagato (100) = 30 - 10 (plusvalenza ex art. 88, 6° comma) = 20 *utile* ex art. 90.

(294) Cfr. art. 72, 1° comma, lett. d), (schema) t.u.i.r.

(295) Cfr. art. 90, 2° comma, (schema) t.u.i.r.

(296) Cfr. testo audizione Abi, *cit.*, 5.

mento di emissione o indicazioni da parte del soggetto emittente). Peraltro, sotto un profilo di equità, l'ABI ha osservato che «mentre con riguardo alle emissioni di soggetti residenti, la previsione di non deducibilità è coerente con la previsione di non concorrenza agli utili (art. 90, 2° comma), con riguardo alle emissioni di soggetti non residenti la previsione di non concorrenza agli utili (art. 90, 3° comma) potrebbe non essere coordinata in mancanza di un'analoga previsione di indeducibilità in base all'ordinamento del Paese estero» (297). A tal riguardo si consideri, ad esempio, che la legislazione fiscale brasiliana disciplina una forma di partecipazione azionaria generatrice di una remunerazione, analoga all'interesse, deducibile dal reddito di impresa della società stessa (298).

Per l'applicazione della predetta esclusione le società non residenti devono comunque risiedere in Stati o territori diversi da quelli a fiscalità privilegiati, salva l'ipotesi in cui sia stata data dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia conseguito l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori in cui sono sottoposti a regimi fiscali privilegiati (299).

Per quanto concerne il nuovo regime di *participation exemption*, l'art. 88, (schema) t.u.i.r. (300) prevede l'esenzione delle plusvalenze da realizzo di partecipazioni in società, con o senza personalità giuridica, sia residenti sia non residenti, al verificarsi di quattro condizioni che devono essere soddisfatte contemporaneamente.

Affinché la plusvalenza sia esente è necessario il rispetto di tutte le condizioni indicate nelle lettere da a) a d) del 1° comma dell'art. 88.

In particolare, la lettera a) prevede l'interrotto possesso della partecipazione dal primo giorno del dodicesimo giorno precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le partecipazioni acquisite in data più recente (301).

La lett. b) richiede che la partecipazione sia iscritta tra le immobili-

(297) Cfr. testo audizione Abi, cit., 5.

(298) M. Solano, T. Grosselin, A.P. Mingramm, R. Vargas, *Latin American Tax Review: Debt vs. Equity Not Just a Matter of Ratios*, in *Tax Notes International*, 2003, 369.

(299) Cfr. art. 90, 3° comma, (schema) t.u.i.r.

(300) Conformemente all'art. 4, 1° comma, lettera c), della l.d. n. 80 del 2003.

(301) L'art. 4, 1° comma, lett. f), dello schema di decreto legislativo istitutivo dell'ites ha precisato che per le partecipazioni, gli strumenti finanziari e i contratti di associazione in partecipazione già posseduti o in essere all'inizio del primo periodo di imposta cui si applicano le nuove disposizioni del testo unico, il requisito temporale sussiste se le suddette attività risultano classificate nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel bilancio relativo al secondo periodo di imposta precedente a quello cui si applicano per la prima volta le disposizioni di entrata in vigore delle nuove disposizioni, il medesimo requisito sussiste se ne è effettuata la classificazione nella medesima categoria, nel bilancio relativo al predetto periodo di imposta.

lizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso del periodo di possesso.

La lett. c) stabilisce che la residenza della società partecipata debba necessariamente essere in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato; diversamente il soggetto partecipante deve dimostrare, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del possesso della partecipazione, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o Paesi CFC.

Infine, la lett. d) richiede che al momento del realizzo, la società partecipata eserciti un'impresa commerciale secondo quanto stabilito dall'art. 55 (schema) t.u.i.r. Al riguardo è prevista una presunzione assoluta secondo la quale il predetto requisito viene meno, laddove il patrimonio della società partecipata è prevalentemente investito in beni immobili diversi dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa (302); sono comunque considerati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa gli immobili concessi in locazione finanziaria nonché i terreni su cui è svolta l'attività agricola da parte delle imprese.

