

Valutazione Azienda - Sovrapprezzo nell'emissione di nuove azioni

Determinazione del Valore economico del capitale e delle azioni. Criteri di determinazione del sovrapprezzo e valutazioni d'azienda.

Il sovrapprezzo come strumento di finanziamento e patrimonializzazione dell'azienda.
di **CAROLA GENNARO** in **Le Società**, 2007, 6, 669.

Il significato e il ruolo del sovrapprezzo e della riserva sovrapprezzo nell'economia d'azienda, l'origine, la composizione, la funzione all'interno del patrimonio sociale nonché i criteri ed il procedimento di determinazione: questi gli aspetti trattati nel presente lavoro che si propone di fornire un contributo all'analisi di tale particolare strumento che, per diversi aspetti, può rivestire un ruolo importante nell'economia dell'azienda, in particolare, come modalità di finanziamento della stessa.

* * *

Introduzione

Il significato e il ruolo del sovrapprezzo e della riserva sovrapprezzo nell'economia d'azienda, l'origine, la composizione, la funzione all'interno del patrimonio sociale nonché i criteri ed il procedimento di determinazione: questi gli aspetti trattati nel presente lavoro che si propone di fornire un contributo all'analisi di tale particolare strumento che, per diversi aspetti, può rivestire un ruolo importante nell'economia dell'azienda, **in particolare, come modalità di finanziamento della stessa.**

Oltre alla conduzione di un'analisi economico-aziendale, tecnico-professionale e interdisciplinare, dello strumento, si approfondiranno anche i profili contabili e i vincoli civilistici alla distribuzione della riserva sovrapprezzo nonché gli effetti di fiscalità di tale distribuzione. Solo un'analisi economico-aziendale del fenomeno, infatti, può offrire gli elementi determinanti per una caratterizzazione giuridica, civilistica e tributaria.

Quello della riserva da sovrapprezzo risulta un argomento, peraltro, non molto indagato dalla dottrina economico-aziendale [1], a dispetto, invece, della importanza - si ritiene - che una **riserva patrimoniale** con tali caratteristiche possa rivestire nell'ambito di un'economia di impresa condotta in forma sovraindividuale o societaria [2], specialmente come modalità e **strumento ulteriore di finanziamento e patrimonializzazione** della combinazione aziendale rispetto a quelli tipicamente previsti.

Origine, composizione, significato e funzione del sovrapprezzo

Ai sensi degli artt. 2348, 2346, commi 2 e 3, e 2328, n. 5, c.c., la società può scegliere liberamente se indicare o meno nello statuto e sui titoli azionari **il valore nominale delle singole azioni.**

Se determinato nello statuto, **il valore nominale di ciascuna azione corrisponde ad una frazione del capitale sociale e la somma del valore nominale di tutte le azioni non può essere superiore all'ammontare del capitale sociale;** in assenza di espressa indicazione del valore nominale, tutte le norme che fanno riferimento al valore nominale delle azioni si applicano con riguardo al loro numero in rapporto al numero del totale delle azioni emesse, ossia, procedendo in modo aritmetico, **il valore nominale di ciascuna azione si ricava dividendo il capitale sociale per il numero delle azioni emesse.** Ne consegue che la differenza tra azioni con e senza valore nominale è riconducibile essenzialmente ad un diverso metodo di calcolo ai fini della determinazione quantitativa dei diritti dei soci [3].

Il valore nominale espresso delle azioni è modificabile mediante delibera di assemblea straordinaria modificativa dello statuto con cui si intervenga ad operare un frazionamento od un raggruppamento delle azioni.

Il **frazionamento** delle azioni comporta la riduzione dell'originario valore nominale delle azioni; il **raggruppamento**, invece, comporta l'aumento del valore nominale delle azioni.

E' in sede di costituzione o in sede di operazione di aumento di capitale sociale, che la società decide a quale valore assegnare le azioni; esse devono essere assegnate in numero proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritta e per un valore non superiore al conferimento effettuato. In nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale.

