



LABORATORIO DI FISCALITÀ INTERNAZIONALE

**L'ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE
PROFILI DI FISCALITÀ
INTERNAZIONALE E COMPARATA**

Studio n. 9

Documento n. 23 del 30 settembre 2002

Via G. Paisiello, 24 - 00198 Roma

tel.: 06/85236387 (fax 06/85236390) - c.f.: 80459660587

www.fondazioneluca Pacioli.it - fondazioneluca Pacioli@consrag.it

1. Introduzione	Pag	1
2. Le differenti “letture”, ai fini fiscali, dell’acquisto di azioni proprie		6
2.1 Il “ <i>capital gain approach</i> ”		6
2.2 Il “ <i>partial liquidation approach</i> ”		6
2.3 Il “ <i>dividend approach</i> ”		7
3. Analisi delle principali problematiche fiscali dell’acquisto delle proprie azioni		8
3.1 <i>La qualificazione del reddito per l’azionista venditore</i>		8
3.2 <i>La determinazione del reddito tassabile</i>		13
3.3 <i>Le modalità di accertamento del reddito tassabile</i>		14
3.4 <i>La situazione per gli altri azionisti e la società emittente</i>		15
3.5 <i>Profili transnazionali</i>		17
4. Un caso di studio: l’acquisto di azioni proprie da parte di una società quotata quando il venditore sia una persona fisica, titolare di una partecipazione non qualificata, che detiene le azioni al di fuori dell’esercizio dell’impresa		21
4.1 <i>L’ipotesi domestica</i>		21
4.2 <i>Profili transnazionali dell’operazione secondo la normativa italiana interna</i>		24
4.3 <i>Profili transnazionali dell’operazione secondo la normativa italiana convenzionale</i>		26
4.4 <i>Asimmetrie temporali tra realizzo e percezione della plusvalenza e mutamento della residenza del cedente</i>		30
5. Considerazioni conclusive e proposte <i>de iure condendo</i>		33

ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE PROFILI DI FISCALITÀ INTERNAZIONALE COMPARATA

1. Introduzione

Nella panoramica internazionale⁴, l'acquisto di azioni proprie può avvenire in diverse forme ed essere motivato da molteplici ragioni.

Le finalità dell'operazione possono essere generalmente raggruppate in tre grandi categorie:

- 1) *finalità di tipo economico-finanziario*, come l'obiettivo di modificare il rapporto tra capitale proprio e debiti, così riducendo il c.d. WACC², di sostenere i corsi sul mercato dei propri titoli nelle società quotate, di impiegare eccedenze di liquidità in momenti di particolare depressione del titolo, con l'obiettivo di una rivendita e realizzo di plusvalenze, o ancora di effettuare distribuzioni di risorse agli azionisti in modo diverso dal pagamento di dividendi³;
- 2) *finalità connesse alle politiche societarie*⁴, come il favorire la circolazione di titoli nelle società a ristretta base azionaria (la società si pone provvisoriamente come controparte del venditore, in attesa di ricollocare i titoli presso un altro socio), il realizzare programmi di azionariato dei dipendenti, il definire certi tipi di assetto nella struttura del suo controllo⁵, l'utilizzo in operazioni di conversione con

¹ Questo studio trae ispirazione, sviluppandola, dalla relazione di S. MARCHESI, *Acquisition by companies of their own shares - Italy*, presentata al seminario su tale argomento organizzato nell'ambito del 56° Congresso dell'*International Fiscal Association*, Oslo, 2002, inedita.

² La sigla, di origine anglosassone, corrisponde all'espressione *Weighted-Average Cost of Capital*, ossia il costo medio ponderato del capitale. La formula per la sua determinazione è la seguente: $r_A = (D/V \times r_D) + (E/V \times r_E)$, dove r_A è pari al costo medio ponderato del capitale, D è il totale dei debiti, V è il totale delle attività, E è il valore del patrimonio netto, r_D è il tasso di costo del debito e r_E è il tasso di costo del capitale proprio (cfr. ad esempio R. A. BREALEY, S. C. MYERS, *Principles of Corporate Finance*, sesta edizione, Boston, 2000, 484 e ss.).

Assumendo che una società abbia debiti per € 2 milioni e 100.000 azioni in circolazione quotate € 30 ciascuna, che il costo medio del debito sia dell'8% e che il rendimento atteso delle azioni sia del 15%, sia ha rispettivamente che $r_D = 0,08$, $r_E = 0,15$, $D = € 2.000.000$, $E = € 3.000.000$ ($€ 30 \times 100.000$), $V = € 5.000.000$ ($€ 2.000.000 + € 3.000.000$), e il costo medio ponderato del capitale è pari a: $(2/5 \times 0,08) + (3/5 \times 0,15) = 0,122$ ossia del 12,2%.

Se una visione statica della formula porterebbe ad affermare che la massimizzazione del debito e la riduzione al minimo del capitale proprio fa scendere il costo medio del capitale, in pratica vi è un mix ottimale tra debito e capitale, al di là del quale il maggior debito fa aumentare la rischiosità dell'investimento e fa lievitare, correlativamente, il costo del capitale proprio.

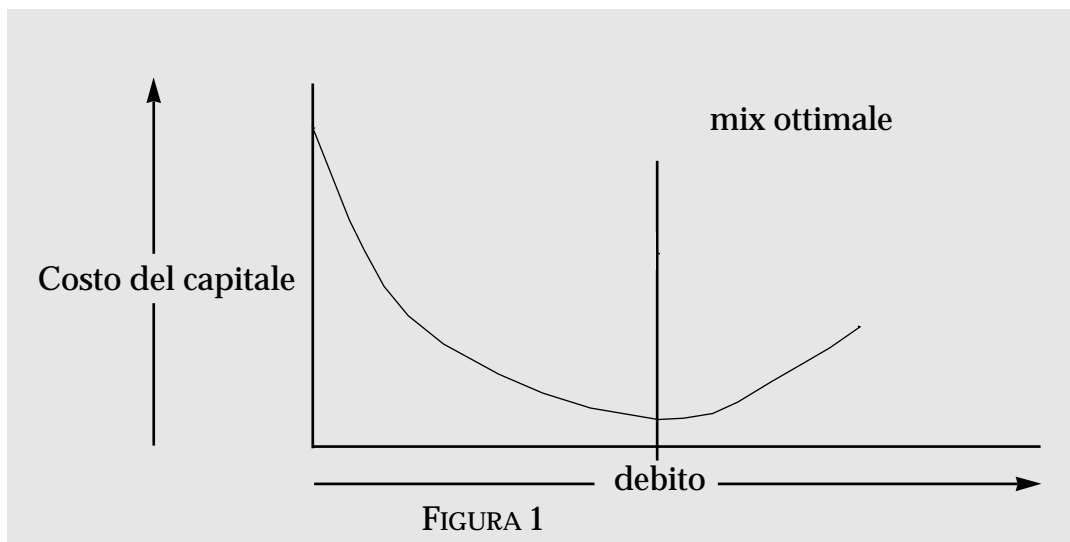
Il diagramma del costo medio ponderato del capitale è indicato alla figura 1.

³ Cfr. sul punto, ad esempio, R. A. BREALEY, S. C. MYERS, *Principles of Corporate Finance*, cit., 439 e ss.

⁴ Nella letteratura internazionale cfr. ad esempio E. FERRAN, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford, 1999, 430 e ss..

⁵ Sulle patologie nel possesso (mascherato) di azioni proprie ai fini dell'autocontrollo del management nelle società ad azionariato diffuso è emblematico il caso del vecchio Banco Ambrosiano, su cui si veda il recente volume di C. BELLAVITE PELLEGRINI, *Storia del Banco Ambrosiano. Fondazione, ascesa e dissesto, 1896-1982*, Roma - Bari, 2002.

- altri strumenti finanziari⁶ o il reagire a scalate ostili;
- 3) *finalità di pianificazione fiscale*, che sono evidentemente diverse a seconda delle caratteristiche degli ordinamenti tributari dei paesi in cui sono realizzate.



In generale tutti gli ordinamenti societari dei principali paesi consentono l'acquisto di azioni proprie, sia pure soggetto ad alcune limitazioni⁷.

Negli Stati Uniti, ad esempio, due sono gli approcci generalmente seguiti: quello del limite della solvibilità e il vincolo di acquisto nei limiti delle riserve⁸. Il primo, previsto dal MBCA e seguito dalla maggior parte degli Stati, limita l'effettuazione di distribuzioni (compreso l'acquisto di azioni proprie) agli azionisti al rispetto di

⁶ In Italia l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della società emittente è accompagnata da un aumento del capitale sociale della stessa, a servizio della conversione del prestito. In altri ordinamenti, tuttavia, si può utilizzare la tecnica di acquistare proprie azioni, da consegnare agli obbligazionisti o ai portatori di altri strumenti finanziari, in esecuzione della conversione.

⁷ Si può ricordare che, fino alla novella legislativa dell'ottobre 2000, in Giappone l'acquisto di azioni proprie non era consentito se non per specifiche e limitate finalità (tipicamente l'annullamento successivo delle azioni). Oggi invece è possibile mantenere in portafoglio le azioni proprie, essendo subordinato l'acquisto all'ammontare delle riserve disponibili, senza limitazioni quantitative fissate a priori. La rivendita delle azioni proprie può avvenire soltanto previa deliberazione del consiglio di amministrazione con procedure simili all'aumento del capitale sociale, e le azioni proprie possono essere utilizzate per realizzare operazioni di concambio in seguito a fusioni, scambi di azioni o scissioni (*Bunkatsugata Kaishabunkatsu*) effettuate nei confronti di attuali azionisti.

⁸ Come è noto, negli USA non esiste un diritto societario federale, ma ciascun Stato dell'Unione ha una propria legislazione in materia societaria. Ciò significa che occorrerebbe far riferimento a 51 legislazioni (50 Stati dell'Unione oltre al Distretto di Columbia). In pratica, stante la convergenza o addirittura l'armonizzazione del diritto societario tra molti Stati, la manualistica, nella disamina del diritto societario americano, fa generalmente riferimento a due modelli: il *Model Business Corporation Act* (*infra*, anche nel testo, MBCA) e la legislazione dello Stato del Delaware (*Delaware General Corporation Law*). Il primo, sviluppato e frequentemente aggiornato dall'*American Bar Association* (Ordine degli Avvocati), sezione di *Business Law*, Comitato sul diritto societario, costituisce un modello per la legislazione di molti Stati; la seconda costituisce la più importante giurisdizione in USA di costituzione delle società, e quindi risulta la più diffusa per applicazione. Cfr. C. R. T. O'KELLEY, R.B. THOMPSON, *Corporations and Other Business Associations. Cases and materials*, terza edizione, New York, 1999, 163.

due norme in tema di insolvenza: una società può effettuare distribuzioni agli azionisti purché, dopo tale distribuzione, la società sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni nello svolgimento normale della propria attività (solvibilità in senso sostanziale) e mantenga un patrimonio netto positivo (solvibilità in senso contabile)⁹.

Il Delaware, e un sempre minore numero di altri Stati, consente le distribuzioni nei limiti delle riserve¹⁰.

Nell’Unione europea la materia è regolata dalla seconda direttiva sulle società¹¹, ma alcuni Stati possono prevedere limiti più stringenti. In generale l’acquisto di azioni proprie è soggetto a varie limitazioni, sia quantitative in rapporto al capitale (in Italia è, come noto, il 10%¹²), sia in relazione alla composizione del patrimonio netto (l’operazione deve avvenire impiegando riserve formate con utili liberamente distribuibili), sia di tipo procedurale (è richiesta una specifica deliberazione autorizzativa dell’assemblea¹³)¹⁴.

In generale le azioni proprie acquistate vengono contabilizzate all’attivo dello Stato patrimoniale, mentre nel patrimonio netto figura l’apposita riserva stanziata per l’acquisto¹⁵. In caso di annullamento, l’operazione dà luogo a variazioni

8 Come è noto, negli USA non esiste un diritto societario federale, ma ciascun Stato dell’Unione ha una propria legislazione in materia societaria. Ciò significa che occorrerebbe far riferimento a 51 legislazioni (50 Stati dell’Unione oltre al Distretto di Columbia). In pratica, stante la convergenza o addirittura l’armonizzazione del diritto societario tra molti Stati, la manualistica, nella disamina del diritto societario americano, fa generalmente riferimento a due modelli: il *Model Business Corporation Act* (*infra*, anche nel testo, MBCA) e la legislazione dello Stato del Delaware (*Delaware General Corporation Law*). Il primo, sviluppato e frequentemente aggiornato dall’*American Bar Association* (Ordine degli Avvocati), sezione di *Business Law*, Comitato sul diritto societario, costituisce un modello per la legislazione di molti Stati; la seconda costituisce la più importante giurisdizione in USA di costituzione delle società, e quindi risulta la più diffusa per applicazione. Cfr. C. R. T. O’KELLEY, R.B. THOMPSON, *Corporations and Other Business Associations. Cases and materials*, terza edizione, New York, 1999, 163.

9 Cfr. C. R. T. O’KELLEY, R.B. THOMPSON, *Corporations and Other Business Associations*, cit., 571 e ss.

10 Cfr. per tutti *Klang v Smith’s Food & Drug Centers, Inc.* (*Delaware Supreme Court*), [1997] 702 A.2d 150.

11 Direttiva n. 77/91/CEE in G.U.C.E. n. L 26 del 1977.

12 Cfr. art. 2357 c.c.

13 Come si ricorderà, l’art. 2357 c.c. prevede che le società per azioni possano acquistare azioni proprie nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall’ultimo bilancio regolarmente approvato, che possano essere acquistate soltanto azioni interamente liberate e che l’acquisto deve essere autorizzato dall’assemblea, la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo delle azioni da acquistare, la durata non superiore ai 18 mesi per la quale l’autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo e quello massimo. Le suddette limitazioni non si applicano, a norma dell’art. 2357 bis c.c., allorché l’acquisto avvenga con modalità diverse dalla compravendita o sia effettuato in esecuzione di una riduzione del capitale sociale.

14 Per il diritto inglese cfr. ad esempio R. WAREHAM, DAVID SMAILES, *Tolley’s Company Law Handbook 1996*, Croydon, 1996, 179 e ss.; E. FERRAN, *Company Law and Corporate Finance*, cit., loc. cit.

15 Cfr. in Italia l’art. 2424 c.c. e il principio contabile n. 20, il quale precisa altresì che le azioni proprie sono iscritte in bilancio al costo di acquisto (non ritenendosi applicabile il metodo del patrimonio netto) e vanno mantenute a tale valore, ove si tratti di immobilizzazioni finanziarie, salvo il verificarsi di perdite durevoli di valore che ne impongano la svalutazione; in caso di azioni proprie collocabili nell’attivo circolante occorrerà valutarle al minor valore tra il costo e quello di realizzazione desumibile dall’andamento del mercato; in entrambi i casi vi è l’obbligo, nell’ipotesi di svalutazioni operate rispetto al costo, al ripristino di valore (cfr. CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Titoli e partecipazioni*, principio contabile n. 20, Milano, 1997, 64 e ss.).

all'interno del patrimonio netto¹⁶, mentre la successiva rivendita è suscettibile di dare luogo a componenti positivi o negativi di reddito¹⁷, aventi anche rilevanza fiscale^{18, 19}.

In alcuni paesi, tuttavia, il trattamento contabile delle azioni proprie è differente, poiché il prezzo pagato per il loro acquisto viene posto a riduzione del patrimonio netto²⁰.