Per le partecipazioni in società la cui attività consiste in via esclusiva e prevalente nell'assunzione di partecipazioni, le cosiddette «holdings», i requisiti indicati nelle lett. c) e d) devono essere posseduti dalle società indirettamente partecipate da quest'ultime e risultano soddisfatti, laddove il patrimonio delle *holding* sia rappresentato dalla maggior parte da società partecipate aventi i predetti requisiti.

Per le partecipazioni in società quotate in mercati regolamentati, fermo restando il rispetto delle condizioni previste dalle lett. a), b) e c), il requisito contenuto nella lett. d) si considera sempre soddisfatto.

L'esenzione in oggetto si applica anche agli strumenti finanziari assimilati alle azioni, vale a dire agli strumenti la cui remunerazione è totalmente indeducibile in quanto interamente ancorata ai risultati economici della società emittente o dell'affare, nonché ai contratti in associazione in partecipazione e a quelli di cui all'art. 2554 c.c., allorché sia previsto un apporto diverso da quello di opere e servizi. In tali casi, occorre che siano rispettate, in quanto compatibili, le condizioni previste nel 1° comma (303).

Alle somme e al valore normale dei beni ricevuti, nel corso della vita della società partecipata, a titolo di ripartizione delle riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione delle azioni o quote, con interessi di conguaglio versati dai nuovi sottoscrittori di azioni o quote, con versamenti fatti a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazioni monetaria esenti di imposta si applicano le disposizioni dettate dai commi precedenti per la parte che eccede il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione sempre che quest'ultima pos-

(302) L'Abi correttamente rileva che si tratta di una impostazione dalla quale potranno derivare discriminazioni causate soltanto da scelte di organizzazione aziendale compiute dalle società, come nelle operazioni di scissioni immobiliari. Cfr. testo audizione Abi, cit., 10.

(303) Cfr. art. 88, 2° comma, (schema) t.u.i.r.

sieda i requisiti menzionati nei commi precedenti (304).

Nelle ipotesi di recesso, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale delle società, alla differenza tra le somme o il valore dei beni ricevuti a titolo di ripartizione del capitale e delle riserve menzionate nel periodo precedente e il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione si applica l'esenzione del presente articolo sempre che la partecipazione possiede i requisiti richiesti dall'articolo in commento (305).

4.1 - La valutazione delle partecipazioni e degli strumenti finanziari assimilati, delle obbligazioni, degli altri titoli e delle operazioni fuori bilancio

Conformemente ai principi contenuti nella legge delega (306), lo schema di decreto delegato prevede in un rapporto di «simmetria» l'indeducibilità delle minusvalenze iscritte e di quelle realizzate, nonché l'irrelevanza fiscale delle plusvalenze da valutazioni e da realizzo riferibili alle partecipazioni immobilizzate (307), in aderenza al sistema della c.d. *participation exemption*. Tuttavia lo schema di decreto delegato, eccedendo rispetto ai criteri contenuti nella delega (308), ha introdotto, ai fini della determinazione del reddito di impresa, il criterio della *neutralità fiscale* anche alle valutazioni (svalutazioni e rivalutazioni) dei titoli azionari iscritti nell'attivo circolante, ossia alle cd. azioni di *trading*, che in caso di cessione generano ricavi e quindi componenti positivi di reddito. Infatti l'art. 111, (schema) t.u.i.r., rubricato «norme generali sulle valutazioni», prevede al 1° comma, lett. c-bis): «il costo delle azioni, delle quote e degli strumenti finanziari di cui all'art. 86, lett. c) e d) si intende non comprensivo dei maggiori o minori valori iscritti i quali conseguentemente non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle rimanenze di tali azioni, quote o strumenti». L'ABI ha correttamente rilevato che l'introduzione del nuovo regime impositivo comporterà un trattamento differenziato tra partecipazioni, titoli azionari e titoli obbligazionari, con un notevole aggravio nella gestione dei flussi informativi tra la redazione del bilancio e la dichiarazione dei redditi, con ricadute organizzate in particolare per gli intermediari finanziari (309).

Ai fini della *valutazione dei titoli obbligazionari*, l'art. 95, 3° com-

(304) Cfr. art. 88, 5° comma, (schema) t.u.i.r.