Le azioni sono emesse "**alla pari**" nel caso in cui il prezzo di emissione sia uguale al valore nominale; le azioni sono emesse "**sopra la pari**" o "**con sovrapprezzo**", nel caso in cui il prezzo di emissione sia superiore al valore nominale e la differenza è rappresentata proprio dal sovrapprezzo.

L'attribuzione, in ultimo, di azioni in misura complessivamente superiore all'ammontare del capitale sociale è vietata dall'art. 2346 c.c. e dall'art. 111 quinquies disp. att. c.c. (che fa riferimento all'art. 2632 c.c. rubricato "*Formazione fittizia del capitale*")

Il **valore contabile** (patrimoniale o di bilancio) delle azioni può essere diverso dal **valore nominale** delle azioni: esso è determinato in funzione del patrimonio netto della società, ossia, in funzione del maggiore o minore valore assunto rispetto al capitale sociale e si ottiene rapportando il patrimonio netto della società al numero delle azioni. Mentre, quindi, **il valore nominale delle azioni è fisso, il valore di bilancio delle azioni è variabile nel tempo al variare dell'ammontare del patrimonio netto sociale.**

Diverso ancora il valore economico (reale od effettivo) delle azioni: esso è determinato in funzione del valore economico del capitale e si ottiene rapportando tale valore al numero delle azioni.

La previsione di un sovrapprezzo sulle azioni obbliga l'acquirente a sostenere un maggior costo per l'acquisizione della quota di partecipazione al capitale sociale, ossia, ad effettuare un versamento di capitale aggiuntivo rispetto all'ammontare del valore nominale della partecipazione da sostenere in occasione della acquisizione. **Il sovrapprezzo deve essere integralmente versato all'atto della sottoscrizione ed il suo ammontare costituisce una specifica riserva del patrimonio netto (cfr. art. 2424 c.c.), la cosiddetta riserva sovrapprezzo azioni, determinata ai sensi dell'art. 2441 c.c.**

Da un punto di vista civilistico, il sovrapprezzo non rappresenta una categoria di azioni diversa da quelle previste dal codice civile (art. 2348, comma 2), e non rappresenta una prestazione accessoria (art. 2345 c.c.).

Non costituisce sovrapprezzo il conferimento effettuato autonomamente rispetto all'operazione di emissione di azioni; il sovrapprezzo, infatti, è sempre e solamente riferibile all'acquisizione di partecipazioni al capitale sociale. **Il sovrapprezzo configura quel costo ulteriore, rispetto al valore nominale della partecipazione al capitale sociale,** che i nuovi partecipanti al capitale sociale devono sostenere per entrare a far parte della società e, quindi, rappresenta il vantaggio di partecipare ai risultati economici di una azienda già avviata ed in funzionamento [4], svolgendo così una funzione di adeguamento o conguaglio tra vecchi e nuovi partecipanti. **Il versamento del sovrapprezzo adegua il valore nominale della partecipazione al valore economico della stessa.** Il sovrapprezzo, così definito, costituisce un ulteriore versamento o conferimento di capitale rispetto a quello rappresentato dal valore nominale della partecipazione. La riserva sovrapprezzo esplica anche una funzione informativa: denota la capacità dell'azienda di attrarre risorse a titolo di capitale proprio e se gli investitori sono disposti a conferire mezzi finanziari a titolo di capitale proprio questo scaturisce da una "stima" che tali soggetti operano circa le potenzialità di crescita e sviluppo dell'azienda [5].

La riserva sovrapprezzo, classificabile come riserva patrimoniale o di bilancio, rappresentante una quantità-valore, rientra tra le componenti ideali in cui può essere suddiviso il patrimonio netto e rappresenta uno dei fondi di valori costituenti la differenza tra l'ammontare del patrimonio netto e l'ammontare del capitale sociale.

Nell'economia d'azienda, la riserva sovrapprezzo esercita una duplice funzione: la prima, di protezione della integrità e stabilità del capitale sociale; la seconda, essendo, comunque, un versamento di capitale effettuato dall'acquirente la partecipazione e destinato a riserva di patrimonio netto, analogamente a quanto accade nel conferimento di capitale, di dotazione di mezzi finanziari affinché la società se ne serva per conseguire il

proprio oggetto sociale. Sulle capacità di informativa della riserva sovrapprezzo, essa, non essendo costituita da utili realizzati dall'azienda e non distribuiti [6], non fornisce alcuna indicazione circa le capacità di autofinanziamento dell'azienda [7].

