Art. **2431** Soprapprezzo delle azioni

Le somme percepite dalla società per l'emissione di azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale, ivi comprese quelle derivate dalla conversione di obbligazioni, non possono essere distribuite fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'articolo 2430.

Commento di Giovanni Figà-Talamanca

Sommario: 1. Vincolo del capitale nominale e vincolo dei conferimenti.- 2. Formazione della riserva sovraprezzo.- 3. (*Segue*) La conversione di obbligazioni.- 4. Distribuzione della riserva sovraprezzo.- 5. «Utilizzazione» della riserva sovraprezzo: passaggio a capitale o ad altra riserva.- 6. (*Segue*) «Copertura» di perdite.- 7. Altri impieghi della riserva sovraprezzo.

1. Vincolo del capitale nominale e vincolo dei conferimenti.

Come è noto, la ponderazione tra la necessità di mantenere adeguate risorse a servizio dell'iniziativa societaria e il bisogno di consentire una remunerazione periodica dell'investimento dei soci si incentra tradizionalmente sulla dialettica capitale-utile: riconducibile, se si vuole, allo schema causale delineato dall'art. 2247, in quanto riflesso della dicotomia tra conferimento per l'esercizio dell'attività e utile da dividere[1].
Si tratta a ben vedere di una trasposizione della distinzione naturalistica tra «cespite» e «frutto», rielaborata in considerazione dell'impiego della ricchezza nell'attività imprenditoriale[2].
Da questo punto di vista, sembrerebbe naturale parametrare il vincolo di destinazione al valore dei conferimenti. Sicché, mentre l'utile – determinato come eccedenza dei ricavi sui costi di esercizio – spetta ai soci, il valore dei conferimenti resta vincolato per la prosecuzione dell'attività sociale.
Questo schema elementare risulta superato allorquando il livello dell'investimento da vincolare come «capitale» viene fissato in una clausola

---

[1] Cfr. SCIUTO e SPADA, *Il tipo della società per azioni*, nel *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, vol. 1*, p. 1 ss. a p. 29.
[2] Mi permetto di rinviare sul punto a FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale,* Milano 1997, spec. p. 29 ss., 82 ss.

dell'atto costitutivo: che assume un valore programmatico e organizzativo, e non meramente ricognitivo del valore iniziale dei conferimenti dei soci[3].
Peraltro, dalla fissazione di un dato valore del capitale sociale discende la necessità di dotare la società di attività di ammontare almeno corrispondente: è l'esigenza di «copertura» del capitale nominale, oggi espressa per le società azionarie dall'articolo 2346 c.c. comma 5: "*In nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale.*"[4]
Ma nulla vieta che il valore dei conferimenti ecceda l'importo fissato come capitale sociale. Sicché, a fronte di un incremento dell'attivo derivante da apporti dei soci che ecceda l'importo del capitale, si avrà un incremento del patrimonio netto non assorbito dalla voce capitale, dunque un'eccedenza del patrimonio netto rispetto al capitale, che non è riconducibile ad utili risultanti dal conto economico ma ad apporti dei soci.
Con specifico riguardo alle azioni, la tematica si intreccia con quella del prezzo di emissione: considerando che il prezzo di emissione di ciascuna azione equivale all'ammontare apportato dal sottoscrittore, e determinando il valore nominale dell'azione come importo risultante dalla divisione del capitale sociale per il numero delle azioni, l'emissione di azioni ad un prezzo superiore al valore nominale dà luogo ad un supero del

[3] Diversamente da quanto avviene nella disciplina dei tipi delle società commerciali «di persone»: si consideri che se da una parte "*Se si verifica una perdita del capitale sociale, non può farsi luogo a ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto*" (art. 2303 c.c.), dall'altra il capitale non si individua quale indicazione dell'atto costitutivo se non in quanto desumibile da "*I conferimenti di ciascun socio, il valore ad essi attribuito e il modo di valutazione*" (art. 2295 n. 6). Sicché il capitale, al quale fa riferimento la norma sulla distribuzione degli utili, non può che identificarsi con il valore complessivo dei conferimenti. Si ritiene che ne consegua, tra l'altro, che eventuali supplementi di conferimento cui i soci addivengano anche successivamente (ancorché non formalizzati con modificazione dell'atto costitutivo iscritto nel registro delle imprese) comporteranno altrettanti incrementi del capitale cui ha riguardo l'art. 2303; al proposito cfr. FIGÀ-TALAMANCA e SPADA, *Forma e modificazioni del contratto di società*, in *Riv. dir. privato*, 2009, p. 33 ss., a p. 53.
[4] Nello stesso senso per le s.r.l. l'art. 2464 c.c.

patrimonio conferito rispetto al capitale[5].

La previsione di un'eccedenza del prezzo di emissione rispetto al valore nominale, anche nota come «aggio» o «premio» di emissione, si attesta già nella risalente esperienza azionaria, specialmente statunitense, in funzione di una maggiore flessibilità nella collocazione delle azioni in sede di costituzione della società[6].