In questo studio si cercherà, innanzitutto, di inquadrare l'operazione di acquisto di azioni proprie dal punto di vista fiscale, evidenziando le diverse opzioni presenti in alcuni ordinamenti ritenuti più significativi a fini comparatistici²¹. A tale riguardo, nonostante si assista ad una notevole evoluzione del trattamento fiscale dell'operazione, che spesso varia a seconda delle concrete caratteristiche dell'acquisto di azioni proprie posto in essere²², si possono individuare tre impostazioni fondamentali:

- (i) il “*capital gain approach*”, in cui l'operazione di vendita delle azioni proprie dall'azionista alla società è considerata idonea a dar luogo al realizzo di plusvalenze (o minusvalenze) in capo al socio cedente;
- (ii) il “*partial liquidation approach*”, in cui l'operazione viene qualificata ai fini fiscali, ovviamente limitatamente alle azioni proprie acquistate, come una operazione di “parziale liquidazione”, con conseguente trattamento del reddito in capo al cedente;
- (iii) il “*dividend approach*”, secondo cui il pagamento del prezzo, da parte della società acquirente, per l'acquisto delle proprie azioni, viene assimilato ai fini fiscali al pagamento di un dividendo.

¹⁶ Riduzione del capitale sociale per il loro valore nominale e, per l'eccedenza del costo d'acquisto rispetto al secondo, riduzione delle riserve, annullandosi in modo prioritario la riserva acquisto azioni proprie; in caso di costo d'acquisto inferiore al nominale, la differenza andrà ad incrementare le riserve disponibili, oltre alla liberazione integrale della riserva azioni proprie (cfr. il principio contabile italiano n. 20, *cit.*).

¹⁷ Da allocarsi al Conto economico, quale plusvalenza o minusvalenza, nel gruppo C – Proventi e oneri finanziari (cfr. ancora il principio contabile n. 20, *cit.*).

¹⁸ A norma dell'art. 99 t.u.i.r. beneficiano della neutralità fiscale soltanto i differenziali, positivi o negativi, emergenti in sede di annullamento delle azioni proprie acquistate, mentre la loro rivendita dà luogo a componenti di reddito fiscalmente rilevanti, come si desume anche argomentando dall'art. 100 t.u.i.r.

¹⁹ Ciò non vale in tutti i paesi. Ad esempio in Giappone le plusvalenze o minusvalenze su azioni proprie affluiscono al patrimonio netto della società emittente.

²⁰ Ciò accade ad esempio in Brasile e in Giappone.

²¹ Per alcuni riferimenti bibliografici fondamentali nella letteratura fiscale internazionale cfr. da ultima l'ampia analisi comparatistica contenuta in AA.VV., *Shares Buy-Backs by Listed Companies from Individual Minority Shareholders*, a cura di R. BETTEN, Amsterdam, 2002, nonché, ad esempio, AA.VV., *Tax Problems of the Liquidation of Corporations*, in *Cahier de droit fiscal international*, vol. LXXII b, Deventer, 1987; AA.VV., *Shares buy-backs by listed companies from individual minority shareholders*, in *European Taxation*, 1998, nn. 11 e 12.; R. K. GORDON, in AA. VV., *Tax law design and drafting*, a cura di V. THURONYI, vol. II, Washington D.C., 1998; K. HOLMES, *Shares buy-back [in New Zealand]*, in *Asia-Pacific Tax Bulletin*, 1999, 173 e ss., ove ulteriori riferimenti.

²² Ad esempio, in taluni paesi l'acquisto di azioni proprie effettuato in Borsa riceve un trattamento fiscale differente rispetto all'analogo operazione realizzata fuori Borsa o avente ad oggetto titoli non quotati.

In questo studio, dopo aver effettuato una panoramica dei diversi modelli impositivi e delle problematiche di ordine tributario che l'operazione comporta²³, l'attenzione si concentrerà quindi su un caso specifico, che verrà esaminato a fondo. Le variabili in giuoco, e quindi le diverse possibili soluzioni, sono infatti di tale numero che una loro compiuta trattazione non potrebbe essere contenuta neppure in un intero volume²⁴. Il caso specifico prescelto, quindi, attiene all'ipotesi di acquisto di azioni proprie quando il venditore sia una persona fisica, che non agisce nell'esercizio dell'impresa, la società acquirente sia quotata in Borsa e la partecipazione ceduta non sia qualificata.

Tale caso verrà esaminato nella prospettiva della normativa italiana, sia in relazione alle operazioni in ambito domestico, sia soprattutto con riguardo a quelle ipotesi in cui vi sia un elemento di estraneità rispetto all'ordinamento e che quindi presentino caratteri di internazionalità.

23 Nella letteratura internazionale la problematica qui esaminata dà luogo all'utilizzo di alcuni termini tecnici, propri del diritto societario o tributario di diversi paesi, non sempre dal significato univoco, su cui è opportuno soffermarsi, in via preliminare, al fine di favorirne la comprensione:

- “ritiro delle proprie azioni” (*retirement by companies of their own shares*): con questa espressione si indica una serie di operazioni con le quali una società riduce o il numero delle proprie azioni in circolazione, o il loro valore nominale, segnatamente mediante la loro acquisizione (tipicamente mediante negozi di compravendita, ma non necessariamente), e il successivo “rimborso” o “annullamento”;
- “rimborso delle azioni” (*redemption of shares*): questo termine viene usato soltanto nel contesto delle “azioni rimborsabili” (*redeemable shares*). Si tratta di una speciale categoria di azioni, differente dalle azioni ordinarie, che possono essere rimborsate dalla società emittente dopo un certo periodo di tempo. Questa tipologia di azioni non esiste in tutti i paesi (come è noto non è prevista in Italia). L'atto formale di ritiro dalla circolazione delle azioni rimborsabili, normalmente contro rimborso del loro valore nominale e di un sovrapprezzo o premio, è definito rimborso (*redemption*); la successiva eventuale alienazione delle azioni rimborsate dalla società è considerata una nuova emissione (*reissuing*) e non una rivendita (*reselling*);
- “acquisto di azioni proprie” [*purchase of own shares*, preferibile alle corrispondenti espressioni “*repurchase of own shares*” o “*shares buy-back*”]: queste ultime espressioni, anche se diffuse nella pratica (soprattutto l'ultima), non sono tecnicamente corrette, non costituendo l'acquisto di azioni proprie un “riacquisto” (*repurchase* o *buy-back*), poiché la loro emissione originaria non è qualificabile, a rigore, come una vendita]: una società può acquistare sia azioni ordinarie o di altre speciali categorie, sia azioni rimborsabili, per le quali non sia ancora spirato il termine previsto per il rimborso; nella definizione non assume rilevanza il fatto che l'acquisto avvenga ai fini di rivendita delle azioni, del loro mantenimento in portafoglio da parte della società emittente o, piuttosto, del loro annullamento;
- “annullamento di azioni proprie” (*shares cancellation*): secondo la letteratura internazionale, l'annullamento delle azioni proprie può avere luogo in due modi: la società può acquisire le azioni [attraverso una compravendita, ma anche mediante altri negozi che importano il trasferimento della proprietà (si pensi alle azioni proprie acquisite in seguito a fusione)] e quindi procedere all'annullamento delle azioni acquisite, oppure più deliberare la riduzione del valore nominale delle azioni in circolazione, senza un previo acquisto; in conseguenza di tale ultima operazione il valore nominale indicato sul certificato azionario non corrisponde più a quello attuale, per cui i vecchi certificati vengono annullati e sostituiti con altrettanti di nuova emissione [nonostante possa apparire superfluo, è opportuno evidenziare, per evitare malintesi, come l'operazione di riduzione del valore nominale delle azioni in circolazione, avvenga essa per esuberanza, per perdite o per altre ragioni (ad esempio, frazionamento o per operazioni previste da leggi speciali), nel diritto societario italiano non è mai considerata come un annullamento di azioni proprie];
- “società” (*company*): questo termine designa le società di capitali (*corporations*), ma comprende anche le società di persone (*partnerships*) in quegli ordinamenti nei quali a dette società viene attribuita una soggettività di diritto comune simile, se non coincidente, con la personalità giuridica, e le cui partecipazioni possono essere rappresentate da titoli suscettibili di formare oggetto di trasferimento.

24 Difatti, anche il più recente lavoro di fiscalità comparata sull'argomento (cfr. AA.VV., *Shares Buy-Backs*, cit., 2002, *supra* nota 21) è strutturato in un'analisi del trattamento fiscale dell'acquisto di azioni proprie nei diversi paesi, mentre lo studio delle “frizioni fiscali” derivanti dalla realizzazione dell'operazione su base transnazionale sono pressoché trascurate.

2. Le differenti “letture”, ai fini fiscali, dell’acquisto di azioni proprie

2.1 Il “*capital gain approach*”

Secondo questa impostazione, il socio che effettua la vendita delle azioni viene trattato, fiscalmente, come se vendesse le stesse azioni ad un soggetto diverso dall’emittente.

Tale approccio risulta essere quello più comunemente seguito dai sistemi fiscali, specialmente quando l’operazione di compravendita delle azioni avvenga nei mercati finanziari.

Si tenga infatti conto che, spesso, l’azionista che vende le azioni in Borsa non conosce chi sia la sua controparte, e quindi ignora che l’acquirente delle azioni sia la stessa società emittente.

Ne consegue che il ricavo di vendita viene inquadrato nell’ambito della disciplina delle plusvalenze e, in alcuni ordinamenti, può beneficiare di norme di esenzione in presenza di un possesso protrattosi per un certo periodo.

Quando l’imposta sulla plusvalenza risulti dovuta, essa è determinata sulla differenza tra prezzo di vendita delle azioni e il loro valore fiscalmente riconosciuto (prezzo di acquisto o di carico).

A livello di società acquirente, tale operazione non dà luogo ad effetti a rilevanza reddituale, ma determina normalmente una modifica nella struttura del patrimonio netto; ciononostante, le spese relative all’acquisto possono risultate deducibili o comunque entrano a far parte del valore fiscalmente riconosciuto del pacchetto di azioni proprie acquisito.

La finalità dell’acquisto per la società (segnatamente annullamento o rivendita) può assumere un certo rilievo in ordine alla possibilità per la stessa di iscrivere all’attivo le azioni proprie come attività d’impresa.

Non è applicata, da parte della società, alcuna ritenuta alla fonte sui dividendi in occasione del pagamento del prezzo di acquisto.

2.2 Il “*partial liquidation approach*”

Così qualificando l’operazione, l’acquisto di azioni proprie viene visto come un parziale rimborso all’azionista del patrimonio netto della società. Si rendono quindi applicabili all’operazione in esame le regole fiscali ordinariamente previste per le operazioni di liquidazione.

Normalmente, la parte di prezzo equivalente al valore nominale delle azioni viene trattata come rimborso di capitale e quindi non assume rilevanza ai fini fiscali (salvo che il capitale sociale non sia stato, nel tempo, aumentato mediante passaggio di riserve di utili a capitale).

La differenza tra prezzo e valor nominale viene considerata come distribuzione di riserve e quindi tassata quale dividendo di liquidazione ai fini dell’imposta sul reddito dell’azionista, con la conseguenza che si rende applicabile di norma la rela-

tiva ritenuta alla fonte²⁵ e, nei paesi che adottano il sistema di imputazione nell'imposizione societaria, il credito d'imposta sui dividendi.

Per la società acquirente l'operazione non dà luogo a componenti positivi o negativi di reddito. Le azioni acquistate non vengono iscritte all'attivo dello stato patrimoniale ma in riduzione del patrimonio netto.

Quando l'operazione avvenga in Borsa, in pratica la società emittente non è in grado di esercitare la rivalsa per la ritenuta alla fonte, dovendo questa corrispondere al venditore il prezzo corrispondente alla quotazione di mercato delle azioni al momento dell'operazione; ne consegue che ritenuta rimane economicamente a carico della società acquirente²⁶.

2.3 Il “dividend approach”

Nei paesi che adottano tale qualificazione dell'operazione, la compravendita di titoli azionari viene ignorata ai fini fiscali e l'intero prezzo di acquisto delle azioni proprie viene considerato come dividendo pagato all'azionista cedente i titoli.

Per il socio alienante, quindi, si applica l'imposizione prevista per i dividendi sull'intero prezzo incassato per la vendita delle azioni e, nei paesi che adottano il sistema di imputazione, spetta il credito d'imposta sui dividendi.

L'acquisto di azioni proprie non dà luogo a componenti positivi o negativi di reddito per la società acquirente e la finalità dell'operazione (cancellazione o rivendita) può essere determinante per l'iscrivibilità all'attivo delle azioni acquistate.

25 Ciò accade, ad esempio, nei Paesi Bassi, in cui l'acquisto di azioni proprie viene qualificato come liquidazione parziale, con obbligo per la società emittente di applicare la ritenuta sui dividendi del 25%. Per i residenti, tale ritenuta opera a titolo d'acconto sull'imposta personale sui redditi, ma sorgono problemi per l'identificazione della controparte, ove l'operazione avvenga in Borsa, per cui in pratica non viene esercitata la rivalsa da parte della società emittente, che se ne accolla l'onere con una tecnica di “gross-up”, ossia di “lordizzazione” (ad esempio, ove il prezzo di acquisto sia 120, la società lo corrisponde, contabilizzandolo però per 160 e versando la ritenuta del 25%, pari a 40).

Soltanto quando l'acquisto sia qualificabile come “investimento temporaneo” (ad esempio perché eseguito in relazione di piani di stock option) non si applica il suddetto regime di liquidazione parziale.

Dal 2001 nei Paesi Bassi vi sono norme speciali per l'acquisto di azioni proprie da parte di società quotate. La ritenuta alla fonte non si applica allorché:

- (i) il prezzo per l'acquisto sia non superiore all'importo ottenibile moltiplicando per 10 il dividendo medio pagato nei cinque anni precedenti e sottraendo l'ammontare degli acquisti di azioni proprie effettuati nei 4 anni precedenti;
- (ii) il dividendo pagato nell'anno di acquisto delle azioni sia non inferiore alla media dei dividendi pagati nel quinquennio precedente;
- (iii) l'ammontare destinato all'acquisto sia non inferiore ad un quarto dei dividendi in denaro pagati nell'esercizio anteriore all'acquisto;
- (iv) non vi sia stato alcun aumento di capitale sociale della società emittente nei quattro anni precedenti l'acquisto.

Anteriormente al 2001 i dividendi erano imponibili per le persone fisiche secondo il metodo classico, ossia la loro imposizione dava luogo ad una doppia tassazione economica, con aliquote progressive che arrivavano fino al 60%. Dal 2001 il dividendo non è più tassabile per le persone fisiche, ma si applica nei loro confronti una tassazione del 30% su un reddito figurativo pari al 4% del valore delle azioni possedute. In ogni caso, la ritenuta alla fonte opera a titolo di acconto e può essere chiesta a rimborso.

26 Cfr. la precedente nota 25.

La ritenuta alla fonte sui dividendi è quindi dovuta sull'intero ammontare del prezzo versato all'alienante.

Analogamente al caso che precede, quando l'operazione avvenga in Borsa, in pratica la società emittente non è in grado di esercitare la rivalsa per la ritenuta alla fonte, dovendo questa corrispondere al venditore il prezzo corrispondente alla quotazione di mercato delle azioni al momento dell'operazione; ne consegue che ritenuta rimane economicamente a carico della società acquirente.

3. Analisi delle principali problematiche fiscali dell'acquisto delle proprie azioni

La forma più utilizzata per acquisire le proprie azioni è l'acquisto mediante un contratto di compravendita. Dal punto di vista dell'azionista che effettua la vendita si presentano, in un'ottica internazionale, le seguenti problematiche, cui vengono dedicati i paragrafi che seguono.

3.1 La qualificazione del reddito per l'azionista venditore

Un primo problema concerne la *qualificazione del prezzo di vendita* nelle mani del venditore ai fini della sua tassazione quale reddito o plusvalenza.

L'alternativa, come si è visto, attiene alla possibilità che venga utilizzato il *capital gain approach*, piuttosto che il *partial liquidation approach* o il *dividend approach*. Ma talvolta l'approccio è misto, come insegna il trattamento fiscale vigente in Giappone²⁷ e in USA²⁸.

²⁷ In Giappone l'operazione di acquisto di azioni proprie dà luogo, per l'azionista cedente, all'imposizione sia di un dividendo, sia di una plusvalenza (o minusvalenza).