La natura, quindi, della riserva sovrapprezzo è di capitale ed è unica, seppur costituita con somme versate alla società in occasione di diversi aumenti di capitale sociale [8].

Per "somme percepite dalla società", così come recita l'art. 2431 c.c., si devono intendere **gli importi di denaro che eccedono il valore nominale del titolo**, parti del corrispettivo dell'emissione, con esclusione, però, di tutto quello che è incassato dalla società a titolo di rimborso per le spese di emissione. L'art. 2431 c.c., nella nuova formulazione, a seguito dell'emanazione del D.Lgs. n. 6/2003 di riforma del diritto societario [9], fa ora esplicito riferimento alle 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", recependo e codificando quanto sostenuto dalla dottrina, secondo cui si poteva far riferimento alle obbligazioni convertibili emesse sopra la pari [10]. Il legislatore della riforma ha inteso, così, estendere il vincolo di non distribuibilità anche degli eventuali sovrapprezzi riportati nel patrimonio netto della società a seguito della conversione delle obbligazioni ed evitare l'aggiramento del divieto di distribuzione per quelle somme, che pur avendo la natura di sovrapprezzo, non rientravano esplicitamente nel disposto dell'art. 2431 c.c. in quanto riferite a titoli obbligazionari e non a titoli di partecipazione al capitale sociale.

In merito alla configurabilità del sovrapprezzo di emissione **anche in sede di costituzione della società**, oltre al caso più ricorrente nella prassi economica delle società dell'operazione straordinaria di aumento di capitale sociale (ipotesi cui si ispira la disciplina del codice civile), **derivante da un volontario versamento dei soci in adempimento di un patto contrattuale**, si può certamente esprimere parere favorevole aderendo ad una delle tesi dottrinali più innovative sull'argomento e che, purtroppo, la riforma del diritto societario non ha recepito perpetuando il vuoto normativo [11]. **Il caso è pressoché sconosciuto nella prassi delle società, ma**, considerata la natura di capitale della riserva sovrapprezzo azioni, **non si può negare, per logica, tale configurabilità in sede costitutiva della società** ed un'apertura a tale possibilità consentirebbe di ottenere **il risultato di avere a disposizione della società e dei soci un ulteriore strumento o modalità di finanziamento al momento della costituzione oltre all'apporto dei conferimenti**.

La scelta da parte dei soci costituenti di finanziare la società appostando i versamenti a riserva di patrimonio netto, la riserva sovrapprezzo azioni appunto, anziché conferire direttamente tali somme a capitale sociale, pur realizzando lo stesso scopo, cioè dotare il patrimonio della società di mezzi finanziari propri adeguati all'investimento da realizzare, **consente, in un momento successivo, una più agevole distribuzione di tali somme da parte della società ai soci**: infatti, in caso di decisione da parte dei soci di addivenire alla distribuzione e ripartizione di tali somme versate, contenute nella riserva sovrapprezzo azioni, **sarà sufficiente una delibera di assemblea ordinaria di distribuzione della riserva e non una delibera di assemblea straordinaria di riduzione del capitale sociale**, necessaria, per contro, nel caso in cui queste somme fossero affluite precedentemente a capitale sociale, con tutto ciò che ne consegue in termini di rapidità delle decisioni ed anche in termini di oneri da sostenere (es. costi notarili).

Un ultimo interrogativo riguarda **il versamento del sovrapprezzo**: la disciplina si differenzia ***nella costituzione della società*** rispetto ***all'aumento del capitale sociale***? [12].