(305) Cfr. art. 88, 6° comma, (schema) t.u.i.r. Sulla necessità di coordinamento fra l'art. 88, 6° comma, e l'art. 90, 2° comma, (schema) t.u.i.r. si rinvia a quanto commentato in precedenza.

(306) Cfr. art. 4, 1° comma, lett. c) e lett. e), l. n. 80 del 2003;

(307) Cfr. art. 102, 1° comma, (schema) t.u.i.r.

(308) La legge delega non prevede disposizioni di modifica al regime fiscale applicabile alla valutazione delle azioni appartenenti all'attivo circolante.

(309) Cfr. testo audizione Abi, cit., 2.

ma, (schema) t.u.i.r. prevede il riconoscimento fiscale del valore minimo per i titoli obbligazionari non costituenti immobilizzazioni finanziarie (310):

— per i titoli negoziati in mercati regolamentati, in base ai prezzi rilevati nell'ultimo giorno dell'ultimo mese dell'esercizio. Tale criterio di valutazione (puntuale) consente dunque l'allineamento del valore fiscale rispetto a quello di bilancio. Tuttavia il d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, in tema di redazione dei conti annuali e consolidati delle banche, ammette, ai fini della individuazione del valore di mercato, l'adozione di una valutazione non solo «di tipo puntuale» ma anche il ricorso alla media dei prezzi di quotazione del mese. È auspicabile quindi che la normativa fiscale reintroduca la possibilità di applicare quest'ultimo criterio, in alternativa al valore puntuale;

— per gli altri titoli, secondo le disposizioni dell'art. 9, 4° comma, lett. c). Pertanto, per i titoli obbligazionari non quotati e non costituenti immobilizzazioni finanziarie si applica il valore normale dei titoli aventi analoghe caratteristiche negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri e, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo.

Per motivi di simmetria con il principio di irrilevanza fiscale delle partecipazioni che fruiscono del principio della *participation exemption* (sia in sede di valutazione sia in sede di realizzo) e delle azioni iscritte nell'attivo circolante (solo in sede di valutazione) è stato adottato il regime di irrilevanza fiscale con riguardo alle operazioni fuori bilancio poste a copertura di (o coperte da) tali partecipazioni o azioni. In particolare:

— per le operazioni fuori bilancio di copertura di azioni dell'attivo circolante (311) o coperte da azioni dell'attivo circolante (312) è prevista l'irrelevanza fiscale delle valutazioni, a condizione che il rapporto di copertura riguardi esclusivamente tali azioni e limitatamente alla fase valutativa e non di realizzo;

— per le operazioni fuori bilancio di copertura di (o coperte da) partecipazioni che beneficino della *participation exemption* è sancita l'irrelevanza fiscale dei componenti positivi e negativi, da valutazione e/o da realizzo, anche in assenza del requisito della copertura esclusiva.

Tuttavia l'attuale formulazione letterale della disposizione potrebbe comportare taluni problemi interpretativi nei casi di tassazione in sede di realizzo delle operazioni per un difetto di coordinamento, in quanto la rilevanza fiscale dei componenti positivi e/o negativi, conseguiti in sede di realizzo, non è stata inserita in una disposizione *ad hoc* (313).

È opportuno segnalare che l'art. 113 (schema) t.u.i.r., rispetto al vigente art. 103-bis t.u.i.r., integra la nozione di operazioni fuori bilancio, considerando a tal fine:

(310) Cfr. art. 86, 1° comma, lett. e), l. n. 80 del 2003.

(311) Cfr. art. 113, 1° comma, lett. a), (schema) t.u.i.r.

(312) Cfr. art. 113, 1° comma, lett. b), primo capoverso, (schema) t.u.i.r.

(313) Cfr. testo audizione Abi, cit., 4.

- a) i contratti di compravendita non ancora regolati, a pronti o a termine, di titoli o valute;
- b) i contratti derivati con titolo sottostante;
- c) i contratti derivati su valute;
- d) i contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi di interesse, a indici o ad altre attività.

Con la nuova formulazione sono quindi ricompresi nella nozione fiscale di operazioni fuori bilancio anche i *contratti derivati collegati a beni diversi dai titoli e dalle valute* (ad esempio, merci); di *contratti derivati collegati a indici diversi da quelli su tassi di interesse, titoli o valute* (ad esempio, indici su merci) (314). Infine è stato riformulato il concetto di «copertura» per maggiore coerenza con la nozione fornita ai fini della redazione dei bilanci bancari (315).