Il dividendo viene quantificato nella differenza tra prezzo di vendita delle azioni e quella parte di capitale netto formato da "capitale" (*Shihontouno kingaku*), costituito dal capitale sociale e dalle riserve di capitale (*Shihon Tsumitatekin*), attribuibile proporzionalmente alle azioni cedute. In tal modo si ipotizza che siano distribuite le riserve di utili (*Rieki Tsumitatekin*), ovviamente nei limiti della loro proporzionale consistenza. La plusvalenza (o minusvalenza) è pari alla differenza tra il prezzo di vendita, da una parte, e la somma tra il dividendo e il costo di acquisto delle azioni, dall'altra parte.

A titolo esemplificativo, si ipotizzi che, attribuendo proporzionalmente le poste di patrimonio netto ad una singola azione, si abbia: capitale e riserve di capitale: 100; riserve di utili: 50. In presenza di un prezzo di vendita di 195 e di un costo di acquisto di 90, avremo una tassazione di 50 a titolo di dividendo (pari all'ammontare delle riserve di utili) e di 55 (195 - 50 - 90) a titolo di plusvalenza.

²⁸ Negli Stati Uniti, rientrano nell'ampia definizione di "*distributions to shareholders*" anche le operazioni di acquisto di azioni proprie. Ne consegue che, qualora la società emittente disponga di riserve di utili, la parte corrispondente alle stesse, afferente le azioni acquistate, assume natura di dividendo, tassato in USA all'aliquota del 35% per le società e all'aliquota progressiva massima del 39,6% per le persone fisiche. Allorché poi il prezzo incassato dall'azionista sia superiore al costo delle azioni, e tale differenza ecceda il dividendo già sottoposto ad imposizione, questa eccedenza è qualificata come plusvalenza ed è soggetta a tassazione all'aliquota del 35% per le società e del 20% per le persone fisiche.

Tuttavia, gli USA trattano come "*exchange*" e non come "*distribution*" gli acquisti di azioni proprie in cui sia presente almeno una delle seguenti circostanze (cfr. *amplius* sul punto

(segue a pag. 9)

Ciò incide in modo particolare sull'onere tributario dell'operazione, visto che la maggior parte degli ordinamenti fiscali attua una distinzione, almeno per le persone fisiche che agiscono al di fuori dell'attività d'impresa, tra imposizione dei redditi ordinari e imposizione delle plusvalenze (azionarie)²⁹.

In aggiunta al differente onere tributario dell'operazione, variano altresì le modalità concrete d'imposizione: la determinazione della base imponibile (pari alla differenza tra prezzo di vendita e quello di acquisto nella qualificazione come plusva-

(segue nota da pag. 8)

H.E. ABRAMS, R.L. DOERNBERG, *Essentials of United States Taxation*, L'Aia, 1999, 2 - 112 e ss.; P.R. MCDANIEL, M.J. MCMAHON JR., D.L. SIMMONS, *Federal Income Taxation of Corporations*, seconda edizione, New York, 1999, 235 e ss.):

- (i) l'azionista cedente cessa di essere tale, per avere cedute tutte le azioni della società di cui era in possesso [cfr. la *section* 302 (c) (1) dell'*Internal Revenue Code* statunitense (*infra* indicato con la consueta abbreviazione di "IRC") per il caso di "*complete terminations*";
- (ii) l'operazione, pur non azzerando del tutto la partecipazione del socio, la riduce in modo significativo [tale significatività viene verificata con un "test" che deve dare risposta affermativa nei seguenti tre casi: (a) i diritti di voto relativi alla partecipazione residua sono inferiori al 50% del totale dei diritti di voto della società; (b) i diritti di voto dell'azionista si riducono di oltre l'80% rispetto alla situazione prima della vendita; (c) la percentuale di partecipazione dell'azionista, in termini di azioni ordinarie della società, si riduce di oltre l'80% rispetto alla situazione prima della vendita: cfr. sec. 302 (b) (2) IRC per il caso di "*substantially disproportionate redemptions*";
- (iii) l'operazione non sia equivalente nella sostanza ad una distribuzione di dividendi [cfr. sec. 302 (b) (1) IRC per il caso di "*redemptions non essentially equivalent to a dividend*"; cfr. l'interpretazione fornita dalla Corte Suprema in *US v Davis* (1970) 397 U.S. 301, secondo cui deve trattarsi di una riduzione "significativa" della partecipazione; nonché dalla Corte del 6° *Circuit* nel caso *Henry T. Patterson Trust v US* (6th Circ. 1984) 729 F.2d 1089, secondo cui una riduzione dall'80% al 60% è stata ritenuta significativa; e ancora dalla Corte dell'8° *Circuit* nel caso *Wright v US* (8th Cir., 1973) 482 F.2d 600, secondo cui una riduzione della partecipazione dall'85% al 61,7% è stata parimenti ritenuta significativa sul rilievo che per certe deliberazioni era richiesta una maggioranza dei due terzi che, per effetto della cessione, era andata perduta; e si veda altresì il *Revenue ruling* 78 -401, nel quale l'IRS ha ritenuto la non significatività di una riduzione della partecipazione dal 90% al 60% a causa della mancanza di deliberazioni che richiedessero un *quorum* dei due terzi];
- (iv) si sia di fronte ad una liquidazione parziale [cfr. sec. 302 (b) (4) IRC per il caso di "*partial liquidation*", la cui definizione è fornita dalla sec. 302 (e) IRC, secondo cui essa consiste in una cessazione e liquidazione di un ramo di attività della società, ma in tal caso la cessione delle azioni non deve avvenire oltre l'anno successivo alla decisione di liquidazione parziale, *ex sec.* 302 (e) (1) (B) IRC].

Alla luce di quanto sopra, la maggior parte degli acquisti di azioni proprie, tanto diffusi nel mercato azionario USA, sono trattati come "*redemptions*" non assimilabili ai dividendi, con la conseguenza che l'operazione per l'azionista cedente viene trattata come vendita. Ne consegue l'imposizione della plusvalenza per il cedente, in misura pari alla differenza tra il prezzo di vendita delle azioni e il loro valore fiscalmente riconosciuto.

29 Ad esempio, seguendo il *capital gain approach*, in Brasile l'imposizione della plusvalenza per le persone fisiche è a titolo definitivo e in misura del 20%.

In Germania, dove è parimenti seguito il *capital gain approach*, la plusvalenza per le persone fisiche non è generalmente tassabile, salvo che l'operazione sia configurabile come speculativa (perché il periodo intercorso tra acquisto e vendita è stato inferiore ai 12 mesi), o perché le azioni furono emesse a fronte di un conferimento in natura effettuato a valori inferiori a quelli di mercato, o ancora perché la partecipazione è stata superiore all'1% nel quinquennio precedente la vendita. Nel sistema fiscale tedesco, tuttavia, è presente una norma antielusiva, in base alla quale ove il prezzo pagato per l'acquisto di azioni proprie appaia eccessivo, l'operazione viene riqualificata come una distribuzione mascherata di utili, con conseguente applicazione della ritenuta sui dividendi del 20% e l'imposizione del dividendo secondo le regole ordinarie (tassazione sul 50% del suo ammontare).

In Giappone la plusvalenza è tassabile all'aliquota del 26% (del 20% a decorrere dal 1° gennaio 2003), con un'imposta *ad hoc*, ma per le società quotate si applica un prelievo di appena 1,05% sulla plusvalenza. Il dividendo è invece soggetto ad imposizione progressiva per le persone fisiche, senza applicazione del sistema di imputazione, all'aliquota massima del 50% (37% di imposta nazionale e 13% di imposte locali).

lenza, pari alla differenza fra prezzo di vendita e valor nominale o costo d'acquisto nella qualificazione come liquidazione parziale, pari all'intero prezzo di vendita nella qualificazione come dividendo), la spettanza del credito d'imposta sui dividendi, nei paesi che lo prevedono [non spettante nel primo caso, parzialmente spettante (di regola) nel secondo caso, integralmente spettante nel terzo caso] o, in quelli che non lo prevedono, di un'esenzione parziale dei dividendi come misura per evitare la doppia imposizione economica (anche qui non spettante nel primo caso, spettante parzialmente nel secondo, interamente spettante nel terzo).

In alcuni paesi esistono specifiche disposizioni fiscali che disciplinano la qualificazione del prezzo di vendita in caso di acquisto di azioni proprie (ad esempio in Belgio, Stati Uniti, Nuova Zelanda, Regno Unito), mentre in altri, in mancanza di una normativa specifica, esistono soltanto istruzioni amministrative dell'autorità fiscale e/o precedenti giurisprudenziali (ad esempio in Germania e, come si vedrà meglio in seguito, in Italia).

In alcuni ordinamenti le conseguenze fiscali dell'operazione dipendono dallo status del venditore: ad esempio, come avviene in Italia, si prevede un regime fiscale di favore (tassazione della plusvalenza ad un'aliquota inferiore a quelle previste ordinariamente per le imposte sui redditi³⁰) allorché si tratti di una persona fisica che effettui la vendita al di fuori dell'esercizio dell'impresa e si tratti di una partecipazione non qualificata; oppure, fermo restando le altre condizioni, tassazione ad un'aliquota superiore, ma di regola sempre inferiore alle aliquote massime ordinarie, in caso di partecipazioni qualificate³¹; o ancora tassazione nell'ambito del reddito d'impresa e concorso della plusvalenza alla formazione del reddito complessivo qualora la vendita avvenga nell'esercizio di imprese³²; e infine esenzione per le cessioni effettuate da non residenti, se la partecipazione non è qualificata e le azioni sono negoziate, in base alla normativa interna, ovvero, anche in altri casi, in base a talune norme contenute nelle convenzioni contro le doppie imposizioni³³.

30 Come è noto l'aliquota dell'imposta sostitutiva italiana applicabile in questo caso alla plusvalenza è del 12,50%.

31 Attualmente l'aliquota italiana è del 27%.

32 Ad esempio la Germania segue le stesse regole, nel senso che assoggetta ad imposizione le plusvalenze realizzate nell'esercizio di imprese che, altrimenti, sarebbero esenti.

Per il caso di azionista venditore costituito da una società, in Giappone i dividendi sono tassabili solo al 50% o, nei casi in cui il socio abbia detenuto una partecipazione di almeno il 25% per un periodo di sei mesi, il dividendo è completamente esentato. Le plusvalenze per le società sono invece imponibili ai fini dell'imposta sul reddito delle società, con l'aliquota generale del 41%.

Tale sistema, combinato con la suddivisione ai fini fiscali del prezzo di vendita in dividendo e plusvalenza, rende in alcuni casi particolarmente conveniente la tassazione per le società in Giappone.

Si consideri il seguente esempio: prezzo di vendita: 100, quota ideale di riserve di capitale: 50, costo di acquisto: 80.

Avremo la tassazione di un dividendo di 50 (prezzo di 100 – riserve di capitale di 50), e l'emersione di una minusvalenza di 30 (prezzo di 100 – dividendo tassato di 50 – costo di 80). Considerato che il dividendo genera un onere fiscale effettivo di 10,25 (50 dividendo x 50% imponibile x aliquota 41%), e la minusvalenza un risparmio fiscale di 12,3 (-30 x 41%), l'operazione, che ha determinato (economicamente) un profitto di 20 per la società cedente (100 di prezzo di vendita meno 80 di costo di acquisto) non solo non subisce una tassazione effettiva, ma consente un risparmio fiscale netto di 2,05 (risparmio sulla minusvalenza di 12,3 – tassazione del dividendo di 10,25).

33 Sulla tassazione delle plusvalenze realizzate da non residenti, si vedano infra i successivi paragrafi.

Anche in quegli ordinamenti in cui l'operazione viene qualificata come dividendo, il trattamento è diverso a seconda della natura del soggetto che effettua la cessione: si pensi al privilegio di affiliazione (con esenzione totale o parziale del reddito) che viene garantito alle società di capitali e non (o in misura minore) agli altri soggetti.

In altri ordinamenti, la qualificazione del reddito dipende dalla situazione della società acquirente, e segnatamente dal fatto che il prezzo comprenda utili non distribuiti o sia pari al valore nominale delle azioni acquistate.

Una simile distinzione può apparire del tutto ragionevole, soprattutto ove si consideri che normalmente la restituzione ai soci del capitale sociale originariamente versato non assume rilevanza ai fini impositivi, mentre la distribuzione di utili da luogo ad imposizione ed eventualmente, per gli ordinamenti che lo prevedono, al credito d'imposta. In questa ultima ipotesi, l'acquisto di azioni proprie potrebbe essere considerato come una distribuzione mascherata di utili, e tassata di conseguenza.

Deve essere tuttavia rimarcato che in diversi ordinamenti viene messo in evidenza come l'acquisto di azioni proprie, in generale e salvo accordi particolari tra società e soci, non avviene in modo proporzionale alla partecipazione detenuta da ciascuno di essi, vendendo piuttosto uno o più soci e non gli altri.

Ove l'operazione poi avvenga in Borsa, si aggiunge l'ulteriore difficoltà pratica di conoscere la controparte: da un lato il venditore, in quanto titolare delle azioni, è sempre socio, ma ignora se l'acquirente sia o meno la stessa società emittente le azioni; a sua volta, la società emittente ignora chi sia il venditore delle azioni (persona fisica o società, imprenditore o meno), per cui diviene difficile da un punto di vista pratico addossarle l'onere di un trattamento fiscale differenziato (e in particolare dell'applicazione o meno di una ritenuta alla fonte) a seconda dello status del venditore.

In alcuni ordinamenti, la qualificazione dell'operazione è diversa a seconda che l'operazione avvenga in Borsa o fuori Borsa (in tal caso rendendosi possibile l'identificazione della controparte), e in quest'ultimo caso si possono rendere applicabili norme antielusive, soprattutto allorché l'acquisto di azioni proprie non determini alcuna variazione nella compagine azionaria, dato che tutti gli azionisti procedono simultaneamente alla vendita alla società emittente di una quota proporzionale di loro azioni. In simili frangenti, l'operazione può essere qualificata come una dissimulata distribuzione di dividendi.

In altri ordinamenti ancora la qualificazione del prezzo di vendita discende dall'osservazione che l'acquisto di azioni proprie dia sempre luogo ad una riduzione del netto patrimoniale della società acquirente, e che quindi tale operazione debba essere trattata come una liquidazione parziale.

Certamente, da un punto di vista economico l'acquisto di azioni proprie determina una riduzione del patrimonio netto, che assume carattere di definitività però soltanto se la società procede all'annullamento dei titoli acquistati o li mantiene in portafoglio fino alla sua liquidazione. Da questo punto di vista, l'operazione costituisce per il fisco l'ultima chance per tassare le “riserve occulte” (ossia i plusvalori

latenti e l'avviamento) della società che si liberano nel momento della liquidazione (mediante alienazione dei beni plusvalenti e la cessione dell'azienda, che consentono rispettivamente di far emergere i suddetti plusvalori latenti e l'avviamento). Il valore delle azioni proprie, in questa prospettiva, va a ridurre il netto di liquidazione e, di conseguenza, l'ammontare dei flussi finanziari che si dirigono in tale fase finale della vita dell'azienda verso gli azionisti e che, in tale momento, assumono rilevanza ai fini impositivi.

Nella letteratura internazionale si ritiene che un siffatto approccio appaia opportuno nei casi in cui le azioni acquistate vengono annullate o mantenute in portafoglio permanentemente da parte della società acquirente, sostenendosi che il “procedimento di liquidazione” è di fatto iniziato con il suddetto acquisto di azioni proprie. Tale argomento non vale invece qualora le azioni vengano alienate dalla società, dopo un periodo più o meno lungo di detenzione, rivelandosi in tal caso di natura temporanea la riduzione del capitale netto ed essendo le riserve, già “distribuite” con l'acquisto, poi “reintegrate” con la rivendita. In tal caso, l'applicazione del concetto di “parziale liquidazione” può apparire prematura e non necessaria, anche se vi è chi sostiene che detta rivendita di azioni potrebbe essere qualificata fiscalmente come una nuova emissione.