L'art. 2439, comma 1, secondo cpv, c.c., recita: "Se è previsto un sovrapprezzo questo deve essere integralmente versato all'atto della sottoscrizione". Dello stesso tenore è l'art. 2481 bis, comma 4, c.c. E' facoltativo od obbligatorio il versamento del sovrapprezzo al momento della costituzione della società? **In assenza di una esplicita disposizione normativa e non rientrando il versamento del sovrapprezzo tra i requisiti essenziali dell'atto costitutivo, è auspicabile che il versamento del sovrapprezzo, scaturente da un patto sociale, sia facoltativo in sede di costituzione della società**, rimanendo obbligatorio il solo versamento del venticinque per cento del capitale sociale presso un

istituto di credito. Se così non fosse, i soci ben potrebbero convenire di limitarsi a dichiarare, in sede di costituzione della società, di versare solamente il capitale sociale e di rimandare ad una fase successiva alla costituzione il versamento delle ulteriori somme costituendo una riserva di capitale facoltativa nel patrimonio netto della società. **Ferma restando, però, per i conferimenti in natura (di singoli beni o di complessi aziendali), la necessità di una perizia giurata di stima per determinarne un valore "fair", al fine di evitare l'aggiramento degli obblighi previsti in materia di conferimenti in natura e salvaguardando così l'integrità del capitale sociale evitando possibili effetti di "annacquamento".** Infatti, conferendo un bene in natura ad un valore non determinato in modo "certo", poniamo il caso ad un valore superiore a quello "fair" con conseguente effetto "annacquamento", **il capitale sarebbe falsamente protetto da una riserva di capitale in tutto od in parte inesistente**, con i conseguenti effetti nefasti in tema di salvaguardia dei portatori di interesse. Con tutto quanto consegua ed implichi il procedimento di controllo e revisione della stima previsto dall'art. 2343 c.c., commi 3 e 4, qualora si giunga ad una rettifica della stima peritale dei beni conferiti per un valore di oltre un quinto: per il Principio OIC 28 "Il Patrimonio Netto" si tratta di ridurre sia il capitale sociale sia il sovrapprezzo in proporzione della diminuzione di valore subita dal bene conferito, rispetto al valore iniziale di emissione. In tal caso, si ritiene possibile anche l'imputazione della riduzione alla riserva da sovrapprezzo anziché al capitale sociale, se e in quanto il conferimento in natura a tale riserva fosse destinato da parte del conferente [13].

Criteri di determinazione del sovrapprezzo e valutazioni d'azienda

Si cercherà, di seguito, sulla scorta dell'analisi sinora condotta, di addivenire all'identificazione dei criteri nonché ad un procedimento di determinazione del sovrapprezzo e della riserva.

Questa categoria economico-patrimoniale è prevista e, in parte, regolata dalla legge come categoria afferente le determinazioni di bilancio e come effetto della dinamica del capitale sociale: infatti, la previsione e la regola sono contenute nella parte della disciplina delle società destinata al bilancio di esercizio, la quale regola i fenomeni di determinazione e rappresentazione attinenti gli accadimenti gestionali dell'impresa.

Il sovrapprezzo viene considerato dal legislatore come fenomeno tipico del predetto funzionamento economico-gestionale, in quanto determinato dalla produttività positiva del capitale, grazie alla quale si è aggiunta ad esso altra ricchezza, la cui presenza deve influire nella determinazione del prezzo dovuto dai nuovi soci per entrare nella compagine societaria [14]. I nuovi titoli emessi devono avere un valore economico o reale non diverso dai vecchi titoli.

Un caso particolare di valutazione d'azienda è quello che origina da alcune operazioni di finanza straordinaria sul capitale sociale: la prima, è la determinazione di un sovrapprezzo nell'emissione di nuovi titoli; la seconda, è l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione. Nella prima operazione, la valutazione del capitale economico può essere utile per fissare la soglia massima dell'eventuale sovrapprezzo. Al di sopra di tale soglia, infatti, non vi sarebbe interesse per l'investitore a sottoscrivere l'aumento di capitale sociale [15].

L'art. 2441 c.c., in sede di disciplina del sovrapprezzo in ipotesi di operazione straordinaria di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, dispone l'obbligo per gli amministratori di illustrare con apposita relazione le ragioni del sacrificio del diritto di opzione e devono dar conto dei "criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione" delle azioni e "la deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto" [16].

La valutazione d'azienda, in tal ipotesi, si presenta più complessa.