Peraltro, come è noto, la corresponsione di un «premio» da parte dei sottoscrittori si delinea come misura di riequilibrio nel caso di successive emissioni azionarie, quando queste non siano destinate ad essere sottoscritte proporzionalmente dai vecchi azionisti: si tratta della differenza tra il valore nominale dell'azione e il valore economico della corrispondente partecipazione, che rispecchia la differenza tra il capitale sociale e il valore aziendale della società[7].

Si riconosce generalmente che a fronte dell'incremento del patrimonio netto, che consegue al versamento di conferimenti superiori al nominale, debba costituirsi un'apposita riserva. Peraltro non sempre si riscontra negli ordinamenti uno specifico vincolo di destinazione riferibile a tale «riserva da conferimento». La norma in commento, non attestata in Italia prima del codice del 1942, è probabilmente riconducibile all'esperienza tedesca

---

[5] Per la ricostruzione del «percorso divergente» tra valore nominale delle azioni, ammontare dei conferimenti e dimensione dell'investimento collettivo, mi permetto di rinviare a FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, Milano 2001, p. 14 ss.

[6] Cfr. MANNING e HANKS, *Legal Capital*, Westbury New York 1990, p. 29, dove l'osservazione che la divergenza tra valore nominale e prezzo di emissione ha posto le premesse per la distinzione tra la nozione aziendalistica e quella giuridica di «capitale». La fissazione di un valore nominale basso consentiva più ampi margini nella negoziazione della contropartita per l'emissione delle azioni non solo in fase di costituzione ma anche nelle fasi successive della vita sociale; v. anche BERLE e MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick-London 1968, rist. 1997, p. 145 ss.

[7] Cfr. sul tema le considerazioni di MARCHETTI, *Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell'azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria*, in *Giur. Comm.*, 1992, I, p. 205 ss.

risalente al *Handelsgesetzbuch* del 1897[8].
Il testo vigente della disposizione in commento corrisponde testualmente all'originario art. 2430, con la sola aggiunta dell'inciso relativo alla conversione di obbligazioni, introdotto dalla riforma del 2003.

2. Formazione della riserva sovraprezzo.

A differenza delle variazioni patrimoniali derivanti dalla gestione dell'impresa sociale, il cui rilievo è veicolato periodicamente dal bilancio di esercizio (nel quale rilevano come «costi» e «ricavi» per tradursi complessivamente in «utile» o «perdita di esercizio»), gli incrementi del patrimonio che conseguono alla destinazione di risorse dai soci alla società (così come i decrementi che risultano dalla distribuzione di dividendi) si rispecchiano direttamente sulla consistenza del patrimonio netto[9]: si parla al proposito di operazioni «in conto capitale», «non transitanti» nel conto economico[10].
In particolare, per quanto qui interessa, il maggior valore dell'attivo che

[8] V. al proposito LEHMAN, *Das Recht der Aktiengesellshaften*, Berlin 1904 (rist. Aalen 1964), p. 297, dove la regola di indistribuibilità di cui al § 262 del HGB del 1897 viene presentata come "*Vorschrift, die naturgemäß ist*"; v. oggi AktG § 150: HÜFFER, *Aktiengesetz*, München 1999, p. 720. Si noti peraltro che il vincolo di indistribuibilità del sovraprezzo non trova riscontro nell'esperienza statunitense (cfr. i rilievi critici di BERLE e MEANS, op. cit., p. 154 ss.), e neppure in quella francese, dove la riserva costituita con il premio di emissione si considera liberamente disponibile (v. RIPERT-ROBLOT, *Traite de droit commercial*, Paris 1991, p. 1151). Nella tradizione britannica invece lo *share premium account* è indistribuibile: già così nel *Companies Act* del 1948, *section* 128, che ne consentiva solo il passaggio a capitale con emissione di azioni gratuite; cfr. CHALESWORTH & MORSE, *Company Law*, London 1991, p. 182; v. ora *Companies Act* del 2006, *sec*. 610 ss.

[9] Al proposito FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale,* cit., p. 163 ss.

[10] La contabilizzazione dell'incasso o dell'esborso direttamente sul patrimonio netto serve appunto a stornare la variazione patrimoniale dalla contabilità della gestione di esercizio: cfr. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova 1965, p. 367.

consegue ad un conferimento determina un accrescimento del patrimonio netto, con la necessità di adeguare le relative voci. Nella misura in cui il valore dei conferimenti corrisponde all'importo del capitale fissato nell'atto costitutivo (ovvero, in caso di modificazione statutaria, all'aumento del capitale nominale deliberato), all'incremento dell'attivo fa fronte l'appostazione nel netto del capitale nominale (o del suo incremento); un'eventuale eccedenza invece comporta la costituzione della riserva sovraprezzo.