Alla luce di tali argomentazioni, una soluzione può essere quella di prevedere un trattamento differenziato dell'operazione a seconda delle decisioni dell'assemblea degli azionisti, e in particolare applicare le regole della liquidazione in caso di acquisto finalizzato al successivo annullamento delle azioni proprie.

A questo proposito, alcuni ordinamenti si preoccupano di evitare manovre elusive ove le deliberazioni dell'assemblea non vengano eseguite. Ad esempio, in Svizzera una norma antielusiva prevede che se la deliberazione prevede la rivendita delle azioni e questa non ha avuto luogo entro i sei anni dall'acquisto, si considera che l'operazione costituisca una parziale liquidazione. Una normativa siffatta, tuttavia, presenta problemi pratici di non poco conto, in quanto occorre, dopo un lungo periodo dall'operazione, individuare il venditore delle azioni per riliquidare in capo a questo l'imposta secondo un differente approccio, operazione ancora più difficile ove l'operazione sia avvenuta in Borsa e vi sia quindi l'anonimato della controparte.

Infine, la legislazione fiscale può distinguere, nell'ambito del prezzo pattuito per la vendita di azioni proprie, tra valore corrente di mercato e distribuzione mascherata di utili, tassando quest'ultima (che appunto è in sovrappiù rispetto al primo) come dividendo, indipendentemente dall'approccio seguito nell'imposizione della compravendita in relazione alla quota di prezzo corrispondente al valore di mercato³⁴.

Per altro verso, se l'acquisto avviene a valori inferiori a quelli di mercato, le autorità fiscali potrebbero accertare un conferimento mascherato. E' di tutta evidenza che tali ipotesi “patologiche” e suscettibili di accertamenti e riqualificazioni da

³⁴ Si tratta di casi in cui, dietro l'acquisto di azioni proprie, viene erogata al socio - che di fatto recede dalla società - una sorta di “buonuscita” in aggiunta al valore di mercato della sua partecipazione.

parte delle autorità fiscali avvengono normalmente al di fuori dei mercati regolamentati, essendo le transazioni che avvengono in Borsa, per definizione, a valore di mercato.

3.2 La determinazione del reddito tassabile

La determinazione, in concreto, della base imponibile, presenta diversi aspetti problematici in relazione ai vari approcci seguiti nell'imposizione dell'operazione, soprattutto al fine di evitare l'imposizione di redditi inesistenti.

Qualora il prezzo di vendita delle azioni sia tassato come un dividendo di liquidazione, vi è un consenso generalizzato a non applicare l'imposta su quella parte di prezzo corrispondente al valore nominale delle azioni. Ma tale modo di procedere può realizzare un'imposizione su un reddito inesistente, ove il costo d'acquisto della partecipazione sia superiore al nominale. In tal caso il legislatore italiano – relativamente alle ipotesi di liquidazione, e non prendendo ancora posizione sul trattamento fiscale nel nostro paese delle operazioni di acquisto di azioni proprie³⁵ - ha seguito un criterio più sofisticato, che tuttavia evita simili inconvenienti³⁶.

Qualora invece si opti per la tassazione della plusvalenza, questa viene calcolata sottraendo dal prezzo di vendita il costo di acquisizione della partecipazione che – normalmente ma non necessariamente - è superiore al valore nominale delle azioni³⁷.

Alcuni problemi possono sorgere qualora l'intero prezzo per l'acquisto di azioni proprie sia considerato “dividendo”: la deduzione del prezzo di acquisto delle azioni appare inusuale nei meccanismi di imposizione di tale categoria reddituale e, dopo tutto, le azioni sono state alienate, per cui detto costo di acquisto non potrà più essere compensato con altri redditi. Se l'azionista vende soltanto una parte della sua partecipazione, una possibile soluzione – peraltro adottata dagli Stati Uniti e dalla Nuova Zelanda - è quella di tassare l'intero prezzo dell'acquisto di azioni proprie come dividendo, trasferendo il loro costo di acquisizione sulla residua partecipazione, di modo che verrà dedotto in caso di alienazione di quest'ultima. In tal caso, però, si verifica un differimento di deduzione a danno dell'azionista.

Un sistema più sofisticato, ma certamente più equo, adottato in Canada e in seguito in Giappone, comprende anche il caso di vendita alla società emittente dell'intera partecipazione, e consiste nell'applicazione congiunta dei metodi di imposizio-

³⁵ Su cui si vedano *infra* i paragrafi che seguono.

³⁶ A norma dell'art. 44, comma 3, t.u.i.r., infatti, ai fini dell'imposizione dell'utile di liquidazione, dal “ricavo di liquidazione” si detrae il costo di acquisto della partecipazione, mentre l'attribuzione del credito d'imposta è in funzione degli utili proporzionalmente compresi nel “ricavo di liquidazione”, che possono essere in astratto superiori o inferiori all'utile tassabile per il socio.

³⁷ In alcuni paesi, tuttavia, non tutta la plusvalenza è tassabile. Ad esempio in Germania essa è soggetta ad imposta per il 50% del suo ammontare, spiegandosi tale esenzione parziale come metodo per evitare la doppia imposizione economica del reddito societario, in rapporto alla tassazione delle plusvalenze che, almeno in parte, incorporano gli utili già tassati e non distribuiti.

ne del dividendo e delle plusvalenze (o, meglio, minusvalenze) con riguardo alla stessa operazione. La legge canadese (così come quella giapponese) dispone infatti la tassazione come dividendo in capo al cedente del prezzo di vendita delle azioni proprie, ridotto del loro valore nominale, consentendo altresì di computare una minusvalenza, ai fini della legge sui capital gain, ove il costo di acquisto delle azioni ecceda il nominale, e nella misura pari alla differenza tra i due. La differenza fra questo sistema che, tuttavia, tiene separata l'imposizione del dividendo dal riconoscimento di una minusvalenza, rispetto alla diretta deduzione di quest'ultima dall'ammontare del dividendo, dipende essenzialmente dalle caratteristiche del sistema impositivo delle plusvalenze, da una parte, e dei dividendi, dall'altra.

Ulteriore problema, ben noto e di carattere più generale, attiene agli aggiustamenti dei valori per l'inflazione. Non è questa la sede per trattarlo compiutamente limitandosi ad evidenziare come nella legislazione italiana periodicamente siano approvati provvedimenti che, lodevolmente, offrono ai contribuenti la possibilità di effettuare rivalutazioni del costo delle partecipazioni con un onere fiscale contenuto.

3.3 Le modalità di accertamento del reddito tassabile

In tutti i casi in cui il prezzo di vendita delle azioni alla società emittente sia trattato in modo differente, ai fini fiscali, dal regime delle plusvalenze, l'autorità fiscale può effettuare le sue verifiche ai fini della corretta dichiarazione del reddito purché sappia che l'acquirente le azioni è la stessa società emittente. Nelle operazioni fuori mercato, le parti si conoscono, per cui le autorità fiscali possono chiedere al venditore di esibire la documentazione afferente la compravendita, per verificare che non si applica l'ordinario regime dei *capital gain* e che il reddito è tassabile in altra forma.

Come già sopra evidenziato, le operazioni effettuate nei mercati finanziari non consentono al venditore di conoscere la sua controparte, e quindi non è in grado di sapere se ha venduto le azioni alla società emittente, rendendosi così applicabile un regime fiscale differente da quello ordinario.

La risposta pratica a tale problema può essere duplice: da un lato si potrebbe esentare dal regime della liquidazione o del dividendo, e quindi applicare sempre quello delle plusvalenze, alle operazioni effettuate nei mercati regolamentati, indipendentemente dal fatto che si tratti di una ordinaria compravendita di titoli azionari o di acquisto di azioni proprie³⁸.

³⁸ Tale soluzione è adottata ad esempio dai Paesi Bassi, che nelle operazioni fuori borsa applicano il sistema della liquidazione parziale, e dal Giappone, che ordinariamente applica un regime misto dividendo-plusvalenza.

Dall’altro lato, si potrebbe porre l’onere di adempiere alle formalità fiscali in capo alla società emittente: questa, pur potendo ignorare il nome del venditore, è comunque sempre a conoscenza di acquistare azioni proprie, e quindi potrebbe comunque trattenere dal prezzo di vendita la ritenuta alla fonte – come avviene ad esempio in Svizzera – che poi dà diritto ad un corrispondente credito d’imposta in capo al venditore.

Una simile soluzione, tuttavia, che rende meno vantaggiose fiscalmente le vendite delle medesime azioni, se effettuate nei confronti della società emittente, rispetto a quelle fatte nei confronti di terzi, rende le operazioni sul mercato in qualche modo “rischiose” per i venditori (ignorando a chi stanno vendendo le azioni, almeno nel momento in cui vendono, e venendolo a sapere solo a posteriori). In più, tale sistema si presta a facile elusione, potendo la società far acquistare le azioni da una sua controllata.

3.4 La situazione per gli altri azionisti e la società emittente

La posizione degli altri azionisti muta per effetto dell’acquisto di azioni proprie in capo alla società. In quasi tutti i paesi, il diritto di voto e ai dividendi sulle proprie azioni è sospeso, per cui gli altri azionisti si vedono automaticamente aumentare, in modo corrispondente, i loro diritti.

Ciò può far mutare lo status della loro partecipazione da non qualificata a qualificata³⁹ e, in alcuni paesi (come ad esempio in Giappone), può dare luogo ad una imposizione in capo ai rimanenti soci a titolo di dividendo presunto.

Per quanto concerne la società acquirente, l’operazione generalmente è fiscalmente neutrale, appostandosi le azioni proprie all’attivo dello stato patrimoniale con contropartita un’apposita riserva di patrimonio netto.

Se le azioni sono annullate, il trattamento contabile e fiscale dell’acquisto può anticipare detto annullamento, dato che le azioni acquistate vengono direttamente appostate, in alcuni paesi, a riduzione del patrimonio netto (ad esempio, in Brasile e in Giappone).

In ogni caso, l’operazione di acquisto di azioni proprie altera la struttura del patrimonio netto, ora riducendo l’ammontare degli utili distribuibili (che vengono accantonati nell’apposita riserva), ora riducendo l’ammontare del capitale sociale, ma tipicamente è fiscalmente neutrale⁴⁰.

Non sempre è chiaro il trattamento fiscale (capitalizzazione o deduzione) delle spese sostenute dalla società per l’acquisto.

³⁹ In Italia, ad esempio, una partecipazione non quotata è considerata “qualificata” se dà diritto ad una percentuale dei diritti di voto superiore al 20%, ex art. 81, lett. c), t.u.i.r. Nel caso di una società formata da cinque soci, ciascuno con una partecipazione del 20%, nessuno di questi è titolare di una partecipazione qualificata. In caso di acquisto, da parte della società, di azioni proprie da un socio per il 10% del capitale, gli altri soci vedono i loro diritti di voto aumentare da 20/100 (20%) a 20/90 (22,22%), e la partecipazione dagli stessi detenuta diviene, automaticamente, qualificata.

⁴⁰ Come è previsto in Italia ex art. 99 t.u.i.r.

Da ultimo, su questo punto, deve essere rimarcato come alcune legislazioni fiscali, allo scopo di agevolare alcune tipologie di operazioni, come ad esempio i piani di azionariato a favore dei dipendenti, riservino un trattamento fiscale di favore ad acquisti di azioni proprie effettuati per tali finalità. Per altro verso, talora gli acquisti effettuati dalla società per contrastare una scalata – dallo scalatore stesso o da terzi – avvengono a prezzi superiori a quelli di mercato, incorporando un “premio”. In tali casi, la legislazione fiscale può prevedere un prelievo fiscale maggiorato su tali guadagni di origine speculativa, come la “*Greenmail tax*” negli Stati Uniti.

In caso di rivendita delle azioni da parte della società emittente, normalmente ciò dà luogo a plusvalenze imponibili (o minusvalenze deducibili)⁴¹.

Relativamente al caso di rimborso di azioni, per quegli ordinamenti che le prevedono, molti problemi sopra trattati vengono meno. In particolare, l’operazione può avvenire soltanto tra la società e il titolare dell’azione rimborsabile, per cui le difficoltà di identificazione della controparte non si applicano. Normalmente, il pagamento fatto a titolo di rimborso può essere però trattato come dividendo, o come utile di liquidazione, o anche come plusvalenza. In ogni caso viene generalmente ammessa la deduzione del valore nominale delle azioni o del loro costo di acquisto da parte dell’azionista.

In caso di annullamento delle azioni, l’operazione è in genere fiscalmente neutrale per la società, mentre l’azionista ha già assolto il tributo in sede di vendita delle azioni alla società emittente.

Soltanto l’ipotesi di cancellazione realizzata senza previa acquisizione, ossia attuata mediante riduzione del valore nominale delle azioni in circolazione, determina un flusso finanziario a favore degli azionisti che, ancora una volta, può essere trattato come dividendo, utile di liquidazione e, più raramente, come plusvalenza.

⁴¹ Talora le azioni proprie possono beneficiare del regime di esenzione delle plusvalenze su partecipazioni, previsto per le società holding, con la simmetrica indeducibilità delle minusvalenze. Ad esempio, in Brasile le plusvalenze da rivendita di azioni proprie non sono tassabili, né le minusvalenze deducibili. In Giappone, invece, l’operazione di acquisto e annullamento o rivendita di azioni proprie è sempre fiscalmente neutrale (*Shihontou torihiki*). Analogamente avviene negli USA, dove la sec. 1032 IRC prevede espressamente la neutralità sia dell’acquisto delle azioni, sia della loro eventuale rivendita. Addirittura la maggioranza della dottrina ammette che tale neutralità si estenda ai proventi derivanti da opzioni *call* che una società dovesse acquistare sulle proprie azioni, per coprirsi dal rischio di apprezzamento delle stesse quando debba onorare piani di *stock option* a favore dei dipendenti. Ad esempio una società ha un piano di *stock option* che prevede l’impegno di vendere ai suoi dipendenti 5 milioni di azioni al prezzo di 10 \$. Per coprirsi dal rischio di apprezzamento dei corsi, la società acquista delle opzioni *call* a prezzo di esercizio di 10 \$. Nell’ipotesi in cui, al momento dell’esercizio delle opzioni da parte dei dipendenti, le azioni si siano apprezzate a 25 \$, la società esercita l’opzione *call*, incassando un provento netto di 75 milioni di dollari ($\$ 25$ corso corrente - $\$ 10$ prezzo di esercizio = $\$ 15 \times 5$ milioni di azioni), che le consente di pareggiare il maggior costo sopportato per l’acquisto delle azioni (a 25 \$ ciascuna) rispetto al prezzo cui si è impegnata a rivenderle ai dipendenti ($\$ 10$). Ove la società voglia ridurre il costo della copertura, contestualmente all’acquisto dell’opzione *call* può effettuare una vendita di opzioni *put*, che le produce un provento netto che gode, anch’esso, di neutralità fiscale (cfr. il Revenue ruling n. 88/31).

3.5 Profili transnazionali

Il principale aspetto di fiscalità internazionale afferente le operazioni di acquisizione di azioni proprie effettuate su base transnazionale attiene all'esigenza di evitare fenomeni di doppia imposizione. Si tratta, in primo luogo, di individuare quale sia la norma del Modello OCSE di convenzione che regola tale tipo di redditi.

A questo riguardo deve essere evidenziato, in prima battuta, come l'ampia varietà di soluzioni adottate dai diversi Stati in questa materia determini incertezze sulla norma dei trattati bilaterali che si rende applicabile. Tale incertezza permane, visto che il modello OCSE non contiene alcuna disposizione specifica al riguardo.

Il Commentario al Modello di Convenzione, tuttavia, offre qualche soluzione interpretativa.

In primo luogo l'art. 10 del Modello, concernente l'imposizione dei dividendi, al § 3 definisce il concetto di “dividendi”, affermando in buona sostanza che rientrano in questa definizione quelli che la legislazione nazionale dello Stato in cui ha sede la società considera come tali.

Con riguardo a detto paragrafo della Convenzione, il § 28 del Commentario precisa che normalmente le distribuzioni di capitale non sono considerate “dividendo”.