L'espressione "valore del patrimonio netto" adottata dal legislatore risulta non chiara poiché non è dato capire se per tale espressione si intenda l'ammontare del patrimonio netto contabile, ovvero, se debba intendersi il valore economico del patrimonio netto aziendale. Tale seconda interpretazione è da ritenersi quella preferibile [17], in coerenza

con la funzione economica svolta dal sovrapprezzo. In tali valutazioni, si deve tener conto nella formazione del prezzo di emissione dei titoli non solo del valore economico del patrimonio aziendale, ivi inclusa la valutazione degli intangible assets, ma anche delle prospettive reddituali della stessa mediante una valutazione dell'avviamento originario non riportato in bilancio e l'appalesamento di riserve occulte [18].

Uno dei metodi di valutazione d'azienda che, si ritiene, possa essere applicato a tali fini, è il metodo patrimoniale complesso misto ad una stima autonoma dell'avviamento: cosicché, non solo si appaleserebbe il concorso degli intangible assets alla formazione del valore dell'azienda, ma il valore del patrimonio netto rettificato così ottenuto sarebbe "corretto", in positivo o in negativo, da una stima delle prospettive reddituali dell'azienda [19].

Anche se non richiesto dalla norma civilistica, stante la facoltatività e la discrezionalità nella determinazione dell'importo del sovrapprezzo [20] (tranne le specifiche ipotesi tassativamente previste dal codice civile, in cui essa diventa un obbligo, come nel caso della disciplina del diritto di opzione), si reputa opportuno stabilire l'ammontare del sovrapprezzo facendo riferimento a criteri di valutazione scientificamente validi e, possibilmente, che il procedimento di formulazione ed il suo risultato sia certificato e motivato con un giudizio di congruità da parte di un esperto soggetto terzo [21].

Il patrimonio netto rappresenta una parte delle fonti interne di finanziamento provenienti all'azienda a titolo proprio, senza la certezza di una futura restituzione, costituente la dotazione aziendale che permette al soggetto economico di avviare l'attività e, nei periodi successivi al primo, consente allo stesso l'autonomia dai soggetti esterni, soprattutto, per quanto riguarda le decisioni di gestione [22]; esso costituisce un investimento da cui ottenere un rendimento generato dai risultati economici positivi della gestione aziendale.

La formazione del patrimonio netto avviene secondo diverse modalità ma che si potrebbero raggruppare in due macrocategorie:

- mediante **fonti o apporti esterni**, con il versamento di somme a titolo di capitale di costituzione, o a titolo di aumento in periodi successivi, o a titoli diversi, quali il sovrapprezzo a fronte di titoli di nuova emissione (riserve di capitale);

- mediante **fonti interne, l'autofinanziamento**, ovvero, mediante la creazione di riserve generate dall'accantonamento dai risultati economici positivi della gestione aziendale e non distribuiti a titolari dell'investimento nell'azienda (riserve di utili).

Il patrimonio netto contabile, pertanto, costituisce la variabile di partenza fondamentale per la valutazione del capitale economico aziendale. La norma, parlando di "valore del patrimonio netto", porta a chiedersi se essa si riferisca al patrimonio netto risultante da apposita situazione patrimoniale ovvero all'ultimo bilancio approvato. Si ritiene che la norma costituisca un obbligo alla redazione di una situazione patrimoniale infrannuale aggiornata rispetto all'ultimo bilancio approvato. A sostegno di tale tesi è stato osservato che, ove il codice civile voglia riferirsi all'ultimo bilancio approvato, lo prevede in modo esplicito (ad esempio, artt. 2437, comma 1, e 2523, comma 3, c.c.) [23], pertanto, a contrariis, l'art. 2441, comma 6, c.c. impone la redazione di una situazione patrimoniale infrannuale aggiornata ad una data quanto più prossima alla decisione dei soci.

Si nota che il Principio Contabile Nazionale OIC 30 [24], il cui scopo è quello di definire i principi contabili per la presentazione e la redazione dei bilanci intermedi, non richiama la situazione patrimoniale infrannuale di cui all'art. 2441 c.c. tra i bilanci intermedi previsti dalla legislazione civilistica, forse, ritenendo, implicitamente, che essa, contrariamente a quanto dallo scrivente ritenuto e poco sopra riportato, non rientri tra i bilanci intermedi e che sia sufficiente, per determinare il "valore del patrimonio netto", l'ultimo bilancio approvato.