Stando all'impostazione tradizionale, che esprime la posizione del socio in termini di «partecipazione al capitale», appostare solo parzialmente a capitale il conferimento di un socio comporta l'assegnazione di una minore quota di partecipazione. Questa è la tipica motivazione del sovraprezzo: espresse le partecipazioni in termini pecuniari (con la fissazione del valore nominale delle azioni, se si tratta di società azionaria), è il valore nominale sottoscritto a determinare la quota, sicché i conferimenti eccedenti il nominale non danno luogo ad una corrispondente partecipazione sociale.[11]

In altre parole, la riscossione di un sovraprezzo (e conseguentemente la formazione della relativa riserva) si configurava tradizionalmente come misura necessaria al fine di assegnare al sottoscrittore azioni per un valore nominale inferiore al conferimento, vale a dire un numero minore di azioni. Ciò in particolare in sede di successive emissioni azionarie, dove la fissazione del prezzo di emissione delle azioni è cruciale nel contemperare l'inevitabile diluizione della quota corrispondente ad ogni azioni con un adeguato incremento della quantità di ricchezza investita nella società; tanto da rendere obbligatoria, in particolari circostanze, un'attestazione della «congruità» del prezzo di emissione.

Nel sistema tradizionale delle «azioni di somma» (caratterizzate da un valore nominale fisso) il conflitto tra vecchi azionisti e nuovi sottoscrittori, con riguardo al conferimento richiesto per accedere ad una data quota di partecipazione, finisce per risolversi allora nella determinazione *della parte del conferimento da imputare a capitale nominale* – che si rispecchia nel

[11] Cfr. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, cit., p. 125 ss.

valore nominale delle azioni assegnate – *rispetto a quella da imputare a sovraprezzo*.

A ben vedere, tuttavia, ciò che rileva, dal punto di vista dei soci, è solo il numero delle azioni da assegnare a fronte di un certo conferimento, o, se si preferisce, il prezzo di emissione di ciascuna azione; la suddivisione del valore apportato tra capitale e sovraprezzo discende da un dato storico e sostanzialmente irrilevante, quale il valore nominale delle azioni.

Con il superamento della tradizionale rigidità del valore nominale delle azioni e con la conseguente soppressione del divieto di emissione sotto la pari, l'istanza di «copertura» del capitale si riferisce al *valore complessivo dei conferimenti*, e non più al valore conferito da ciascuno dei soci in relazione al valore nominale della partecipazione assegnata, e l'assegnazione di partecipazioni sociali non proporzionali al valore conferito non presuppone più necessariamente l'imputazione di una parte del conferimento a sovraprezzo.

Sicché sarebbe oggi possibile assegnare al sottoscrittore il numero di azioni reputato congruo, in considerazione del valore dell'apporto prestato, anche imputando integralmente a capitale il valore dei conferimenti[12].

Già in sede di costituzione della società, fermo restando che il capitale non potrà eccedere l'ammontare complessivo dei conferimenti, non è più imposta l'assegnazione a ciascun socio di un numero di azioni proporzionale alla parte del capitale sottoscritto (art. 2346 comma 4). Il che significa che – dato il valore complessivo dei conferimenti e ipotizzato che esso eguagli l'importo del capitale nominale – alcuni soci potranno ricevere azioni per un prezzo minore, altri per un prezzo maggiore del nominale, senza che questo si traduca nell'appostazione di una riserva sovraprezzo: nella misura in cui il prezzo *medio* di emissione sia pari al nominale, il che basta ad assicurare la «copertura» del capitale.

Sicché l'eventuale parziale imputazione dei conferimenti a sovraprezzo si

[12] Per gli opportuni approfondimenti, rinvio a FIGÀ-TALAMANCA, *Euro e azioni*, nel Trattato delle società per azioni diretto da Colombo e Portale, vol. , p. 167 ss., spec. p. 223 ss.

rivela non più come misura funzionale a differenziare le contropartite che ciascun socio presta a fronte di ciascuna delle azioni ricevute, bensì come libera scelta organizzativa, relativa ad un vincolo di destinazione dell'investimento meno rigido di quello corrispondente al capitale.
Anche in sede di successive emissioni azionarie per aumento di capitale, una volta stabilito il numero di azioni da assegnare a fronte di un conferimento di valore dato, e dunque fissato il prezzo di emissione di ogni nuova azione, si potrà decidere di imputare comunque integralmente a capitale l'incremento patrimoniale conseguente al conferimento. Il nuovo e maggiore capitale potrà suddividersi per il nuovo e più grande numero di azioni emesse, al fine di determinarne il nuovo valore nominale unitario – sempre che non si preferisca più semplicemente eliminare l'indicazione del valore nominale delle azioni dallo statuto.
Imputare integralmente o solo in parte a capitale il conferimento, cioè, non influisce sulla quota assegnata al sottoscrittore, che dipende solo dal numero delle azioni sottoscritte, il cui valore nominale si calcolerà poi avendo riguardo al capitale sociale complessivamente risultante dall'operazione, e non solo sull'ammontare dell'aumento[13].
In altre parole, con il superamento della tradizionale fissità del valore nominale (si opti o meno per l'indicazione del valore nominale sui titoli e nello statuto) i diversi profili della disciplina legata alla distinzione tra capitale e sovraprezzo tendono a disaggregarsi, e la decisione di non imputare integralmente a capitale i conferimenti prestati dai soci si rivela per quello che in effetti è: la scelta per una diversa modulazione del vincolo di destinazione sui valori corrispondenti, indipendente dalla scelta relativa