5. - *Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e di strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di altri soggetti esercenti attività di impresa*

Conformemente alla legge delega (316), per le imprese individuali e per le società di persone commerciali gli utili distribuiti in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione dalle società ed enti residenti e non residenti, soggetti passivi dell'Ires, concorrono alla formazione del reddito di impresa nella misura del 40 per cento del loro ammontare (317), indipendentemente dal possesso di una partecipazione qualificata o non. Per effetto dell'espresso richiamo, operato dalla disposizione in oggetto all'art. 47 (schema) t.u.i.r., si rinvia a quanto in precedenza commentato sugli utili percepiti da persone fisiche, al di fuori del reddito di impresa (318).

Le plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sociali e di strumenti finanziari assimilati alle azioni, che soddisfano i requisiti di esenzione di cui all'art. 88 (schema) t.u.i.r. (319), concorrono alla formazione del reddito di impresa nella misura del 40 per cento del loro am-

(314) Sull'inapplicabilità del vigente art. 103-bis t.u.i.r. ai derivati su merci mi permetto il rinvio a G. Corasanti, *Aspetti fiscali dei contratti derivati su «commodities»*, retro, 2002, 851 ss.

(315) Cfr. art. 113, 6° comma, (schema) t.u.i.r. considera, ai fini delle imposte sui redditi, l'operazione con finalità di copertura «quando ha lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato il valore di singole attività o passività in bilancio o «fuori bilancio» o di insiemi di attività o passività in bilancio o «fuori bilancio».

(316) Cfr. art. 3, 1° comma, lett. c), n. 6, l. n. 80 del 2003.

(317) Cfr. art. 59, (schema) t.u.i.r.

(318) Cfr. par. III.2.

(319) Cfr. par. III.4.

montare (320). Diversamente si applica il regime impositivo previsto per le plusvalenze patrimoniali (321). In tal caso è ammessa, su opzione del contribuente, la rateizzazione, in quote costanti, dell'onere fiscale sulle plusvalenze realizzate entro cinque periodi di imposta. Tale scelta presuppone che le partecipazioni siano state iscritte come immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci (322). L'opzione, per rateizzare le plusvalenze realizzate dalle società in nome collettivo e in accomandita semplice residenti nel territorio dello Stato, deve essere esercitata con effetto anche per i soci, nella dichiarazione dei redditi della società (323).

In caso contrario le plusvalenze patrimoniali concorrono alla formazione del reddito nel periodo di imposta in cui si sono realizzate.

Per i contratti di associazione in partecipazione si applicano le stesse considerazioni indicate a commento dell'art. 88 (schema) t.u.i.r. per le società soggette all'Ires.

6. - *Gli utili percepiti e le plusvalenze realizzate dalle cessioni di azioni e di strumenti finanziari assimilati alle azioni da parte di soggetti non residenti*

L'art. 27 d.p.r. n. 600 del 1973, sia nella versione attuale sia come modificato dallo schema di decreto istitutivo dell'Ires (324), prevede l'applicazione di una ritenuta alla fonte a titolo di imposta nella misura del 27 per cento, salva l'applicazione di ridotte ritenute convenzionali, sugli utili distribuiti da società di capitali ed enti commerciali residenti a soggetti non residenti (325). Pertanto l'abolizione del credito di imposta non risolve il problema della doppia imposizione sui dividendi nei confronti dei soci non residenti. Attualmente il meccanismo del credito di imposta spetta alle società non residenti che dispongono di stabili organizzazioni in Italia nonché ai soci residenti in Francia o nel Regno Unito per effetto delle disposizioni convenzionali. L'ABI ha correttamente osservato che il nuovo sistema comporta una discriminazione tra i soci (società di capitali) non residenti rispetto ai soci (società di capitali) residenti di partecipate residenti all'atto della percezione dei dividendi. I

(320) Cfr. art. 57, 2° comma, (schema) t.u.i.r.

(321) Cfr. art. 87, commi 1° e 4°, (schema) t.u.i.r.