Si ritiene, invece, che la situazione patrimoniale infrannuale di cui all'art. 2441 c.c. possa farsi rientrare tra i bilanci intermedi obbligatori che secondo il Principio OIC 30 sono redatti per eventi particolari eccezionali espressamente disciplinati dal codice civile.

Al fine della determinazione del sovrapprezzo, diviene, quindi, necessario effettuare due distinte valutazioni:

- 1) la prima è la stima del valore economico dell'azienda nel suo complesso;
- 2) la seconda è stabilire il valore economico dell'apporto.

Dal confronto del valore economico dell'apporto con il risultato della prima stima, ossia, con il valore economico dell'azienda nel suo complesso, si individua il valore relativo di quanto apportato e, così, si può stabilire la quota di partecipazione al capitale sociale da attribuire al soggetto titolare dell'apporto, senza diminuire il valore delle quote di partecipazione detenute dai soci preesistenti.

Il procedimento di determinazione sarà, quindi, composto da cinque fasi:

- 1) il sovrapprezzo sarà determinato dal risultato della differenza tra il valore del capitale economico dell'azienda ed il patrimonio netto contabile; allo stesso modo, il sovrapprezzo unitario per titolo è il risultato della differenza tra valore economico unitario del titolo (ottenuto dividendo il valore del capitale economico aziendale per il numero di titoli) e valore contabile del titolo (ottenuto dividendo l'ammontare del patrimonio netto contabile per il numero dei titoli);
- 2) il valore unitario dei nuovi titoli da emettere sarà il risultato del rapporto tra il valore economico dell'apporto e il valore dei nuovi titoli emessi, a sua volta dato dalla somma tra valore nominale del titolo e sovrapprezzo unitario;
- 3) la riserva sovrapprezzo sarà determinata dal prodotto tra il sovrapprezzo unitario ed il numero dei titoli di nuova emissione;
- 4) l'aumento di capitale sociale conseguente all'apporto del socio entrante sarà determinato dal prodotto tra il valore nominale dei titoli ed il numero dei titoli di nuova emissione;
- 5) la differenza da versare in danaro sarà determinata dal risultato della differenza tra il totale della sottoscrizione (data dalla somma dell'aumento di capitale sociale e riserva sovrapprezzo) ed il valore dell'apporto [25].

Infine, si potrebbe avere un caso particolare di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ove l'apporto è costituito da un singolo bene oppure da un complesso aziendale o da una sua parte (ramo d'azienda).

Da un punto di vista sostanziale e non meramente formale, tale apporto è assimilabile ad un rapporto di concambio in quanto vengono ad essere messi a rapporto i valori dei due complessi aziendali che si uniscono: i criteri di stima, in tale ipotesi, devono essere omogenei [26].

Utilizzabilità e distribuibilità della riserva sovrapprezzo: i vincoli civilistici

Nel disciplinare gli aspetti informativi relativi alle voci di patrimonio netto, l'art. 2427, n. 7 bis, c.c., prevede l'indicazione analitica delle singole voci del patrimonio netto distinguendole in relazione alla loro origine, possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione in precedenti esercizi [27].

Le somme costituenti la riserva sovrapprezzo azioni sono assoggettate al vincolo di indistribuibilità sancito dall'art. 2431 c.c., fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'art. 2430 c.c., ossia, di un ammontare pari al quinto del capitale sociale. La riserva sovrapprezzo azioni è connessa e condizionata, pertanto, nella sua distribuibilità, al raggiungimento della riserva legale di un ammontare minimo specifico.

La indistribuibilità di tali somme all'esterno della società, ossia la erogazione ai soci cui pertengono tali somme mediante il titolo di partecipazione, non significa, però, la indisponibilità od inutilizzabilità di tali somme all'interno del patrimonio netto della società: tali somme, infatti, possono essere utilizzate per effettuare operazioni sul capitale sociale, mediante, per esempio, un aumento nominale o gratuito del capitale sociale [28], oppure per la copertura di risultati economici negativi [29].