[13] Peraltro, ovviamente, il valore nominale di tutte le azioni, nuove e vecchie, sarà il medesimo: per talune superiore, e per altre inferiore al capitale conferito. Si ipotizzi una società con un capitale di € 300.000 suddiviso in 10.000 azioni del valore nominale di € 30 ciascuna. La società delibera un aumento di capitale con emissione di 5.000 azioni ad un prezzo di € 60 ciascuna, incassando pertanto altri € 300.000. Imputando integralmente a capitale i nuovi conferimenti, avremmo un capitale di € 600.000 (300.000+300.000) suddiviso in 15.000 azioni (10.000+5.000), ciascuna per un valore nominale di € 40 (600.000÷15.000).

alla misura della partecipazione sociale da riconoscere a ciascun socio a fronte di un dato apporto.
La riforma del 2003 impone pertanto una lettura dell'enunciato della disposizione in commento, tale da affrancare la norma dalla problematica del valore nominale delle azioni. Rilettura imposta, tra l'altro, dall'espresso richiamo alla disposizione stessa per la società a responsabilità limitata, nella cui disciplina non si rinviene più alcuna menzione del valore nominale della quota.
Si deve ritenere, dunque, che il presupposto della costituzione della riserva sovraprezzo, indipendentemente dalla fissazione di un valore nominale dell'azione, consista nell'accertamento di un incremento del patrimonio netto che consegua a qualsiasi ipotesi di conferimenti eccedenti l'importo del capitale nominale.
La disciplina relativa alla riserva sovraprezzo va dunque riferita non solo agli incrementi patrimoniali conseguiti in occasione dell'emissione di azioni, vuoi in sede di costituzione vuoi in caso di modificazione statutaria: la norma si applicherà anche nel caso di nuovi conferimenti, il cui valore ecceda l'incremento del capitale deliberato, che siano prestati da tutti gli azionisti proporzionalmente e dunque senza necessità di emettere nuove azioni[14].
Ma la medesima disciplina deve reputarsi applicabile, quantomeno in via analogica, anche alle altre ipotesi in cui il patrimonio sociale venga incrementato mediante apporti dei soci, sebbene ciò avvenga prescindendo da operazioni sul capitale e sulle azioni, e dunque al di fuori di operazioni modificative dello statuto[15], e indipendentemente dalla proporzionalità tra

[14] Sarà infatti possibile deliberare ed eseguire un aumento di capitale a pagamento senza alcuna emissione di azioni ogni volta che l'operazione non sia destinata a modificare le quote di partecipazione dei soci: si pensi ad esempio ad un aumento di capitale deliberato dall'unico azionista e dallo stesso integralmente sottoscritto.
[15] Argomenta la sottoposizione dei versamenti in conto capitale al vincolo di indistribuibilità dettato dall'articolo in commento per il sovraprezzo Cass. 24.7.2007, n. 16393; al proposito, è interessante notare che la Corte ritiene applicabile tale regime pur riconoscendo al socio che eseguì l'apporto una

apporto e quota di partecipazione. Il presupposto resta, peraltro, l'effettivo incremento del patrimonio netto che consegua alla destinazione di risorse dal socio alla società: evidentemente occorre che vi sia un valore da iscrivere all'attivo non controbilanciato da una passività (quale sarebbe invece un debito per la restituzione di un finanziamento effettuato dal socio)[16].

Peraltro, per escludere che l'attribuzione effettuata dal socio a favore della società possa costituire una componente del risultato dell'esercizio, «transitante» in conto economico, sembra necessario rintracciare una vicenda propriamente sociale che integri il consenso individuale del conferente, segnano l'assoggettamento della somma investita ai poteri dispositivi della società[17].

Quanto l'apporto non sia direttamente riconducibile ad una vicenda organizzativa tipica, quale la costituzione della società o l'aumento di capitale a pagamento (e dunque ad una modificazione statutaria), si ritiene che la qualificazione dell'operazione presupponga una decisione sociale che, costituendo l'antecedente dell'apporto, consenta di isolare l'attribuzione dall'insieme delle vicende gestorie registrate nel conto economico, e nel contempo comporti l'appostazione tra le voci del netto di

---

posizione preferenziale in sede di distribuzione (si afferma che "*i ridetti versamenti, in caso di saturazione della riserva legale, possono essere distribuiti* durante societate *e le relative somme andranno ripartite tra i soci (non in proporzione delle rispettive quote di partecipazione ma) in misura corrispondente a quanto da ognuno versato*", con delibera dell'assemblea ordinaria. Peraltro dal un più attento esame della decisione si desume che, nel caso di specie, i diritti dei soci in ordine alla distribuzione dei versamenti in conto capitale sono stati considerati proporzionali alle quote di partecipazione; sebbene ciò sia prospettato come risultato di una presunzione. Sicché la tesi della distribuzione "*in misura di quanto da ognuno versato*" va considerata quale mero *obiter dictum*.

[16] Sono pertanto estranei alla tematica in esame tutte le ipotesi in cui sussista un debito di resituzione nei confronti dei soci, ancorché postergato. Cfr. al proposito, prima della riforma del 2003, ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali*, in *Giur. comm*., 1988, II, p. 497 ss.; PORTALE, *«Prestiti postergati» e «prestiti irridemibili» (appunti)*, in *Banca borsa e tit. cred*., 1996. I, p. 1 ss.