In secondo luogo, l'art. 13 del Modello, concernente l'imposizione delle plusvalenze, fissa come noto, al § 4, il principio secondo cui – per quanto qui interessa – le plusvalenze derivanti dalla vendita di partecipazioni sociali sono imponibili solo nello Stato in cui il cedente è residente. Il relativo Commentario, al § 31, tratta esplicitamente il caso di acquisto di azioni proprie, affermando che⁴² “se le azioni sono vendute dall'azionista alla società emittente in relazione alla liquidazione della società stessa o alla riduzione del suo capitale versato, la differenza tra il prezzo di vendita e il valore nominale delle azioni può essere trattato, nello Stato in cui la società è residente, come distribuzione di utili accantonati e non come plusvalenza. L'articolo non impedisce allo Stato di residenza della Società di tassare tale distribuzione con le aliquote previste dall'art. 10: tale imposizione è consentita perché tale differenza è compresa nella definizione del termine “dividendo” contenuta nel paragrafo 3 dell'art. 10 e interpretata dal paragrafo 28 del Commentario a ciò relativo”.

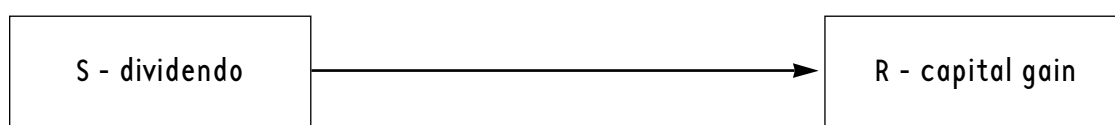
Non vi sono tuttavia indicazioni nel commentario che trattino l'acquisto di azioni proprie non finalizzato all'annullamento, quali le operazioni volte a realizzare piani di azionariato per i dipendenti o per combattere scalate ostili. In mancanza di specifiche norme, potrebbero presentarsi casi di doppia imposizione o di non imposizione internazionale in ipotesi transfrontaliere.

La discussione rimane aperta sulla opportunità che l'OCSE intervenga sul Commentario con una precisazione *ad hoc* che comprenda tutte le ipotesi di acquisto di azioni proprie.

⁴² Nostra libera traduzione dall'originale inglese di OECD, *Model Tax Convention on Income and on Capital*, vol. I, a fogli mobili, Parigi, aprile 2000, pag. C(13)-9.

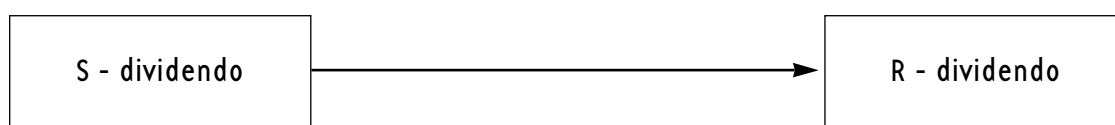
Difatti, un primo problema può sorgere qualora lo Stato di residenza della società e quello di residenza del socio qualifichino l’operazione in modo difforme. Approfondiremo l’argomento nei successivi paragrafi con riguardo alla prospettiva italiana ed esaminando le interrelazioni tra norme interne e disposizioni convenzionali. In questa sede consideriamo che possono sorgere tendenzialmente le seguenti ipotesi, le quali vengono illustrate mediante questo esempio: le azioni, aventi valore nominale di 50, sono state acquistate da R per 60, e vengono vendute alla società emittente S per 100.

A. *Lo Stato in cui ha sede la società (S) qualifica l’operazione come dividendo, mentre lo Stato di residenza dell’azionista (R) utilizza il capital gain approach all’aliquota del 12,50%*



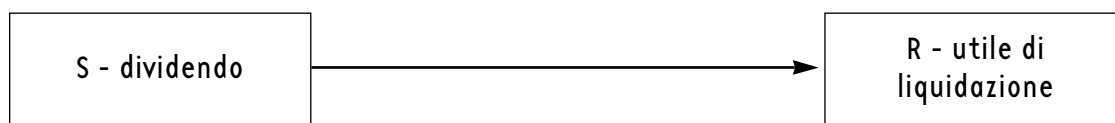
In questo caso, a norma dell’art. 10 del Modello OCSE, la qualificazione convenzionale di “dividendo” dipende dalla definizione prevista dalla norma interna dello Stato S. Questo potrà quindi applicare la ritenuta convenzionale (tipicamente 10%) sul prezzo di vendita (10) e versare ad R 90. Nel proprio paese, R calolerà il capital gain di 40 (100 – 60) e su di esso applicherà l’imposta pari a 5 (12,50% di 40). E’ dubbio se R possa azzerare l’imposta sui capital gain di 5, facendo valere il credito per imposte assolute all’estero di 10. In caso negativo, l’onere fiscale per R sarà di 15 (10+5), pari al 37,5% della plusvalenza, con una evidente doppia tassazione giuridica internazionale.

B. *Sia lo Stato in cui ha sede la società (S), sia quello di residenza dell’azionista (R) qualificano l’operazione come dividendo.*



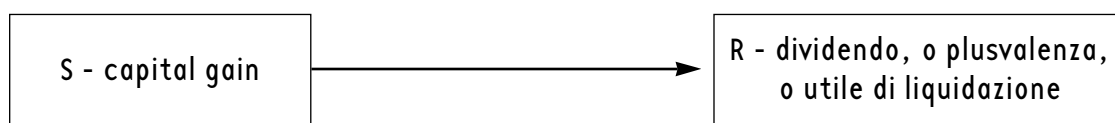
In questo caso, a norma dell’art. 10 del Modello OCSE, la qualificazione convenzionale di “dividendo” dipende dalla definizione prevista dalla norma interna dello Stato S. Questo potrà quindi applicare la ritenuta convenzionale (tipicamente 10%) sul prezzo di vendita (10) e versare ad R 90. Nel proprio paese, R tratterà alla stessa maniera il reddito di 100, assolvendo l’imposta sul reddito sul dividendo lordo e detraendo la ritenuta alla fonte subita in S. Non vi è quindi doppia tassazione giuridica internazionale.

- C. *Lo Stato in cui ha sede la società (S) qualifica l'operazione come dividendo, mentre lo Stato di residenza dell'azionista (R) utilizza il liquidation approach all'aliquota del 27%*



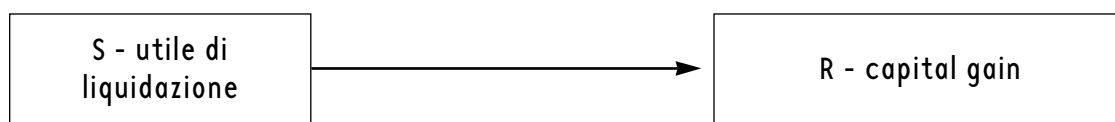
In questo caso, a norma dell'art. 10 del Modello OCSE, la qualificazione convenzionale di “dividendo” dipende dalla definizione prevista dalla norma interna dello Stato S. Questo potrà quindi applicare la ritenuta convenzionale (tipicamente 10%) sul prezzo di vendita (10) e versare ad R 90. Nel proprio paese, R calcolerà l'utile di liquidazione di 50 (100 – 50 di nominale) e su di esso applicherà l'imposta pari a 13,50 (27% di 50). R potrà detrarre la quota d'imposta estera corrispondente alla parte di imponibile assoggettata a tassazione nel suo Paese, ossia 5 (50% di 10), e quindi verserà 8,5. Il carico fiscale complessivo è di 18,50, pari al 37%, con una doppia tassazione giuridica internazionale.

- D. *Lo Stato in cui ha sede la società (S) qualifica l'operazione come plusvalenza, mentre lo Stato di residenza dell'azionista (R) tratta il prezzo come dividendo, oppure come plusvalenza, oppure come utile di liquidazione.*



In questo caso, a norma dell'art. 13 del Modello OCSE, S esenta la plusvalenza. La tassazione avviene secondo le norme interne di R, senza alcuna doppia tassazione giuridica internazionale.

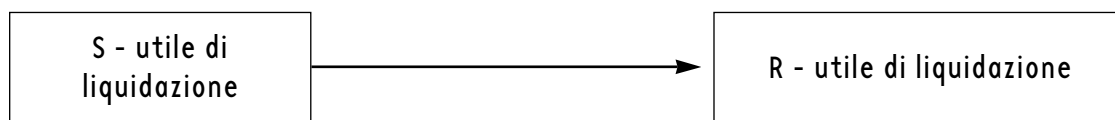
- E. *Lo Stato in cui ha sede la società (S) qualifica l'operazione come utile di liquidazione, mentre lo Stato di residenza dell'azionista (R) utilizza il capital gain approach all'aliquota del 12,50%*



In questo caso, a norma dell'art. 10 del Modello OCSE, la qualificazione convenzionale di “dividendo” dipende dalla definizione prevista dalla norma interna dello Stato S. Questo potrà quindi applicare la ritenuta convenzionale (tipicamente 10%) sull'utile di liquidazione di 50 (100-50), pari a 5, e versare ad R 95. Nel proprio paese, R calcolerà il capital gain di 40 (100 – 60) e su di esso applicherà l'imposta pari a 5 (12,50% di 40). E' dubbio se R possa azzerare l'imposta sui capital gain di 5, facendo valere il credito per imposte assolute all'estero di 5. In caso negativo, l'o-

nere fiscali per R sarà di 10 (5+5), pari al 25% della plusvalenza, con una evidente doppia tassazione giuridica internazionale⁴³.

F. Lo Stato in cui ha sede la società (S) e lo Stato di residenza dell'azionista (R) qualificano l'operazione come utile di liquidazione all'aliquota del 27%



In questo caso, a norma dell'art. 10 del Modello OCSE, la qualificazione convenzionale di “dividendo” dipende dalla definizione prevista dalla norma interna dello Stato S. Questo potrà quindi applicare la ritenuta convenzionale (tipicamente 10%) sull'utile di liquidazione di 50, pari a 5, e versare ad R 95. Nel proprio paese, R calcolerà l'imposta su 50 pari a 13,50 (27% di 50), deducendo la ritenuta estera di 5 e versando quindi 8,5. Non vi è doppia tassazione giuridica internazionale.

Un secondo problema attiene all'applicazione della normativa CFC: qualora una CFC acquisti dal suo azionista controllante le proprie azioni, è interessante valutare gli effetti. Se la legislazione CFC tratta il reddito della controllata estera come utile distribuito, per coerenza dovrebbe trattare in modo eguale il prezzo di acquisto delle proprie azioni che, in quanto già assoggettato a tassazione, non dovrebbe scontare ulteriori imposte nello Stato di residenza del socio. Se invece la CFC viene considerata fiscalmente trasparente – come è infatti, ad esempio, il caso italiano - l'operazione tra il socio e l'entità trasparente dovrebbe essere considerata fiscalmente irrilevante, nei limiti quantomeno della parte corrispondente del capitale sociale e degli utili accantonati dalla medesima già assoggettati a tassazione in base alle regole della CFC⁴⁴.

⁴³ Nei rapporti tra Paesi Bassi e Stati Uniti, da esempio, i primi applicano la ritenuta alla fonte sull'utile di liquidazione, mentre gli USA trattano il reddito come plusvalenza. Gli USA, tuttavia, accordano ai propri residenti di dedurre la ritenuta alla fonte olandese dalla capital gain tax statunitense.

Il Giappone, invece, non accorda il credito d'imposta ai propri residenti sulla ritenuta applicata nello Stato estero, se non nei limiti in cui qualifichi il reddito come dividendo, e proporzionalmente a tale qualificazione.

⁴⁴ Tale è infatti la previsione di cui all'art. 3, comma 5, del Regolamento approvato con decreto 21 novembre 2001, n. 429, secondo cui “il costo delle partecipazioni nell'impresa, società o ente non residente è aumentato dei redditi imputati ai sensi del comma 1, e diminuito, fino a concorrenza di tali redditi, degli utili distribuiti”.

4. Un caso di studio: l’acquisto di azioni proprie da parte di una società quotata quando il venditore sia una persona fisica, titolare di una partecipazione non qualificata, che detiene le azioni al di fuori dell’esercizio dell’impresa

4.1 L’ipotesi domestica

Si consideri l’esempio che la Alfa s.p.a., quotata in Borsa, acquisti azioni proprie dal sig. Rossi, persona fisica non imprenditore, fiscalmente residente in Italia.

La partecipazione ceduta ha ad oggetto azioni ordinarie ed ammonta al 2% del capitale sociale della società acquirente.

Il primo problema che sorge attiene alla qualificazione dell’operazione. In altri termini occorre chiedersi, in mancanza di una specifica norma dell’ordinamento fiscale italiano, se:

- (i) l’operazione in oggetto dia luogo a redditi diversi – *sub specie* di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni sociali assoggettabili, ricorrendone appunto nella fattispecie le altre condizioni⁴⁵ all’imposta sostitutiva c.d. “sui capital gain” – oppure
- (ii) si rendano applicabili le disposizioni sulla liquidazione delle società⁴⁶, soprattutto allorché l’acquisto di azioni proprie sia finalizzato al loro annullamento⁴⁷, o ancora;
- (iii) il prezzo di vendita abbia piuttosto natura di dividendo, soprattutto allorché la deliberazione di procedere ad un acquisto di azioni proprie sia assunta in alternativa alla distribuzione di un dividendo in denaro, e con l’intenzione di realizzare un effetto sostanzialmente simile a quest’ultima⁴⁸.

⁴⁵ In particolare si tratta di una cessione da parte di persona fisica, effettuata al di fuori dell’esercizio di impresa o di arti e professioni, e non in relazione alla qualità di lavoratore dipendente (cfr. art. 81, c. 1, t.u.i.r.).

⁴⁶ Il riferimento potrebbe essere fatto al disposto dell’art. 44, comma 3, t.u.i.r., allorché disciplina “le somme ... ricevute dai soci in caso di recesso, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione ... della società”, le quali “costituiscono utile per la parte che eccede il prezzo pagato per l’acquisto o la sottoscrizione delle azioni ... annullate”, osservandosi che il credito d’imposta sui dividendi “spetta limitatamente alla parte dell’utile proporzionalmente corrispondente alle riserve, diverse da quelle ... [formate con denaro fresco], anche se imputate a capitale”. “Resta ferma l’applicazione delle ritenute alla fonte sulle riserve” attribuite ai soci in dipendenza delle predette operazioni. Ricorrendone i presupposti, in tal caso, si potrebbe altresì applicare il regime di tassazione separata ex art. 16, lett. m), t.u.i.r.

⁴⁷ L’acquisto e successivo annullamento delle azioni detenute da un socio potrebbe configurare infatti un’ipotesi sostanzialmente riconducibile al recesso – menzionato espressamente dall’art. 44, comma 3, t.u.i.r. – ovvero ricondursi ad una modalità tecnica di attuazione di un’operazione di riduzione di capitale esuberante – anch’essa menzionata nella suddetta norma – stante il ricorrere dell’ulteriore elemento richiesto dal legislatore, ossia dell’esistenza di “azioni annullate”.

⁴⁸ Il riferimento normativo sarebbe all’art. 41, lett. e), t.u.i.r., in quanto “utili derivanti dalla partecipazione in società” soggette ad irpeg. Si pensi che la stessa deliberazione dell’assemblea ordinaria potrebbe espressamente indicare che, in luogo di procedere alla distribuzione a titolo di dividendo di una certa parte degli utili, si ritiene conveniente destinare tale somma alla riserva per acquisto azioni proprie e procedere corrispondentemente all’acquisto delle medesime. Ove la società, anziché quotata come nell’esempio proposto, fosse a ristretta base azionaria, vi potrebbe essere l’accordo tra i soci di cedere tutti alla società una parte proporzionale delle loro azioni, in modo da realizzare un effetto economico sostanzialmente equivalente alla percezione di un dividendo.

A tale riguardo, occorre evidenziare l'orientamento dottrinale e le interpretazioni ministeriali sull'argomento, in un'ottica evolutiva.