(322) Considerando cedute per prima le partecipazioni acquisite in data più recente.

(323) Cfr. art. 57, 4° comma, (schema) t.u.i.r.

(324) Cfr. art. 2, schema di decreto istitutivo dell'Ires, approvato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 12 settembre 2003.

(325) Le disposizioni attualmente contenute nell'art. 20 t.u.i.r., che individuano i criteri di collegamento per la produzione dei redditi nel territorio dello Stato nei confronti dei non residenti è contenuta nell'art. 23 (schema) t.u.i.r. Allett. b) dell'art. 20 t.u.i.r. si considerano prodotti in Italia, da parte di soggetti non residenti, i dividendi (*reventus* i redditi di capitale) corrisposti da soggetti residenti nel territorio dello Stato.

primi possono beneficiare dell'esenzione dalla ritenuta alla fonte soltanto se sono residenti nell'Unione Europea e se la partecipazione del 25 per cento è detenuta per almeno un anno nella società residente (326). Gli altri assoggettano a imposizione, a seguito della riforma, soltanto il 5 per cento dell'ammontare lordo dei dividendi. Tale disparità di trattamento potrebbe essere censurata dalla Corte di giustizia CE alla stregua del principio di libertà di stabilimento, tutelato dagli artt. 43 e 48 del Trattato di Roma. In assenza dell'applicazione della direttiva comunitaria «madre-figlia» e delle convenzioni bilaterali contro le doppie imposizioni, la ritenuta del 27 per cento a titolo di imposta è in ogni caso più elevata sia dell'imposizione sostitutiva nella misura del 12,50 per cento, applicabile ai dividendi percepiti dalle persone fisiche residenti, in relazione alle partecipazioni non qualificate, sia dell'imposizione parziale, a titolo irpef, applicabile al 40 per cento dell'ammontare lordo dei dividendi percepiti a fronte di partecipazioni qualificate.

Sul versante delle plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sociali da parte di soggetti non residenti è confermato il regime impositivo, e in taluni casi di esclusione per difetto del requisito della territorialità, di cui all'art. 20, 1° comma, lett. f) t.u.i.r., che ora è stato trasfuso nell'art. 23 (schema) t.u.i.r.

7. - I criteri direttivi del nuovo regime fiscale sostitutivo dei redditi di natura finanziaria nella l.d. n. 80 del 2003

Per quanto riguarda il regime fiscale sostitutivo dei redditi di natura finanziaria, l'art. 3, 1° comma, lett. d), della l.d. n. 80 del 2003 (327), tra gli altri criteri direttivi, prevede:

1) l'omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli;

2) La convergenza del regime fiscale sostitutivo dei redditi di natura finanziaria su quello proprio dei titoli del debito pubblico. Pertanto saranno adottate modalità procedurali uniformi, attraverso l'estensione del sistema di prelievo alla fonte, con imposta sostitutiva proporzionale, a tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dallo strumento giuridico utilizzato per produrli, dalla durata dell'investimento, dalla natura dell'emittente (fatta eccezione, come precisato, per i proventi derivanti, alle persone fisiche non imprenditori, da partecipazioni qualificate, dividendi, utili e plusvalenze, da contratti di associazione in partecipazione e da mutui, che saranno soggetti, in tutto o in parte, all'imposta progressiva). Sarà data piena attuazione ai principi di

(326) Cfr. art. 27-bis d.p.r. n. 600 del 1973.

(327) Per un commento esaustivo sulla riforma dei redditi di natura finanziaria si veda M.C. Panzeri, *La riforma della tassazione del risparmio: criteri di delega ed effetti sul sistema della Finanza*, retro, 2002, 675-706.

generalità e di neutralità del prelievo, attraverso la omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi di natura finanziaria. A differenza del passato, si intende abbandonare la distinzione normativa fra le categorie dei «redditi di capitale» e dei «redditi diversi» (328), fonte di segmentazioni di mercato, a favore dell'adozione di un'unica categoria di «redditi finanziari», indipendentemente dalla natura del soggetto emittente, dalla durata e dallo strumento utilizzato per produrli, comprendente i proventi di qualunque fonte. In essa dovranno rientrare, in particolare, non solo i proventi derivanti dall'impiego di capitale (per esempio, gli interessi e gli scarti di emissione da titoli obbligazionari, gli utili da partecipazione in società di capitali, ecc.), ma anche i proventi caratterizzati da elementi di aleatorietà, spesso consistenti in un differenziale. Quali, ad esempio, le plusvalenze da cessione ed i proventi dei contratti derivati.