[17] Così FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi*, cit., p. 175.

una riserva corrispondente all'incremento patrimoniale, con la conseguente applicazione analogica del regime dispositivo del sovraprezzo azioni, caratteristico degli apporti eccedenti il capitale sociale. Ove tale vicenda non fosse individuabile, l'attribuzione del socio potrebbe confluire come sopravvenienza attiva nel conto economico: concorrendo dunque alla formazione del risultato di esercizio nel quale si registrerebbe pertanto un maggior utile o una minore perdita[18].

3. (*Segue*) La conversione di obbligazioni.

In sede di conversione di obbligazioni il patrimonio netto della società si accresce in ragione dell'estinzione del debito nei confronti dell'obbligazionista, al quale spetterà un determinato numero di azioni. Tradizionalmente, si prevede un aumento di capitale «a servizio» della conversione, di importo corrispondente al valore nominale delle azioni in cui le obbligazioni potrebbero essere convertite. In esito alle richieste di conversione, l'eventuale eccedenza del debito estinto rispetto al valore nominale delle azioni assegnate sarà portato ad incremento della riserva sovraprezzo.
Peraltro, il nuovo art. 2420-bis cod. civ., con il richiamo all'art. 2346 quarto e quinto comma, consente di derogare alla proporzionalità tra capitale sottoscritto e azioni assegnate anche in caso di conversione di obbligazioni. Sicché sarà possibile da una parte imputare integralmente a capitale l'eccedenza del netto risultante dalla conversione delle obbligazioni, anche ove ecceda il valore nominale delle azioni già emesse: ne conseguirà un

[18] In particolare può darsi che l'attribuzione del socio, contabilizzata nel conto economico come sopravvenienza attiva, sia idonea ad evitare che l'esercizio si chiuda con una perdita. In questa ipotesi, ove l'attribuzione fosse contabilizzata come sopravvenienza in conto esercizio, non si tratterebbe dell'utilizzo di una riserva da conferimento per la copertura della perdita, ma, – semplicemente – non si avrebbe alcuna perdita. Nell'ipotesi (in concreto irrealisitca per evidenti ragioni fiscali) in cui l'attibuzione del socio consenta di chiudere l'esercizio con un utile, si applicherebbero le regole relative alla disposizione dell'utile di esercizio, e non quelle proprie dei conferimenti fuori capitale.

incremento del valore nominale di tutte le azioni, vecchie e nuove, sempre che tale valore nominale sia menzionato nello statuto. Dall'altra parte, deve ritenersi consentita la conversione di obbligazioni anche senza un aumento di capitale proporzionato alle azioni da assegnare, e al limite si potrà deliberare l'emissione delle azioni da assegnare in sede di conversione senza alcuna necessità di aumentare il capitale, di modo che il vecchio capitale si suddividerà, dopo la conversione, in un maggior numero di azioni. In questo caso, l'incremento del netto conseguente alla conversione sarà integralmente da imputare a riserva sovraprezzo[19].

4. Distribuzione della riserva sovraprezzo.

In primo luogo conviene ribadire che il vincolo di indistribuibilità del sovraprezzo, sino al completamento della riserva legale, si estende all'intero ammontare della riserva sovraprezzo, e non solo a quanto, unitamente alla parte già accantonata di riserva legale, occorra a raggiungere il quinto del capitale: sul punto si rinvia al commento dell'art. 2430[20].

---

[19] Si osservi che in questo modo diventa possibile assegnare un congruo numero di azoni in sede di conversione di obbligazioni, indipendentemente dall'importo iscritto al passivo riferibile alle obbligazioni oggetto di conversione: quel che conta è che complessivamente l'aumento di capitale non ecceda l'incremento del patrimonio netto conseguente all'estinzione delle obbligazioni convertite. Ma a fronte di un aumento di capitale anche minimo, la delibera che prevede la conversione potrà fissare il rapporto di cambio necessario per assicurare il successo dell'operazione.

[20] Si segnala l'ambigua formulazione della massima redazionale di App. Milano 18.9.1986, in *Giur. comm.*, 1987, II, p. 461 ss., dalla quale potrebbe desumersi la disponibilità della riserva sovraprezzo (*sub specie* di impiego per acquisto azioni proprie) "*oltre i limiti della riserva legale*": quasi a intendere che il vincolo si riferisca solo al sovraprezzo corrispondente alla porzione mancante della riserva legale. In realtà l'esame della pronuncia mette in luce che nel caso di specie (trattavasi di giudizio penale in materia di acquisto di azioni proprie) risultavano ampiamente capienti, rispetto all'acquisto effettuato, le riserve facoltative o «straordinarie» (ivi, p. 482-485): solo *ad abundantiam* la Corte fa riferimento alla presenza di una riserva sovraprezzo.