La tesi secondo cui l'acquisto di azioni proprie si sostanzia in una riduzione di capitale è stata originariamente sostenuta dal Ministero delle Finanze negli anni '30⁴⁹, e confermata da una decisione della Commissione centrale degli anni '40⁵⁰, nonché sostenuta dalla dottrina più risalente⁵¹.

Dopo la riforma tributaria, l'Amministrazione finanziaria ha invece inizialmente ritenuto che, per il socio cedente, non faccia alcuna differenza la cessione alla società emittente rispetto a quella a terzi⁵². Purtuttavia, il Secit, alcuni anni dopo, ha ritenuto invece che l'operazione di acquisto di azioni proprie si concretasse per il socio in una distribuzione di utili, da assoggettarsi a ritenuta alla fonte⁵³.

Dopo una reazione della giurisprudenza nel senso favorevole al “*capital gain approach*”⁵⁴, e l'entrata in vigore della nuova disciplina fiscale delle plusvalenze su partecipazioni (la c.d. legge sui capital gain, istitutiva dell'imposta sostitutiva⁵⁵), il Ministero ha confermato che la cessione di azioni proprie in generale dà luogo a plusvalenze o minusvalenze per il socio e non a distribuzioni di utili⁵⁶, distinguendo tuttavia, in modo opinabile, tra acquisto di azioni proprie ai fini della loro detenzione (che darebbe luogo alle cennate plusvalenze) e acquisto ai fini del loro annullamento, che darebbe luogo ad utili di liquidazione⁵⁷.

⁴⁹ Cfr. Ministero delle Finanze, risoluzione 13 ottobre 1933.

⁵⁰ Cfr. Comm. trib. centr., 13 gennaio 1948, n. 94657, in *Giur. imp.*, 1950, 200.

⁵¹ Cfr. ad esempio GIANNETTA, SCANDALE, SESSA, *Teoria e tecnica nell'accertamento del reddito mobiliare*, Roma, 1966, 715; DI PAOLO, *Le conseguenze tributarie dell'acquisto da parte della società di azioni proprie*, in *Riv. pol. econ.*, 1934, 1002; ZAPPALÀ, LANZA, *Imposta sui redditi mobiliari*, Roma, 1964, 272; DENI, *La riduzione del capitale nella società anonima e l'imposta di r.m.*, in *Riv. pol. econ.*, 1934, 347 e ss.; ID., *Società anonima ed acquisto di azioni proprie*, in *Riv. dir. fin. sc. fin.*, 1950, II, 308 e ss.; in termini critici sul punto in generale cfr. ad esempio G. FALSITTA, *Le plusvalenze nel sistema dell'imposta mobiliare*, Milano, 1966, 440 e ss..

⁵² Cfr. Min. Fin., 20 aprile 1979, n. 9/576, in *Dir. prat. trib.*, 1979, I, 994; Min. Fin., risol. 28 gennaio 1981, n. 9/2905, in *Dir. prat. trib.*, 1981, I, 740, con la quale si afferma che “circa i riflessi tributari per i soci cedenti, si ritiene esatto quanto affermato in ordine alla circostanza che la cessione dei titoli alla società emittente non può produrre effetti diversi da quelli che si determinerebbero nel caso di cessione dei titoli ad altro soggetto; per cui ogni pretesa di tassazione resterebbe sempre subordinata all'accertamento dell'intento speculativo ai sensi dell'art. 76 del d.p.r. n. 597 del 1973”. Cfr. altresì Min. Finanze, circ. 27 maggio 1978, n. 122, in *Dir. prat. trib.*, 1978, I, 1205 e ss. e spec. 1209, ove si afferma che “allorché la società procede all'acquisto delle proprie azioni, al socio cedente non compete il credito d'imposta, atteso che il corrispettivo della cessione non può rivestire, ovviamente, la natura di dividendo”.

⁵³ Cfr. SECIT, *Parere della Conferenza Generale degli Ispettori Tributarî in merito alla rilevanza dell'acquisto di azioni proprie da parte di società di capitali*, in *Delibera Comitato Coordinamento Secit*, n. 33/88 e 13/89, inedito, nonché SECIT, *Comitato di coordinamento, Delibera del 14 novembre 1989*, in *Fisco*, 1990, 5423 e ss.. Cfr. in senso conforme l'isolata opinione di FERRUCCI, *Acquisto di azioni proprie e distribuzione di utili*, in *Boll. trib.*, 1989, 631.

⁵⁴ Cfr. Trib. pen. Torino, decreto 27 aprile 1989, n. 1241/99, in *Dir. prat. trib.*, 1990, II, 8, con nota di LOVISOLO, *Acquisto di azioni proprie e distribuzione di utili ai soci*, nonché in *Le Società*, 1989, 119, con nota di LOVISOLO, nonché in *Riv. pen. ec.*, 1989, 110, con nota di GALLO, nonché in *Fisco*, 1990, 3421, con nota di DEZZANI, e in *Boll. trib.*, 1989, 1508, con nota di LIZZUL; Comm. trib., 2° grado Piacenza, 2 giugno 1992, n. 1077, in *Dir. prat. trib.*, 1995, II, 1319, con nota di M. REGONDI, *Brevi note in tema di azioni proprie*.

⁵⁵ Si tratta del noto d.l. 27 gennaio 1991, n. 27.

⁵⁶ Cfr. Min. Finanze, circ. 3 settembre 1992, n. 24/9/035, in *Fisco*, 1992, 8966, e in *Dir. prat. trib.*, 1993, I, 1860.

⁵⁷ Afferma testualmente la citata circolare n. 24 del 1992 che “a diverse determinazioni si perviene nel caso in cui l'acquisto delle azioni proprie sia finalizzato all'annullamento delle stesse nell'ambito di una programmata operazione di riduzione del capitale o per effetto di recesso del socio. In tal caso, l'utile conseguito dal socio possessore delle azioni annullate deve essere considerato utile azionario distribuito, da determinarsi ...

(segue a pag. 23)

Tale ultima distinzione è stata parimenti criticata dagli studiosi⁵⁸, per cui oggi l'impostazione che, trovando anche il conforto della migliore dottrina⁵⁹, può dirsi ormai acquisita, fa riferimento all'indicato *capital gain approach* salve, al limite, quelle ipotesi riconducibili alla patologia dell'operazione in termini di elusività⁶⁰.

La seconda questione attiene alle modalità di imposizione dell'operazione.

Abbiamo visto che l'acquisto di azioni proprie dà luogo per il cedente ad una plusvalenza imponibile, ex art. 81, lett. c)-*bis*, t.u.i.r., pari alla differenza tra il costo o valore fiscalmente riconosciuto della stessa e il prezzo di vendita, applicandosi in generale il criterio di cassa⁶⁴.

Trattandosi, nell'esempio esaminato, di una partecipazione non qualificata, la plusvalenza sarà soggetta all'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%.

A tale riguardo occorre ricordare che, a seconda del regime prescelto dall'azionista, tale imposizione potrà avvenire con:

- (i) il regime della dichiarazione: la tassazione avviene sulla somma algebrica delle plusvalenze e delle minusvalenze imputabili al periodo d'imposta;
- (ii) il regime del risparmio amministrato: la tassazione avviene su ogni plusvalenza realizzata;
- (iii) il regime del risparmio gestito: la tassazione avviene sul risultato maturato dalla gestione nella sua globalità.

(segue nota 57 da pag. 22)

...con i criteri di cui all'art. 44, 3° comma, del t.u.i.r. Per tale distribuzione, inoltre, la società assumerà la veste di sostituto d'imposta con i conseguenti obblighi di ritenute, versamento, dichiarazione, certificazione e comunicazione allo Schedario Generale dei titoli azionari. In tal caso, si renderanno applicabili, altresì, le disposizioni relative al credito d'imposta sui dividendi ...”.

58 Cfr. G. PORCARO, *Annullamento di azioni proprie*, in *Imposta sul reddito delle persone giuridiche. Imposta locale sui redditi*, Giurisprudenza sistematica di diritto tributario diretta da TESAURO, Torino, 1996, 173 e ss.

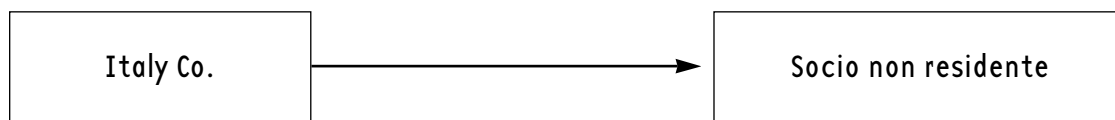
59 Cfr. per tutti LOVISOLO, *op. loc. cit.*; C. GARBARINO, *La tassazione delle operazioni sul capitale e sulle poste del patrimonio netto*, Milano, 1993, 184 e ss., testo e nota 12; REGONDI, *op. loc. cit.*; DUS, *Natura permutativa dell'acquisto di azioni proprie ed effetti del loro annullamento a seguito di riduzione del capitale sociale*, in *Boll. trib.*, 1987, 800; PORCARO, *op. loc. cit.*; F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988; GARBARINO, *Acquisto di azioni proprie, riduzione del capitale e recesso del socio: profili tributari*, in *Dir. prat. trib.*, 1992, I, 461 e ss.; LEO, MONACCHI, SCHIAVO, *Le imposte sui redditi nel testo unico*, Milano, 1997, 1748 e ss.; A. PISTONE, *La tassazione degli utili distribuiti e la thin capitalization: profili internazionali e comparati*, Padova, 1994, 356 e ss.; COMUZZI, BESSO, VARCASIA, *Acquisto di azioni proprie*, Milano, 2002, 206.

60 Va ricordato, a tale riguardo, che l'art. 37-bis del d.p.r. n. 600 si rende applicabile anche a tale fattispecie. Per la sua interpretazione può essere illuminante ricordare quanto affermato nel citato decreto del Tribunale di Torino, ancorché diversi anni prima dell'entrata in vigore della suddetta norma: “Che, sul piano giuridico, l'acquisto di azioni proprie non possa, de iure, dar luogo a distribuzione di utili, non impedisce che possa darsi la prova che, nella fattispecie concreta, si tratti di un negozio in frode alla legge (...) che presuppone, perché lo scopo illecito sia raggiunto, la fuoriuscita dal patrimonio sociale di una quota di esso con connesso e contestuale depauperamento della società, il che certamente avviene, sul piano economico, quando la società annulla le proprie azioni (...) Perché possa procedersi a distribuzione di utili a mezzo di compravendita di azioni proprie è necessario che tutti i soci vendano azioni in proporzione identica alla quantità globale di esse da ognuno possedute...”.

64 A norma dell'art. 82, commi 5 e 6, lett. f), t.u.i.r. Si ricorda tuttavia che, qualora la partecipazione rientri nel così detto “regime del risparmio gestito”, ex art. 7, c. 4, del d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461, l'imposizione avviene sul “risultato maturato della gestione” in ciascun anno. La plusvalenza assume quindi rilievo in misura pari alla differenza tra il prezzo di vendita delle azioni e il loro valore di mercato all'inizio dell'anno, dato che le variazioni di valore rispetto al costo di acquisto, intervenute in precedenza, hanno già concorso, in positivo o in negativo, alla determinazione del risultato di gestione degli esercizi precedenti, assoggettato a tassazione (o, se negativo, riportabile a nuovo).

4.2 Profili transnazionali dell'operazione secondo la normativa italiana interna

Si consideri un primo caso, in cui la società sia residente in Italia e il socio sia non residente.



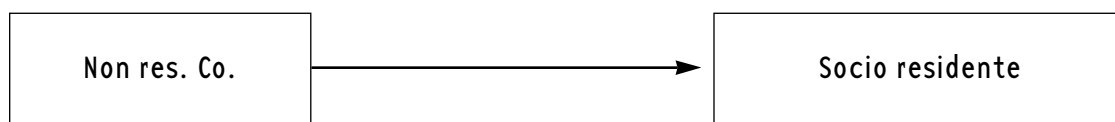
Come è noto, per i soggetti non residenti l'imposta si applica soltanto sui redditi "prodotti nel territorio dello Stato"⁶².

Le norme sulla territorialità dei redditi prodotti da non residenti (generalmente indicate nella letteratura di fiscalità internazionale come "*sourcing rules*") dispongono che "si considerano prodotti nel territorio dello Stato ... le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni in società residenti"⁶³.

Tuttavia, la stessa norma esclude dalla territorialità in Italia le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate in società residenti negoziate in mercati regolamentati, ovunque detenute⁶⁴.

Nel caso evidenziato, dunque, la plusvalenza non è tassabile in Italia.

Si consideri ora un secondo caso, opposto al primo, ossia che la società sia non residente e il socio residente.



In questo caso la plusvalenza è soggetta all'imposta sostitutiva sui capital gain. Tuttavia, il paese della fonte, ossia il paese in cui ha sede la società non residente, può:

- (a) esentare il reddito⁶⁵, oppure
- (b) tassare il reddito, qualificandolo:

⁶² Cfr. art. 3, comma 1, t.u.i.r.

⁶³ Cfr. art. 20, comma 1, lett. f), t.u.i.r.

⁶⁴ Cfr. l'art. 20, comma 1, n. 1), t.u.i.r.

⁶⁵ Ad esempio il Brasile esenta le plusvalenze realizzate da investitori non residenti su azioni quotate, mediante operazioni poste in essere in Borsa, con la sola eccezione dei soggetti residenti in paradisi fiscali (cfr. Res. n. 2689/00 del *Conselho Monetario Nacional*).

Analogamente, gli Stati Uniti non considerano di fonte americana – e quindi escludono da imposizione – le plusvalenze da vendite di azioni realizzate da non residenti non cittadini. A questo proposito può essere utile chiarire che per i "*non-resident aliens*" ossia per le persone fisiche non residenti non aventi cittadinanza americana, si considerano di fonte statunitense, oltre ai redditi d'impresa esercitate in USA (income "*effectively connected with the conduct of a trade or business within the United States*"), soltanto i "*fixed or determinable annual or periodical gains, profits and income*" (FDAP), ossia le plusvalenze, profitti e redditi di ammontare fisso o determinabile, aventi periodicità annuale [cfr. § 871 (a) IRC]. Ne consegue che le plusvalenze, non avendo carattere ricorrente, sfuggono a tassazione nel paese della fonte [cfr. § 871 (a) (1) IRC].

- (i) plusvalenza, oppure
- (ii) dividendo, oppure,
- (iii) utile di liquidazione.

Nel caso (a) non si presentano problemi particolari, essendo il diritto d'imposizione esercitato esclusivamente dall'Italia.

Nel caso (b) viene applicata nello Stato della fonte un'imposizione consistente rispettivamente in una tassazione della plusvalenza [caso (i)], oppure una ritenuta alla fonte [casi (ii) e (iii)].

Si tratta di vedere se e in quale misura la legislazione interna italiana preveda meccanismi volti ad evitare la doppia imposizione giuridica sul medesimo reddito, su base internazionale.

Non si rende certamente applicabile il credito per le imposte assolute all'estero, previsto dall'art. 15 t.u.i.r., il quale pone quale condizione per la sua applicabilità la circostanza che “alla formazione del reddito complessivo concorrono redditi prodotti all'estero”. L'imposizione sostitutiva, infatti, fa sì che la plusvalenza realizzata dal contribuente residente non concorra alla formazione del reddito complessivo. Ne consegue che il suddetto credito per imposte assolute all'estero non si rende applicabile⁶⁶.

D'altro canto, la normativa sull'imposta sostitutiva sulle plusvalenze non prevede alcun meccanismo di scomputo delle imposte assolute all'estero. Negandosi quindi che l'imposta estera possa in alcun modo trovare compensazione per norma interna con l'imposta sostitutiva italiana, una mitigazione (ma certamente non eliminazione) della doppia imposizione giuridica internazionale può realizzarsi ritenendo deducibile dall'imponibile (ossia dalla plusvalenza realizzata) l'imposta assolta sulla medesima nello Stato estero, in quanto “onere inerente alla produzione del reddito”, ex art. 82 t.u.i.r.

Occorre infine considerare un terzo caso, in cui sia la società sia il socio siano non residenti in Italia, ma le partecipazioni siano localizzate in Italia.