La dottrina ha previsto ulteriori utilizzi di tale riserva:

- imputazione a riserva legale [30], e, magari, se l'ammontare della riserva sovrapprezzo azioni è superiore all'ammontare della riserva legale può essere utilizzata tutta o parte della eccedenza per consentire alla riserva legale di raggiungere l'ammontare del quinto del capitale sociale e distribuire ai soci la restante parte della riserva sovrapprezzo azioni [31] anche nello stesso esercizio della sua formazione e precedentemente all'approvazione

del bilancio di esercizio [32]. Certo, i soci dovranno rinunciare nell'immediato a ricevere parte della riserva sovrapprezzo azioni, utilizzata per aumentare l'ammontare della riserva legale, ma, nel medio periodo, potranno distribuire, mediante decisione dei soci, tutto l'utile netto conseguito dalla società senza accantonarne il cinque per cento a riserva legale.

- Acquisto di azioni proprie [33].

L'utilizzo della riserva per la copertura perdite, per l'aumento gratuito del capitale sociale nonché per l'aumento della riserva legale, è stato sancito, seppur sinteticamente e senza motivazione alcuna e, si ritiene, in modo non esaustivo non essendo stato previsto alcun elenco tassativo, dal Principio Contabile Nazionale OIC n. 28 "Il Patrimonio Netto".

In ultimo, rileva evidenziare come al divieto dell'art. 2431 c.c. non soggiaccia la riserva da versamento formatasi in occasione della costituzione della società in seguito ad un libero apporto dei soci [34].

Effetti di fiscalità della distribuzione della riserva sovrapprezzo

A seguito di quanto sin qui detto sulla natura della riserva sovrapprezzo, ossia sulla natura di capitale della stessa, non può che condividersi l'interpretazione giurisprudenziale secondo cui la restituzione di somme ai soci per effetto della riduzione del capitale sociale esuberante, ovvero del rimborso del sovrapprezzo, non costituisce trasferimento o attribuzione di ricchezza e non è pertanto qualificabile come "assegnazione". Nell'alveo delle assegnazioni possono essere ricondotte esclusivamente quelle che determinano un'attribuzione di ricchezza al socio da parte della società; tale ipotesi, viceversa, non si verifica nel caso di distribuzione, ovvero, restituzione di capitale esuberante, ossia, in eccesso rispetto ai mezzi necessari per il conseguimento dello scopo sociale, esaurendosi tale operazione in una mera restituzione o rimborso di capitale [35].

Considerazioni interessanti, che indirettamente incidono anche sui profili di fiscalità indiretta, riguardano, invece, il profilo attinente la fiscalità diretta della distribuzione o erogazione ai soci cui pertengono tali somme mediante il titolo di partecipazione, della riserva sovrapprezzo.

La ripartizione di somme di denaro o di beni fra i soci, derivanti da capitali impiegati in attività finanziarie rappresentative di partecipazioni al capitale di rischio, rientra nella categoria degli utili da partecipazione in società ed enti soggetti ad Ires.

Ai sensi dell'art. 47, comma 5, del DPR n. 917 del 1986 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi - Tuir), non costituisce distribuzione di utili e, pertanto, fiscalmente irrilevante, la ripartizione di riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione di azioni o quote; le somme od il valore normale dei beni ricevuti dai soci riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione al capitale di rischio.

Secondo la Norma di Comportamento n. 149 del 2002 emanata dall'Associazione Dottori Commercialisti (ADC) di Milano in materia di "Trattamento ai fini delle imposte dirette in capo ai soci in occasione della distribuzione del sovrapprezzo distribuito da società di capitali": "La distribuzione della riserva di sovrapprezzo, da una società di capitali a soci persone fisiche o enti non commerciali, non costituisce reddito tassabile in capo ai percettori, anche nel caso in cui essi ricevano somme o beni di valore superiore al costo fiscale della partecipazione detenuta".