Quando peraltro la riserva legale abbia raggiunto il quinto del capitale, i valori patrimoniali corrispondenti alla riserva sovraprezzo saranno liberamente distribuibili.
Si tratta, a ben vedere, di una «distribuzione di dividendi» che non costituisce «distribuzione di utili». Tuttavia non si dubita che la competenza in materia spetti all'assemblea, considerando che si tratta comunque di una decisione relativa al dimensionamento dell'investimento collettivo (più specificamente, di una decisione di imputazione ai soci di ricchezza disinvestita dall'attività comune). Quanto ai *quorum* costitutivi e deliberativi, poiché la decisione non comporta modificazioni statutarie, si devono ritenere sufficienti quelli previsti per l'assemblea ordinaria.
È importante peraltro notare che, non trattandosi di una deliberazione sulla distribuzione degli utili di esercizio, l'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio non può ritenersi *ex lege* legittimata a deliberare la distribuzione della riserva sovraprezzo: occorrerà pertanto prevedere un apposito punto nell'ordine del giorno (salva l'ipotesi dell'assemblea totalitaria).
Riterrei comunque applicabile in via analogica la norma dell'art. 2433 comma 4 cod. civ., che sancisce l'irripetibilità della distribuzione di dividendi riscossi in buona fede in base ad un bilancio regolarmente approvato: la disposizione, testualmente riferita solo agli "utili netti", deve essere intesa nel senso di salvaguardare l'affidamento dei soci ed assicurare la stabilità degli atti dispositivi decisi sulla base di un bilancio «regolarmente approvato», cioè formalmente regolare[21].
A tal fine occorre dunque che il bilancio rechi un importo della riserva legale pari al quinto del capitale sociale, che le poste del netto non risultino scoperte per perdite dell'esercizio o degli esercizi precedenti, e che l'importo distribuito non ecceda l'ammontare della riserva sovraprezzo e delle eventuali altre voci distribuibili. Conseguentemente alla delibera di

[21] Si osservi al proposito che la seconda direttiva in materia societaria fa riferimento, anche ai fini del regime di irripetibilità, a qualsiasi "*distribuzione a favore degli azionisti*": direttiva 77/91/CEE, artt. 15-16.

distribuzione, la riserva sovraprezzo sarà eliminata o ridotta, mentre il valore del patrimonio netto diminuirà per lo stesso ammontare, sorgendo nel passivo un debito verso gli azionisti per il dividendo deliberato.
E' appena il caso di notare che tutte le azioni hanno, in principio, uguali diritti in ordine alla distribuzione del sovraprezzo, salvo nel caso in cui si siano istituite speciali categorie di azioni differenziando i rispettivi diritti al riguardo. D'altra parte, se si considera che la funzione tradizionale del sovraprezzo è di imporre ai nuovi sottoscrittori un conferimento aggiuntivo in funzione di riequilibrio con i vecchi azionisti, è evidente che si tratta di risorse destinate ad essere condivise in maniera proporzionale tra tutti.
Anche quando i soci addivengano a nuovi apporti non correlati a nuove emissioni azionarie o ad operazioni sul capitale, si deve ritenere che sui corrispondenti valori patrimoniali, soggetti (come si è detto) al regime del sovraprezzo, spettino in caso di distribuzione a tutte le azioni gli stessi diritti[22]. L'attribuzione al socio che ha effettuato il conferimento «in conto capitale» di speciali diritti in sede di distribuzione dei valori corrispondenti sarebbe comunque possibile, attraverso una modificazione statutaria che attribuisca alle sue azioni diritti speciali diritti «di categoria».

5. «Utilizzazione» della riserva sovraprezzo: passaggio a capitale o ad altra riserva.

Le somme corrispondenti alla riserva legale sono soggette ad un vincolo di indistribuibilità, ma questo non significa che non siano ammesse, anche prima del completamento della riserva legale, operazioni di riclassificazione che – ferma restando l'indistribuibilità – assoggettino i valori corrispondenti ad un diverso regime dispositivo.

---

[22] La diversa opinione espressa dalla citata Cass. 24.7.2007 n. 16393 costituisce, a ben vedere, un mero *obiter dictum*: nel caso di specie i versamenti «in conto capitale» risultavano proporzionali alle partecipazioni possedute, e la sentenza d'appello, confermata dalla S.C., confermava la validità della delibera che ne aveva disposto una distribuzione, appunto, proporzionale alle quote di partecipazione.

Innanzitutto non si dubita che la riserva sovraprezzo sia disponibile per il «passaggio» a capitale di cui all'art. 2442 cod. civ.[23]; anzi l'ipotesi può considerarsi paradigmatica della differenza tra «distribuibilità» e «disponibilità» delle riserve: quest'ultima non importa un'attribuzione di diritti ai soci, bensì la modificazione del regime del patrimonio espressa dalla voce del netto «utilizzata». Sicché, come si è già accennato[24], si tratta di verificare che il passaggio sia compatibile da un lato con il regime corrispondente alla posta di cui si intende disporre, dall'altro con le eventuali regole che presiedono alla formazione della posta da accrescere.
Al proposito, è facile osservare che il regime di indistribuibilità, dettato per il sovraprezzo dall'articolo in commento, non verrebbe inciso affatto dal passaggio a capitale, che anzi consolida l' indistribuibilità.
E d'altra parte, l'eventualità che una parte dei conferimenti dei soci non sia imputata inizialmente a capitale non può certo impedire di assoggettare successivamente l'intero valore conferito alla sua disciplina «naturale», corrispondente al capitale, indipendentemente dal completamento della riserva legale.
Allo stesso modo, possono essere imputate a capitale le riserve costituite con apporti che siano stati prestati dai soci prescindendo da operazioni sul capitale e sulle quote, alle quali come si è detto si ritiene applicabile in via analogica il regime del sovraprezzo[25].
Non sembra, invece, si possa prospettare un «passaggio» da altre riserve

---

[23] Cfr. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano 1984, p. 52; FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, in *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, a cura di A. Jorio, Giuffrè, 1988, p. 136; COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 841 ss., a p. 845; CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano 1988, p. 119; V. ALLEGRI, *Sull'impiego del sopraprezzo d'emissione delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1965, p. 1007 ss., a p. 1018

[24] *Supra*, commento all'art. 2430.