A norma dell'art. 20, lett. f), t.u.i.r., sono imponibili in Italia i redditi diversi, prodotti da non residenti, derivanti da beni che si trovano nel territorio dello Stato.

⁶⁶ Cfr. per tutti M. PIAZZA, *Guida alla fiscalità internazionale*, Milano, 2001, 768.

Ora, la suddetta partecipazione, essendo non qualificata e negoziata in mercati regolamentati, beneficia del regime di non territorialità già sopra visto.

Va invece evidenziato che, qualora si trattasse di una partecipazione qualificata, o non qualificata ma non negoziata, lo Stato italiano avrebbe diritto di esercitare il potere impositivo, nonostante si tratti di azioni di una società non residente possedute da un non residente, per la semplice circostanza che dette azioni si trovino in Italia. Ciò può accadere sia quando i certificati risultino fisicamente presenti sul territorio italiano, sia quando risultino comunque immessi in un deposito in Italia di un intermediario italiano, anche quando questo a suo volta li abbia sub-depositati presso un intermediario estero⁶⁷.

4.3 Profili transnazionali dell'operazione secondo la normativa italiana convenzionale

Si possono nuovamente considerare i casi indicati al paragrafo precedente, esaminandoli questa volta sulla base delle norme contenute nelle convenzioni contro la doppia imposizione stipulate dall'Italia.

Al riguardo occorre evidenziare che, secondo l'art. 13 della Convenzione modello OCSE, il diritto a tassare la plusvalenza realizzata su plusvalenze compete *soltanto* allo Stato di residenza dell'alienante.

Tale principio trova conferma nella maggior parte delle convenzioni contro la doppia imposizione stipulate dall'Italia.

Ad esse fanno tuttavia eccezione:

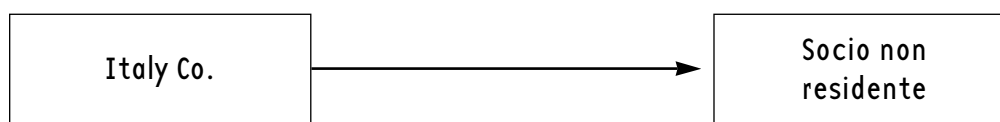
- (i) le convenzioni - basate sull'art. 13 della convenzione modello ONU o sull'art. 13 della convenzione modello USA - che dispongono, limitatamente alle società il cui patrimonio sia costituito essenzialmente da beni immobili situati in uno Stato, il diritto di detto Stato di tassare le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in tali società (Algeria, Australia, Bangladesh, Canada, Cina, Estonia, Filippine, Finlandia, Francia, India, Israele, Kenya, Lituania, Messico, Nuova Zelanda, Pakistan, Stati Uniti, Venezuela);
- (ii) le convenzioni che prevedono il diritto impositivo concorrente dello Stato della fonte e di quello di residenza a tassare la plusvalenza (Brasile⁶⁸);
- (iii) le convenzioni che prevedono il diritto impositivo in capo allo Stato di residenza della società, spesso subordinatamente al raggiungimento di determinate soglie di partecipazione, talora combinato con un periodo minimo di detenzione [ad esempio: Cina (partecipazione di almeno il 25%), Corea del Sud (parteci-

⁶⁷ Cfr. per tutti in argomento M. Piazza, *Guida alla fiscalità internazionale*, cit., 615 e ss.

⁶⁸ Il Brasile applica in generale, nella sue convenzioni contro le doppie imposizioni, il suddetto principio di tassazione sia nello Stato della fonte, sia nello Stato di residenza. Fanno eccezione le convenzioni tra il Brasile e il Giappone (la plusvalenza è tassabile solo nel paese di residenza del socio) e tra il Brasile e l'Argentina e la Danimarca (la plusvalenza è tassabile secondo le norme interne degli Stati contraenti). Come metodo convenzionale per evitare la doppia tassazione, in generale il Brasile adotta quello del credito d'imposta, con l'unica eccezione del trattato con l'Argentina, dove è previsto il metodo dell'esenzione. Dal punto di vista domestico, il Brasile accorda ai propri residenti il credito d'imposta per i tributi assolti all'estero, a condizione di reciprocità con il paese della fonte.

- pazione di almeno il 25% e periodo di detenzione), Egitto, Francia (partecipazione di almeno il 25%), India, Israele (partecipazione di almeno il 10%, detenuta da almeno 24 mesi, con limite all'imposizione nella misura del 20% della plusvalenza), Pakistan, Turchia, Vietnam (partecipazione di almeno il 25%);
- (iv) convenzioni che consentono allo Stato di residenza della società di tassare la plusvalenza allorché il cedente abbia la nazionalità del primo Stato, ne sia stato residente per un certo periodo e abbia trasferito la sua residenza nell'altro Stato (Canada, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Sud Africa, Svezia);
- (v) convenzioni che considerano come “costo di acquisto della partecipazione” il valore sottoposto ad imposizione in caso di trasferimento della residenza dall'altro Stato (c.d. “*exit tax*”⁶⁹) (Germania).

Si consideri quindi il primo caso, in cui la società sia residente in Italia e il socio sia non residente.



In tale ipotesi la normativa convenzionale basata sull'art. 13 del Modello OCSE amplia il disposto della norma di esclusione da territorialità prevista dall'art. 20, lett. f), n. 1), nel senso che per tutte le plusvalenze su partecipazioni, e quindi anche per quelle non negoziate nei mercati regolamentati e per quelle qualificate, il diritto all'imposizione spetta in via esclusiva allo Stato di residenza del socio.

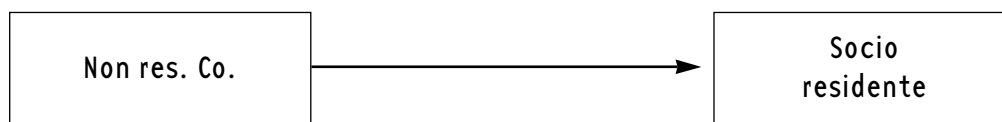
Relativamente alle convenzioni che dispongono norme differenti dal Modello OCSE, sopra richiamate, va ricordato che in base all'art. 128 t.u.i.r., in caso di conflitto tra norma interna e disposizione convenzionale, prevale la disposizione più favorevole per il contribuente. Si renderà quindi sempre applicabile, da parte italiana, l'esclusione sopra ricordata per le partecipazioni non qualificate concernenti titoli negoziati.

In aggiunta si rende applicabile, per le partecipazioni non negoziate e non qualificate, l'esenzione da imposizione prevista dall'art. 5, comma 5, del d. lgs. n. 461 del 1997, valida per i soggetti residenti in Stati con i quali è in vigore una convenzione contro la doppia imposizione, che garantiscono un adeguato scambio di informazioni, come individuati da apposita *white list*.

Qualora la convenzione attribuisca allo Stato di residenza della società il diritto di tassare la plusvalenza, si dovrà trattare - ai fini della sua effettiva imponibilità in Italia - di una partecipazione qualificata ai fini della normativa interna o, se superiore, di quella convenzionale.

⁶⁹ Sulle c.d. “*exit tax*”, ossia sulle normative che prevedono il trasferimento della residenza all'estero quale evento legittimante la tassazione dei plusvalori latenti sui beni di pertinenza delle persone fisiche cfr. da ultimo L. DE BROE, *General Report*, in *The tax treatment of transfer of residence by individuals*, in *Cahier de droit fiscal international*, vol. LXXXVIIb, Rotterdam, 2002, 29 e ss., ove ulteriori riferimenti.

Si consideri ora il secondo caso, opposto al primo, ossia che la società sia non residente e il socio residente.



In questo caso la plusvalenza è soggetta all'imposta sostitutiva sui *capital gain*, in virtù del principio generale convenzionale di tassazione nello Stato di residenza dell'alienante. Tuttavia, il paese della fonte, ossia il paese in cui ha sede la società non residente, può – ove la convenzione lo permetta - tassare il reddito, qualificandolo come:

- (i) plusvalenza, oppure
- (ii) dividendo, oppure,
- (iii) utile di liquidazione.

Nella ipotesi (i), non vi è conflitto di qualificazione, ma si pone soltanto il problema di evitare una doppia imposizione giuridica. A tale riguardo si è già visto che né la norma interna sul credito per imposte assolute all'estero né la disciplina dell'imposta sostitutiva offrono rimedi (se non, quest'ultima, la possibilità – peraltro desumibile in via interpretativa – di dedurre dall'imponibile l'imposta estera) per ovviare alla doppia imposizione. Nel regime convenzionale, tuttavia, ci si può chiedere se l'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi si possa ritenere compresa nell'ambito di applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni. La risposta deve essere affermativa, argomentando dal fatto che l'art. 2, § 4 estende l'applicazione della convenzione anche alle imposte che “sostituiranno” quelle espressamente previste. Tuttavia, anche la norma convenzionale di modello italiano prevede che il credito d'imposta spetti per i redditi che “concorrono alla formazione del reddito complessivo” del contribuente. La stessa disposizione esclude quindi la spettanza del credito d'imposta per i redditi assoggettati in Italia ad imposizione mediante ritenuta alla fonte a titolo d'imposta. Con riguardo all'imposta sostitutiva non pare possa essere fatta un'equiparazione ad una “ritenuta opzionale a titolo d'imposta”, giacché, pur avendo la prima con la seconda comuni caratteristiche di realtà, manca nella prima qualunque elemento opzionale per la sua applicazione. Purtuttavia, a causa del fatto che il reddito assoggettato ad imposta sostitutiva non concorre, per definizione, alla formazione del reddito complessivo del contribuente assoggettato ad imposta personale, si devono qui ripetere le argomentazioni svolte con riguardo al credito per imposte assolute all'estero, previsto dalla normativa interna italiana. E cioè che, per i redditi assoggettati ad imposta sostitutiva, non si applica neppure la norma convenzionale sul credito d'imposta estero⁷⁰.

⁷⁰ Cfr. in senso conforme PIAZZA, *Guida alla fiscalità internazionale*, cit., 768, nonché, sia pure con qualche “apertura” F. NOBILI, *Il credito per le imposte assolute all'estero: problemi applicativi e proposte di modifica*, in AA. VV., *Aspetti fiscali delle operazioni internazionali*, a cura di V. UCKMAR e C. GARBARINO, Milano, 1995, 201 e ss. e spec. 219 e ss., e da ultimo C. PERRONE, *Imposizione sostitutiva e Convenzioni contro le doppie imposizioni*, ... (segue a pag. 29)

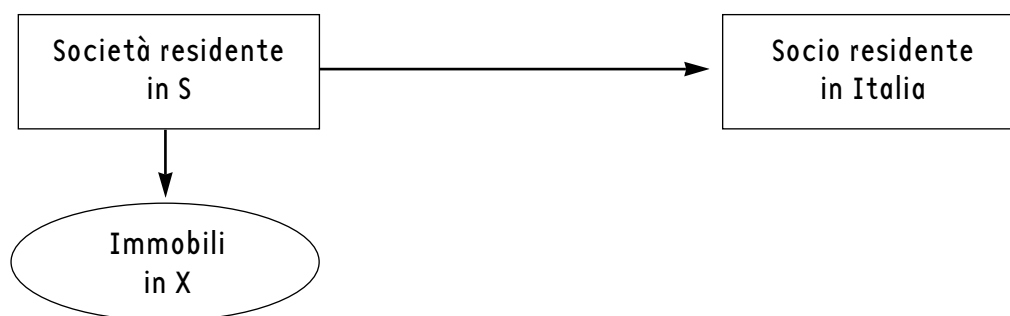
I casi (ii) e (iii) presentano altresì un’ulteriore problematica e cioè un conflitto di qualificazione del reddito tra paese della fonte e paese di residenza del contribuente. Ci si può chiedere, dunque, quale disposizione convenzionale debba prevalere. La soluzione è offerta dal Commentario al Modello OCSE, sub art. 23, ai §§ 32.1 e seguenti, secondo i quali il conflitto di qualificazione non esenta, in linea di principio, lo Stato di residenza dal garantire il credito d’imposta in relazione ai tributi assolti all’estero sul medesimo reddito, ancorché qualificato in modo difforme nei due paesi. Tuttavia, alla luce di quanto sopra indicato, il credito d’imposta non spetta.

Occorre ora considerare il terzo caso, in cui sia la società sia il socio siano non residenti in Italia, ma le partecipazioni siano localizzate in Italia.



Solo in alcune convenzioni, in deroga alla prassi convenzionale generale, il luogo di localizzazione della partecipazione può assumere (in quanto Stato della fonte), rilevanza ai fini dell’attribuzione della potestà impositiva ad uno degli Stati contraenti: ne consegue che la tassazione potrà essere limitata ai casi di residenti in un paese che ha stipulato una convenzione di siffatto tenore con l’Italia.

Infine, si esamini il quarto caso, triangolare anch’esso, in cui la società abbia investimenti immobiliari.



(segue nota 70 da pag. 28)

... in *Fisco*, 2002, I, 4332 e ss. Cfr. invece F. NOBILI, S. GRAIDI, *La disciplina dei capital gains*, in AA.VV., *Convenzione Italia – USA contro le doppie imposizioni*, a cura di C. GARBARINO, Milano, 2001, 177 e ss., e spec. 184, i quali sostengono, a nostro avviso in modo non condivisibile, stante il tenore letterale dell’art. 23 della nuova convenzione Italia – USA, che detto articolo “non sembra richiedere in maniera inequivocabile che il reddito (nel caso, di fonte statunitense, concorra alla formazione del reddito complessivo italiano”. Cfr. altresì Min. finanze, circolare 20 marzo 2001, n. 29/E, § 3.2.1 a proposito della non spettanza del credito per imposte estere ai fondi pensione, in quanto assoggettati ad imposizione sostitutiva delle imposte sui redditi.

In questo caso, ove viga una convenzione che preveda il diritto dello Stato X di tassare la plusvalenza, e la legislazione interna di X preveda in concreto tale tassazione, si potranno avere i seguenti casi:

- (i) la convenzione tra S e l'Italia attribuisce a questa come Stato di residenza il diritto alla tassazione e la convenzione tra l'Italia e X attribuisce ad entrambi il diritto di tassazione;
- (ii) la convenzione tra S e l'Italia attribuisce ad entrambi il diritto di tassazione e la convenzione tra l'Italia e X attribuisce ad entrambi il diritto di tassazione, mentre la convenzione tra S e I risulterà non applicabile, non essendo coinvolto un residente di S.

Nel caso (i) l'Italia applicherà l'imposta sostitutiva, e l'operazione sconterà anche un'imposizione in X, senza possibilità di ottenere il credito d'imposta per le note limitazioni insite nella legislazione dell'imposta sostitutiva. Si verifica quindi una doppia imposizione.

Nel caso (ii), la situazione è più grave, perché anche S assoggetta a tassazione la plusvalenza, con una triplice imposizione giuridica sul medesimo reddito.

4.4 *Asimmetrie temporali tra realizzo e percezione della plusvalenza e mutamento della residenza del cedente*

Come è noto il nostro ordinamento prevede che le plusvalenze da cessione di azioni, rientranti nei redditi diversi, siano tassate nel periodo d'imposta e nella misura in cui il prezzo di vendita delle azioni è stato incassato⁷¹.

In aggiunta a quanto sopra, il Ministero delle Finanze ha chiarito che, in caso di incasso di acconti sul prezzo di cessione della partecipazione in un periodo d'imposta precedente a quello in cui avviene il trasferimento della proprietà, la tassazione della plusvalenza deve ritenersi differita al periodo in cui si attua il trasferimento, indipendentemente dall'incasso materiale del prezzo, essendo necessario altresì il realizzo della plusvalenza⁷².

In una dimensione puramente domestica, quindi, può verificarsi, ad esempio, un'ipotesi del genere, assumendo un prezzo di vendita delle azioni pari a 100, un costo di 40 e una plusvalenza pari a 60:

ANNO	RESIDENZA DEL VENDITORE	ATTO DI VENDITA	PAGAMENTO	TASSAZIONE DELLA PLUSVALENZA
1	Italia	no	50	0
2	Italia	si	0	30
3	Italia	no	50	30

⁷¹ Cfr. art. 82 t.u.i.r. Il criterio di cassa è tipicamente applicabile, come sopra indicato, al c.d. “regime della dichiarazione”.