L'attuale definizione delle singole tipologie di redditi di capitale e diversi sarà, a questo fine, sostituita da norme definitorie di tipo generale, in grado di comprendere tutte le tipologie di proventi e di escludere in radice gli effetti di «fuori-gioco» del sistema fiscale, prodotti dalle continue innovazioni delle forme contrattuali.

Nulla è invece specificato in ordine alle basi imponibili. Ciò consente di ipotizzare il permanere di regole diverse in ordine alla determinazione della base imponibile (al lordo di costi ed oneri per gli attuali «redditi di capitale»; al netto di tali elementi per gli attuali «redditi diversi di natura finanziaria»).

L'attuale modello di tassazione dei titoli pubblici, con riferimento sia alla natura e alla misura del prelievo, che alle modalità di tassazione, pare già sostanzialmente allineato ai criteri di generalità e di uniformità che ispirano la presente riforma. La consistenza del debito pubblico italiano e la diffusione del suo collocamento presso investitori esteri suggeriscono di mantenerne invariato il relativo regime fiscale. Il regime del debito pubblico sarà quindi, per le citate ragioni di omogeneità, esteso a tutte le altre tipologie di redditi di natura finanziaria in portafoglio delle persone fisiche e degli enti non commerciali, fatta eccezione per i proventi derivanti da partecipazioni qualificate (dividendi e plusvalenze). L'estensione riguarderà sia gli aspetti procedurali, con l'applicazione generalizzata del sistema di imposizione sostitutiva, che il livello di prelievo, con l'adozione di un'unica aliquota.

(328) Sul riordino della disciplina fiscale dei redditi finanziari introdotto dal d.lgs. n. 461 del 1997 si vedano: F. Gallo, *La nozione di reddito di capitale alla luce del d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461*; retro, 1998, I, 1219, ss.; *Il reddito di capitale come frutto economico*, in *Il fisco*, 1998, 6520; F. Marchetti, *Il riordino del sistema delle imposte dirette*, Milano, 1997; *Evoluzione e prospettive della tassazione dei redditi finanziari in Italia*, Roma, 1996; G. Escalar, *Contributo allo studio della nozione di reddito di capitale*, op. cit., 285; Id., *Il riordino della tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria*, in AA.VV., *Commento agli interventi di riforma tributaria*, a cura di M. Miccinesi, Padova, 1999, 547 ss.; R. Esposito, *I redditi di capitale*, ivi, 473 ss.; G. Corasaniti, O.D. Piccoli, *Reitas de capital: la disciplina general vigente en Italia*, in *Impuestos sobre el comercio internacional*, 2003, 809 ss.

L'unificazione delle aliquote comporterà l'allineamento al livello di prelievo dei titoli pubblici per i proventi oggi tassati al 27 per cento. Si tratta, in particolare, dei proventi derivanti da: depositi bancari e certificati di deposito; titoli di emittenti privati con durata inferiore a diciotto mesi; obbligazioni con rendimento non allineato ai parametri di legge; accettazioni bancarie; titoli atipici. Per evitare indesiderati effetti di segmentazione di mercato (sia dal lato dell'offerta, che dal lato della domanda), il passaggio all'aliquota unica dovrà essere immediato: la modifica opererà cioè con riferimento ai proventi derivanti sia dagli strumenti di nuova emissione, che da quelli già in circolazione, percepiti successivamente all'entrata in vigore della normativa delegata.