[25] Poiché si tratta di riserve che corrispondono a valori già definitivamente destinati alla società, non occorrerà un consenso dei singoli soci che avevano effettuato l'apporto. Diversamente dall'ipotesi dei «prestiti dei soci» comunque denominati.

alla riserva sovraprezzo: questa infatti esprime un regime di temporanea indistribuibilità applicabile per legge al valore dei conferimenti eccedenti il capitale; il vincolo, pertanto, non è riconducibile all'autonomia privata ma alla legge. Sicché, ove si tratti di conferimenti eccedenti il capitale, il vincolo espresso dalla disposizione in commento si applicherà direttamente e senza che occorra alcuna decisione organizzativa; ma ove non si tratti di conferimenti non si vede come si possa evocare la disciplina della riserva sovraprezzo.

Piuttosto, c'è da interrogarsi in merito all'ipotesi di un «passaggio» da capitale a riserva sovraprezzo, cioè di una riduzione del capitale nominale con imputazione a riserva sovraprezzo dell'eccedenza. Al proposito, si ritiene comunemente che il rispetto delle procedure e delle cautele di cui all'art. 2445 cod. civ. consenta l'immediata distribuzione ai soci dell'eccedenza risultante dalla riduzione del capitale; pertanto non sembrerebbe prospettarsi, per la parte del netto che sia stata svincolata dal regime del capitale, un ulteriore vincolo di indistribuibilità desumibile dal regime del sovraprezzo, pur trattandosi (normalmente[26]) di una parte del patrimonio netto che proviene da conferimenti[27].

Tuttavia c'è da domandarsi se tale soluzione non meriti di essere riconsiderata, alla luce della soppressione, con la riforma del 2003, della condizione dell'«esuberanza» del capitale quale presupposto per la riduzione. Infatti, mentre il testo originario dell'art. 2445 cod. civ., subordinando la riduzione del capitale all'esuberanza[28] (oltre che alla

---

[26] Non è detto che il capitale corrisponda esclusivamente a valori conferiti, posto che potrebbero essere stati «passati» a capitale utili o riserve da utili.

[27] In questo senso mi ero espresso in FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi*, cit., p. 205; nello stesso senso COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, cit., p. 56; NOBILI e SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, nel *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 6*, Utet, Torino, 1993, p. 197 ss., a p. 246. Diversamente orientato FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano 1974, p. 80.

[28] Per i termini del dibattito sull'art. 2445 c.c. nel testo anteriore al 2003 v. SIMONETTO, *La riduzione del capitale esuberante*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 427 ss.; FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., spec. p. 42 ss.; FERRI, *Sindacabilità da*

mancata opposizione dei creditori) comportava una verifica sull'adeguatezza dell'investimento residuo, oggi invece non vi è che il limite esterno dell'opposizione dei creditori.
Se dunque si conviene che la regola di indistribuibilità del sovraprezzo è funzionale ad evitare che le risorse conferite siano ripartite trai soci prima che la società abbia dimostrato di essere in grado di produrre e accantonare utili, si potrebbe ritenere che l'attribuzione immediata ai soci dei valori patrimoniali svincolati con la riduzione del capitale, ove non si sia completata la corrispondente riserva legale, contrasti con le finalità dell'art. 2431; sicché il divieto di distribuzione prima del completamento della riserva legale potrebbe forse estendersi al caso di riduzione del capitale, almeno quando si tratti di valori storicamente riconducibili a conferimenti. Insomma si potrebbe argomentare che, se i conferimenti non imputati a capitale restano imperativamente indistribuibili fino al completamento della riserva legale, a maggior ragione lo debbano essere i conferimenti originariamente imputati al capitale poi ridotto ex art. 2445, finché la riserva legale non raggiunga il quinto del capitale ridotto.

6. (Segue) «Copertura» di perdite.