⁷² Cfr. Min. Finanze, circolare 24 giugno 1998, n. 165/E, § 2.3.2; risoluzione Entrate 13 marzo 2001, n. 27/E; circolare Entrate 19 giugno 2001, n. 60/E, punto 2).

Ipotizzando ora una ipotesi di trasferimento della residenza del cedente, si possono presentare i casi raffigurati dalle tabelle che seguono:

Caso A

Anno	Residenza del venditore	Atto di vendita	Pagamento	Tassazione della plusvalenza in Italia	Tassazione della plusvalenza all'estero
1	Italia	no	50	0	0
2	estero	si	0	0 (?)	0 (?)
3	estero	no	50	0 (?)	0 (?)

Caso B

Anno	Residenza del venditore	Atto di vendita	Pagamento	Tassazione della plusvalenza in Italia	Tassazione della plusvalenza all'estero
1	Italia	si	0	0	0
2	estero	no	100	0 (?)	0 (?)

Come si può vedere, sia nel caso A, sia nel caso B, nell'anno 1 il contribuente non è soggetto ad imposizione della plusvalenza, per mancanza del realizzo (A) ovvero dell'incasso del prezzo (B), mentre nell'anno 2 il contribuente diviene fiscalmente residente all'estero.

Con riguardo al caso A, nell'anno 2 avviene il realizzo della plusvalenza, ma manca l'incasso del corrispettivo. Il contribuente realizza la plusvalenza con lo status di non residente, onde si potrebbe concludere che si applichi la cennata norma di extraterritorialità di cui all'art. 20 t.u.i.r e l'Italia non abbia il diritto di tassarlo. Tale conclusione appare avvalorata dall'applicazione delle convenzioni contro la doppia imposizione, stante il diritto di imposizione sulla plusvalenza del (nuovo) Stato di residenza del contribuente. Analoghe conclusioni potrebbero svolgersi con riguardo all'incasso del prezzo che avviene nell'anno 3.

Ove lo Stato di residenza mandi esente la plusvalenza essa, secondo tale prospettiva, sfuggirebbe completamente alla tassazione.

Con riguardo al caso B, la situazione è parzialmente diversa. Nell'anno 1 manca il requisito dell'incasso del prezzo, per cui la plusvalenza non è tassata. Nell'anno 2 il contribuente non è più fiscalmente residente in Italia, per cui valgono le considerazioni sopra svolte, limitatamente all'incasso del prezzo.

Il problema merita una disamina più approfondita.

All'interprete si pongono dinnanzi due alternative, con riguardo alle plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni non qualificate.

Secondo una prima possibile tesi, al fine di integrare il presupposto per la tassazione in Italia delle suddette plusvalenze occorrerebbe la presenza simultanea dei seguenti due elementi nel medesimo periodo d'imposta:

- (i) la residenza fiscale della persona fisica in Italia, che integra l'elemento di territorialità del presupposto (tassazione su base mondiale);
- (ii) il realizzo della plusvalenza su partecipazione non qualificata.

In questa prospettiva il criterio di cassa, previsto dal legislatore come regola di imputazione a periodo, sarebbe estraneo alla definizione del presupposto impositivo, risolvendosi in un mero criterio di allocazione temporale. In altri termini, ricorrendo i sud-

detti elementi sub (i) e (ii), il fatto che il corrispettivo della cessione non sia stato, in tutto o in parte, incassato nel periodo d'imposta in cui si è verificata la cessione, o in un periodo precedente, darebbe luogo ad una sorta di “sospensione d'imposta”, per la parte di plusvalenza proporzionalmente attribuibile al corrispettivo non incassato, valevole a tempo indeterminato, e fino alla percezione. In tal modo, il venir meno dello status di residente in un periodo d'imposta successivo al realizzo non determinerebbe alcuna conseguenza sul piano impositivo, essendosi il presupposto già verificato e l'incasso del prezzo in detto periodo successivo farebbe venir meno detta “sospensione d'imposta”, attraendo così comunque ad imposizione la plusvalenza (o la quota di essa), nonostante che il soggetto passivo non sia più residente in Italia.

Secondo una prospettiva invece “tridimensionale”, non sarebbero sufficienti ad integrare il presupposto i soli elementi soggettivo (residenza) e oggettivo (realizzo), ma occorrerebbe porre al suo interno la terza dimensione, quella dell'elemento temporale della percezione.

Tale interpretazione del dato letterale del combinato disposto degli articoli 20, 81 e 82 t.u.i.r. porterebbe a concludere che l'imposizione delle plusvalenze in Italia, ossia il realizzarsi del presupposto per la loro tassazione, richiede la concorrenza simultanea di tre requisiti:

- (i) la residenza del cedente in Italia;
- (ii) il realizzo della plusvalenza;
- (iii) l'incasso del corrispettivo.

Ove manchi uno solo dei tre elementi, si dovrebbe concludere nel senso che la plusvalenza sfugge all'imposizione nel nostro paese⁷³.

In altri termini, anziché (ri)costruire la fattispecie tributaria in termini di realizzo del residente, relegando l'evento della non percezione ad una causa di sospensione d'imposta, questa seconda lettura delle norme porterebbe ad affermare che fino a che non vi sia l'incasso, non vi è neppure il verificarsi del presupposto impositivo. Onde, ove il realizzo si sia verificato, ma l'incasso avvenga in un periodo d'imposta successivo, occorrerebbe nuovamente verificare la sussistenza o meno in Italia della residenza del cedente, al fine di configurare realizzato il presupposto per l'imposizione.

A nostro sommo avviso l'impostazione che appare più convincente è la seconda, mentre la prima presta il fianco a diverse critiche, fra cui:

- (i) un regime di “sospensione d'imposta”, non espressamente previsto dal legislatore, appare difficile da ricostruire in via interpretativa;
- (ii) il concetto stesso di integrazione del presupposto implica, salvo deroghe esplicite, il sorgere del debito d'imposta: ciò invece non avviene ove vi sia il realizzo ma non l'incasso, di talché si dovrebbe concludere che senza incasso il presupposto non può dirsi realizzato;

⁷³ A quanto ci consta il tema non è stato trattato a fondo dalla dottrina

- (iii) l'art. 5, comma 5, del d. lgs. n. 461 del 1997 - nel sancire “la non concorrenza alla formazione del reddito” delle plusvalenze, dei redditi e delle perdite *ex* art. 81, lett. da *c-bis* a *c-quinquies*), t.u.i.r., si riferisce a quelli “percepiti o sostenuti” da soggetti residenti in Stati con cui sono in vigore convenzioni per evitare le doppie imposizioni che consentano all'amministrazione finanziaria italiana lo scambio d'informazioni e purché non siano inclusi nella black list – fa appunto riferimento alla “percezione”, di talché questo elemento appare decisivo ai fini del concretarsi del presupposto, in uno con lo status di residente o non residente (tale norma, letteralmente, consente infatti di affermare che la percezione del prezzo da cui deriva la plusvalenza, se avviene in un periodo d'imposta in cui il soggetto è un “non residente qualificato”, non è tassabile, indipendente dallo status del medesimo soggetto nell'eventuale periodo d'imposta in cui è avvenuto il realizzo della plusvalenza.

5. Considerazioni conclusive e proposte de iure condendo

La disamina sopra svolta consente di formulare alcune sintetiche notazioni conclusive, anche in relazione all'ottima occasione di metter mano alla normativa italiana in sede di riforma fiscale in discussione.

In una prospettiva interamente domestica, il legislatore dovrebbe sancire normativamente che l'acquisto di proprie azioni da parte della società emittente dà luogo, per il cedente, all'imposizione della plusvalenza (o al verificarsi di minusvalenze), con piena adesione al *capital gain approach*. L'eventuale adozione di approcci differenti, pur non escludibile a priori, dovrebbe essere tuttavia esattamente specificato a livello normativo quanto ai suoi elementi costitutivi. In particolare, esemplificando, una norma *ad hoc* potrebbe trattare l'operazione come utile di liquidazione allorché l'acquisto di azioni avvenga in attuazione di una deliberazione di riduzione del capitale sociale per esuberanza, e sempre che l'operazione avvenga al di fuori dei mercati regolamentati⁷⁴.

⁷⁴ Le operazioni compiute all'interno dei mercati regolamentati, difatti, presentano caratteristiche tutt'affatto peculiari.

In primo luogo, il fatto che il cedente non conosca il nominativo della sua controparte rende problematico attribuirgli conseguenze sul piano tributario (come la tassazione dell'operazione secondo il *partial liquidation approach* anziché secondo il *capital gain approach*) da lui non previste né prevedibili. Mancherebbe qui il presupposto per qualsiasi operazione di riqualificazione fiscale dell'operazione basata su finalità *latu senso* antielusive. L'applicazione di norme antielusive o di principi di riqualificazione presuppone infatti, quantomeno, che il contribuente persegua finalità economiche divergenti rispetto alla forma giuridica dell'operazione posta in essere. Tale intento di aggiramento delle disposizioni fiscali per ottenere un regime tributario più favorevole rispetto a quello ordinariamente previsto – non importa qui se rientri nei limiti del “legittimo risparmio d'imposta” o debordi nell'elusione vera e propria – non è certamente presente nelle operazioni svolte nei mercati regolamentati. Il contribuente intende vendere le proprie azioni, non importa a chi, ad un dato prezzo. Non ha nessuna intenzione di utilizzare in modo strumentale l'operazione di cessione dei titoli come espediente per ottenere un flusso di ricchezza da parte della società emittente, che abbia natura equivalente ad una distribuzione di utili. Potremmo dire che, sotto il profilo soggettivo, nelle operazioni fatte sul mercato “una vendita è una vendita”, e non mai una diversa operazione.

(segue a pag. 34)

Non si potrebbe neppure escludere l'applicazione della normativa antielusiva, sulla scorta dei principi fissati dai precedenti giurisprudenziali sopra richiamati, magari richiamandole in istruzioni ministeriali di generale applicazione che pre-vegnano elementi di incertezza nella realizzazione dell'operazione.

In secondo luogo, movendo ora ad una prospettiva transnazionale, occorre metter mano alla normativa dell'imposizione sostitutiva sulle plusvalenze, per preveder- ne un meccanismo di credito d'imposta finalizzato ad eliminare – sia pure con le limitazioni sue proprie – il verificarsi di fenomeni di doppia o multipla imposizio- ne, che si verificano allorché vi sia un concorso di pretese impositive di più giuri- sdizioni sul medesimo reddito, sia esso qualificato in modo omogeneo o difforme dai diversi paesi. Una simile previsione, operante su base domestica, potrà ovviare ai limiti del credito d'imposta previsto convenzionalmente, in virtù della prevalen- za della norma interna che si verificherebbe per l'operare del principio di applica- zione della disposizione più favorevole al contribuente.

Il verificarsi di fenomeni di doppia imposizione giuridica internazionale, dovuti a carenze della normativa italiana sull'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, potreb- be infatti assumere rilevanza non solo sotto il profilo sostanziale del fenomeno, tendenzialmente vietato dalle convenzioni internazionali contro, appunto, la dop- pia imposizione, ma anche sotto il profilo del divieto di discriminazione fiscale, anch'esso contenuto nei trattati fiscali⁷⁵.

(segue nota 74 da pag. 33)

... In secondo luogo, ed esaminando il problema sotto un profilo oggettivo, il fatto che sul mercato, nel quale in ogni momento è fissato un dato prezzo per una certa attività finanziaria, possa esistere un trattamento fiscale differenziato non basato sulle obiettive caratteristiche soggettive del cedente (persona fisica o società, imprenditore o meno), ma su elementi fortuiti, come la qualità della controparte (la società emittente le azioni piuttosto che un terzo), costituisce un elemento di distorsione del mercato stesso, che inciderebbe in modo negativo sul fondamentale requisito che dovrebbe sussistere per tutti i tributi, ossia la loro neutralità rispetto al funzionamento dei mercati.

75 In generale, i meccanismi volti ad evitare la doppia imposizione, contenuti nelle convenzioni internazionali (esenzione o credito d'imposta) rispondono a due finalità. La prima, immediata, si basa sull'interesse del con- tribuente (residente) di non subire, ora nel paese della fonte del reddito, ora nel paese in cui egli ha la residen- za (e talora anche in paesi terzi) una imposizione plurima sul medesimo reddito, operata da più giurisdizioni. La seconda, invece, muove da una prospettiva più generale, che è quella di realizzare la neutralità fiscale internazionale. Limitando le nostre considerazioni al credito d'imposta estero come meccanismo per evitare la doppia tassazione, esso risponde all'esigenza della neutralità all'esportazione dei capitali, concetto questo che postula che due contribuenti residenti, i quali realizzino il medesimo reddito, ma il primo di fonte interna al paese e il secondo di fonte estera, subiscano lo stesso trattamento tributario. Sarà quindi indifferente, per i suddetti contribuenti residenti, investire all'interno del paese oppure all'estero. L'imposizione sul reddito del- l'investimento si può dunque definire neutrale.

La doppia imposizione internazionale fa venir meno tale neutralità. Il contribuente che investe all'interno subisce soltanto la tassazione domestica (ad esempio paga il 12,50% della plusvalenza), mentre quello che investe all'estero subisce un'imposizione più gravosa (ad esempio paga il 12,50% di imposta sostitutiva italia- na e il 10% di imposta estera sulla medesima plusvalenza, non importa come qualificata nel paese della fonte). Il fatto che il legislatore nazionale non accordi il credito d'imposta estero fa sì che i residenti nazionali non investiranno nel paese estero, ma concerneranno i loro investimenti all'interno del paese nazionale, per effetto dell'assenza nel primo caso di un'imposizione aggiuntiva. Tuttavia, così operando, il legislatore nazio- nale attua un trattamento discriminatorio del paese estero con cui è legato da una convenzione contro la dop- pia imposizione, perché il diniego del credito d'imposta estero si risolve in un disincentivo all'investimento dei propri residenti nel paese estero, e quindi in una discriminazione dei prenditori di capitale esteri a vantag- gio di quelli nazionali.

Quando l'operazione sia confinata all'interno dell'Unione europea, tale fenomeno della doppia imposizione assume caratteristiche di violazione dei principi di non discriminazione e di divieto della doppia imposizione⁷⁶, in rapporto alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione dei capitali. Si tratterebbe, in altri termini, di una violazione del diritto tributario comunitario che legittimerebbe un pronunciamento contro il nostro paese da parte della Corte di Giustizia delle Comunità Europee.

A livello internazionale, e segnatamente in sede OCSE, sarebbe del pari opportuno un intervento volto ad inserire, nel testo di Convenzione Modello o, quantomeno, nel relativo Commentario, una disposizione finalizzata ad evitare i conflitti di qualificazione che spesso sono forieri di plurime imposizioni, anche quando il paese di residenza disponga di un meccanismo di credito per imposte assolute all'estero, segnatamente a causa delle differenze in punto di determinazione di base imponibile cui tali differenze di qualificazione danno luogo.

Da ultimo, appare opportuno valutare l'inserimento nel nostro ordinamento, se non di una “*exit tax*” in senso proprio – la quale potrebbe assumere anche profili di illegittimità in punto di libera circolazione comunitaria delle persone – una disposizione specifica, tipicamente di matrice antielusiva, volta quantomeno ad evitare che la non coincidenza tra realizzo e percezione della plusvalenza, in uno con il trasferimento della residenza all'estero “a cavallo” dell'operazione, produca fenomeni di non imposizione difficilmente giustificabili in un'ottica di equità orizzontale.

76 Si vedano le considerazioni svolte alla nota che precede, aggiungendosi soltanto che in ambito comunitario il venir meno della neutralità all'esportazione dei capitali assume una valenza ben più negativa, andando a violare norme fondamentali del trattato istitutivo della comunità.