8. - Conclusioni

L'opera di adeguamento del testo unico delle imposte sui redditi alla riforma del diritto societario non si è ancora conclusa, in quanto non sono state introdotte specifiche disposizioni dirette a disciplinare nuovi importanti istituti, come, ad esempio: gli apporti «atipici» di opere e servizi a fronte dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi, i patrimoni destinati a uno specifico affare o l'istituto affine del finanziamento destinato a uno specifico affare, le tipologie di strumenti finanziari, comunque denominati, che non garantiscono la restituzione del capitale investito, ecc. La posizione di apparente «inerzia» del legislatore tributario è tuttavia giustificata dalle necessarie correzioni che saranno apportate ancora al diritto societario, al fine di coordinare la nuova disciplina societaria con il testo unico bancario e il testo unico dell'intermediazione finanziaria. L'auspicio è che successivamente all'approvazione dei necessari decreti correttivi siano prontamente emanate le opportune norme fiscali.

Con riguardo alle disposizioni previste dallo schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires, relativamente agli strumenti finanziari, è importante sottolineare che la nuova disciplina sui dividendi, accompagnata dall'abolizione del credito di imposta, elimina la discriminazione attualmente esistente, nei confronti dei soci residenti, tra i dividendi di fonte italiana, che fruiscono del credito di imposta per eliminare la doppia imposizione economica, e i dividendi di fonte estera, ai quali non spetta. Inoltre l'adozione del prelievo sostitutivo del 12,50 per cento anche ai dividendi di fonte estera, percepiti dalle persone fisiche non imprenditori, in relazione alle partecipazioni non qualificate, consente di rimuovere l'ostacolo alla libera circolazione dei capitali all'interno dell'Unione Europea, dato che oggi tali dividendi subiscono l'imposizione ordinaria. Per i dividendi provenienti da partecipazioni qualificate e percepiti da persone fisiche non imprenditori, il futuro prelievo fiscale sarà più oneroso rispetto a quello attuale, salva l'ipotesi in cui l'aliquota marginale del socio sia fissata al 45 per cento. In ogni caso la parziale doppia imposizione economica potrà essere evitata nei casi in cui la società di capitali eserciti l'opzione per il regime della trasparenza fiscale (c.d. *consortium relief*), se ne sussistono le stringenti condizioni, od opti per il consolidato nazionale o mondiale, se sono soddisfatti i requisiti. Anche nei confronti delle società ed enti commerciali, soggetti all'Ires, l'introduzione del regime impositivo

del 5 per cento dell'ammontare dei dividendi percepiti comporterà una penalizzazione rispetto al trattamento fiscale, riservato oggi ai dividendi di fonte domestica che beneficiano del credito di imposta. Anche in tale circostanza la conseguente doppia imposizione potrà essere eliminata, optando per il regime della trasparenza fiscale o per il consolidato nazionale o mondiale. Nonostante l'abolizione del credito di imposta sui dividendi, il mantenimento dell'applicazione della ritenuta alla fonte nella misura del 27 per cento, salva l'applicazione di ridotte ritenute convenzionali, sugli utili distribuiti da società ed enti commerciali residenti a soggetti non residenti, potrebbe provocare una incompatibilità della disciplina in oggetto con il principio della libertà di stabilimento, eventualmente censurabile dalla Corte di giustizia CE.

Relativamente all'assimilazione alle azioni soltanto agli strumenti finanziari, comunque denominati, la cui remunerazione è costituita interamente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di altra società del gruppo o dell'affare, lo schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires prevede la indeducibilità della remunerazione dal reddito di impresa dell'emittente, e qualifica tale provento come utile di partecipazione nei confronti del percettore. Tale utile sarà soggetto a tassazione secondo le nuove regole impositive previste per i dividendi, che sono differenziate in base allo *status* del percettore. In ogni caso, per presunzione assoluta, tali strumenti finanziari, comunque denominati, assimilati alle azioni sono equiparati alle partecipazioni denominate, ai fini dell'imposizione sia dei dividendi sia delle plusvalenze.

Dovrebbe essere chiarito il trattamento fiscale da riservare agli strumenti finanziari non assimilabili alle azioni, ai fini delle imposte sui redditi, quando la remunerazione di siffatti strumenti non è costituita interamente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente. A tal riguardo si potrebbe attribuire la natura di titoli atipici, con applicazione del regime di indeducibilità, per l'emittente, per la parte di remunerazione variabile e incerta correlata all'andamento economico della società. I proventi sarebbero considerati redditi di capitale di titoli diversi dalle azioni e titoli similari, soggetti all'applicazione della più gravosa ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27 per cento nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa. Si verificherebbe un fenomeno di doppia imposizione economica che è invece attenuato nel caso delle azioni e titoli assimilati.