La riserva sovraprezzo, assieme alle altre voci in cui si scompone il patrimonio netto, contribuisce a «fronteggiare» una perdita di esercizio, nel senso di allontanare l'evenienza in cui la perdita stessa riduca il valore del patrimonio al di sotto della soglia del capitale. Sicché, stante una perdita che diminuisca l'entità del patrimonio netto, non si avrà una perdita del capitale sinché la diminuzione resti nei limiti delle riserve, tra cui appunto la riserva sovraprezzo. Ove la perdita venga «portata a nuovo», ne conseguirà per gli utili futuri la sottoposizione allo stesso regime proprio delle voci del netto momentaneamente «scoperte» tra cui appunto la

---

parte del giudice dell'omologazione della deliberazione di riduzione del capitale sociale per esuberanza?, in *Riv. dir. comm.*, 1977, II, p. 337 ss.; NOBILI e SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 203 ss.

riserva sovraprezzo[29].
Quanto alla possibilità di una «copertura» della perdita mediante corrispondente riduzione della riserva sovraprezzo, come si è già osservato[30], non si tratterebbe che di una riclassificazione del saldo patrimoniale tra le voci del netto, nella specie di un adeguamento delle voci del netto all'effettiva consistenza del patrimonio sociale.
Peraltro la norma che statuisce l'indistribuibilità della riserva sovraprezzo non esprime direttamente alcuna specifica opzione in merito all'impiego della riserva stessa a copertura delle perdite. Si può comunque ritenere che, stante la fonte legale del vincolo sul sovraprezzo, la relativa riserva possa essere ridotta o azzerata, al fine di assorbire una perdita, solo dopo che si siano azzerate le riserve per le quali non sussistano vincoli legali di indistribuibilità. Ciò vale, ovviamente, sino a quando non risulti completata la riserva legale, nel qual caso la riserva sovraprezzo sarà soggetta ad un regime del tutto equiparabile a quello delle riserve «facoltative» o «straordinarie», e dunque certamente utilizzabile liberamente per la «copertura» delle perdite.
Una volta che la riserva sovraprezzo sia stata diminuita o azzerata a «copertura» di una perdita, non sussisterà un vincolo sugli utili futuri ai fini di ripristinare il patrimonio netto corrispondente: gli utili degli esercizi successivi saranno liberamente distribuibili, salva ovviamente la copertura del capitale e gli accantonamenti a riserva legale ove prescritti.

7. Altri impieghi della riserva sovraprezzo.

La disponibilità della riserva sovraprezzo per l'acquisto di azioni proprie ai sensi dell'art. 2357 cod. civ. è subordinata alle medesime condizioni previste per la distribuzione agli azionisti in forma di dividendo. L'equiparazione delle condizioni per l'acquisto di azioni proprie a quelle

[29] Si avrà dunque in tal caso una riserva sovraprezzo ricostituita mediante accantonamento di utili fino a ripristinare
[30] *Supra*, commento all'art. 2430; cfr. FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi*, cit. p. 209.

previste per le distribuzioni agli azionisti è espressamente sancita dalla seconda direttiva comunitaria[31]: l'esigenza di salvaguardia della consistenza dell'investimento nella società è identica, quale che sia la modalità di imputazione di elementi patrimoniali ai soci. Sicché la riserva sovraprezzo, finché indistribuibile, sarà del pari indisponibile per un acquisto di azioni proprie.

Anche nel caso di recesso del socio, la deroga all'art. 2357 cod. civ., prevista dall'art. 2437-*quater*, non investe le condizioni di distribuibilità dell'attivo, ma solo il limite quantitativo per l'acquisto. Sicché non sembrerebbe prospettabile un rimborso delle azioni a carico della riserva sovraprezzo ove questa non sia distribuibile. Tuttavia, poiché è prevista, al fine di svincolare le risorse necessarie per rimborsare le azioni del socio receduto, una riduzione del capitale, nel rispetto delle disposizioni dell'art. 2445 cod. civ., si deve concludere che, ove i creditori non si oppongano o l'opposizione sia respinta, anche la riserva sovraprezzo potrà essere impiegata per l'acquisto delle azioni del socio receduto. Infatti il vincolo di indisponibilità del valore dei conferimenti eccedenti il capitale non potrebbe essere maggiore di quello del capitale, che costituisce il regime "naturale" dei conferimenti.

E d'altra parte, considerato che è sempre possibile aumentare il capitale mediante imputazione della riserva sovraprezzo e che, in mancanza di riserve distribuibili, sarebbe consentito ridurre il capitale (salva l'opposizione dei creditori) per rimborsare il recedente, sembra evidente che, alle medesime condizioni (cioè, a meno di opposizione dei creditori) si potrà direttamente impiegare il sovraprezzo per l'acquisto delle azioni del socio receduto; in tal caso, ridotta o azzerata la riserva sovraprezzo, verrà costituita o incrementata per pari importo la riserva azioni proprie.

Qualora le azioni proprie dovessero essere successivamente annullate, verrà conseguentemente eliminata la corrispondente riserva, senza necessità di operare sul capitale sociale: il capitale immutato risulterà allora "diviso" per un più piccolo numero di azioni, ciascuna

[31] Direttiva 77/91/CEE, art. 19, che rinvia all'art. 15 paragrafo 1 lett. a).

corrispondente ad una quota maggiore di quella calcolata prima dell'annullamento. Trattasi di una modificazione statutaria (del numero delle azioni) che oggi non ha più ragione di rispecchiarsi in una «corrispondente» riduzione del capitale, almeno sino a quando il valore del patrimonio netto non sia inferiore al capitale stesso[32].

[32] Al proposito FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, cit., p. 116; ove lo statuto preveda l'indicazione del valore nominale delle azioni, si tratterà semplicemente di modificare tale importo, dividendo il capitale per il numero delle azoni che residuano dopo l'annullamento.