Peraltro, più problematica appare l'assimilazione delle partecipazioni in società ed enti non residenti alle azioni e alle quote di srl, ai fini delle imposte sui redditi, dato che gli intermediari incontrerebbero rilevanti difficoltà nel distinguere, all'interno di un provento (la cedola) corrisposto da parte di soggetti non residenti, la parte che conserva la natura di interesse, in quanto deducibile dal reddito di impresa se fosse stato corrisposto da una società residente, e quella di dividendi, fiscalmente indeducibile. È auspicabile una correzione che consenta di applicare gli stessi criteri di assimilazione degli strumenti finanziari, comunque denominati, alle azioni italiane anche alle partecipazioni estere. Inoltre, la penalizzazione della indeducibilità della quota parte di remunerazione dovuta su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, alla quale si nega la natura di interesse, per attribuire la natura di utile, mal si concia-

lia con la definizione di «interessi», accolta nella direttiva in materia di tassazione dei redditi da risparmio, che qualifica come tali anche gli interessi relativi a crediti di qualsivoglia natura, corredata o meno da una clausola di partecipazione agli utili del debitore.

Il legislatore delegato ha deciso di non annoverare, tra i titoli similari alle obbligazioni, i nuovi strumenti finanziari di cui all'art. 2411, 3° comma, c.c., i cui tempi e modalità di rimborso sono collegati all'andamento economico della società. La mancata riformulazione determina per tale tipologia di titoli, il mantenimento del regime fiscale dei titoli atipici, i cui proventi sono soggetti, come precisato, all'applicazione della ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27 per cento nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa. Del resto, non è stato ancora attuato il criterio della legge delega n. 80 del 2003 che prevede l'adozione del regime fiscale sostitutivo su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli. Il recepimento di tale criterio consentirà di espungere dall'ordinamento fiscale italiano il penalizzante regime dei titoli atipici e di estendere ai titoli strutturati il medesimo regime applicabile alle obbligazioni.

Rilevante è la disposizione, prevista dallo schema di decreto legislativo istitutivo dell'Ires, che sancisce l'indeducibilità della remunerazione relativamente ai contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza, se è previsto un apporto diverso da quello di opere o servizi. L'indeducibilità concerne le remunerazioni di apporti di capitale o apporti misti (capitale e opere o servizi) e resta ferma indipendentemente dall'emissione o meno di strumenti finanziari. La nuova impostazione è coerente con la finalità di evitare una distribuzione occulta di utili, che sarebbe stata fiscalmente deducibile per l'associante.

Profondamente innovativo è il regime della *participation exemption*, previsto per le società soggette all'Ires, applicabile a determinate condizioni alle partecipazioni iscritte come tali nelle immobilizzazioni finanziarie. Tuttavia è necessario chiarire le finalità della congiunta applicazione del regime delle plusvalenze esenti con il regime della esclusione dei dividendi nelle operazioni di recesso, liquidazione o riduzione del capitale esuberante. Occorre, inoltre, annoverare tra le operazioni interessate anche le fattispecie di esclusione del socio e di riscatto delle azioni, introdotte dalla riforma del diritto societario.

Infine, lo schema di decreto delegato, eccedendo rispetto ai criteri contenuti nella delega, ha introdotto, ai fini della determinazione del reddito di impresa, il criterio di neutralità fiscale anche alle valutazioni (svalutazioni e rivalutazioni) dei titoli azionari iscritti nell'attivo circolante (azioni di *trading*), generando un trattamento differenziato tra partecipazioni, titoli azionari e titoli obbligazionari, che determineranno un notevole aggravio nella gestione dei flussi informativi tra la redazione del bilancio e la dichiarazione dei redditi.

In conclusione, le riforme del 2003, sia del diritto societario sia dell'imposta sul reddito delle società, offrono innovative e interessanti opportunità alle imprese e agli operatori del mercato finanziario, ma sollevano ancora talune perplessità e dubbi che non sono stati definitivamente risolti.

dot. GIUSEPPE CORASANITI
Prof. a contratto di Diritto tributario Università degli Studi di Brescia