L'ADC sottolinea, preliminarmente, che la distribuzione delle riserve di sovrapprezzo è pacificamente considerata neutra nel momento in cui le somme vengono assegnate agli stessi soci che le avevano costituite nel patrimonio sociale, rispettando l'originario rapporto proporzionale; è necessario, comunque, che le somme siano state versate da tutti i soci a titolo di sovrapprezzo in proporzione al valore nominale delle rispettive azioni o quote detenute e che dopo il versamento del sovrapprezzo non sono state effettuate cessioni di azioni o quote.

Problemi interpretativi possono sorgere, invece, quando la distribuzione del sovrapprezzo avviene in presenza di una compagine sociale diversa da quella che ha versato il sovrapprezzo stesso. In sostanza, la distribuzione della riserva riduce di pari importo il costo della partecipazione di tutti i soci indistintamente, anche di quelli che non sono stati

interessati dall'originario sovrapprezzo. Si pensi, restando sull'esempio proposto dalla norma di comportamento, ad un aumento di capitale sottoscritto da nuovi soci per effetto di esclusione, rinuncia o cessione del diritto d'opzione; può accadere che il sovrapprezzo risulti versato solamente da tali nuovi partecipanti. Cosicché, la successiva eventuale distribuzione della riserva da sovrapprezzo generata dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale avverrà indistintamente tra tutti i soci interessando sia coloro che subentrando hanno generato la riserva, sia gli originari soci che non hanno sottoscritto l'aumento di capitale. Il sovrapprezzo versato dai nuovi soci non rappresenta per i vecchi soci un aumento di ricchezza, ma solo una rettifica volta a mantenere il rapporto tra il capitale sociale e il patrimonio effettivo.

Una riduzione del costo della partecipazione che, potrebbe, addirittura, portare ad un valore negativo della stessa. Può, infatti, accadere che la distribuzione del sovrapprezzo in maniera omogenea a tutti i soci, determini, per quelli che non hanno versato in tutto o in parte il sovrapprezzo stesso, la riduzione, fino alla sua capienza, del costo della partecipazione formatosi in precedenza.

Per l'ADC, la norma tributaria risulta incoerente con la disciplina prevista dal Tuir per le distribuzioni conseguenti a recesso, riduzione di capitale esuberante o liquidazione, in quanto la distribuzione può generare redditi imponibili pari alla differenza tra le somme ricevute ed il costo fiscale della partecipazione.

Chi scrive dissente da tale interpretazione offerta dall'ADC, rinvenendo in una disciplina siffatta non un'incoerenza ma la previsione di una particolare forma di distribuzione di utili: nel caso in cui l'ammontare delle somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci sia superiore al costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni sociali, tale evenienza, per l'ammontare della differenza, assume rilevanza fiscale e, di conseguenza, tale ammontare differenziale diviene imponibile come utile con i conseguenti effetti anche in materia di fiscalità indiretta e, con particolare riferimento alla richiamata sentenza, di Imposta di Registro [36].

Vale la pena sottolineare, comunque, che le distribuzioni in questione rientrano nell'ambito di applicazione della disciplina antielusiva di cui all'art. 37 bis del DPR n. 600/73; ipotesi questa tutt'altro che remota visto che la stessa Amministrazione Finanziaria ha manifestato qualche perplessità di ordine elusivo sulla distribuzione di riserve da sovrapprezzo in occasione della Risoluzione n. 79 del 31 maggio 2001.

Un'osservazione deve essere porre, infine, anche in merito al disposto dell'art. 47, comma 1, del Tuir, che stabilisce, a fini chiaramente antielusivi, una presunzione assoluta di priorità nella distribuzione di utili e riserve di utili, secondo cui, a prescindere da quanto previsto dai soci nella delibera di distribuzione, che non ha alcuna rilevanza fiscale, si presumono prioritariamente distribuiti, a fini fiscali, l'utile dell'esercizio e le riserve tassate per la quota di esse non accantonata in sospensione di imposta, sempreché le riserve di utili siano "libere", ossia, senza avere riguardo agli utili accantonati a riserva legale per la parte corrispondente ad un ammontare pari al quinto del capitale sociale in quanto la parte eccedente, invece, essendo distribuibile [37], soggiacerebbe alla presunzione, e senza considerare la riserva di acquisto azioni proprie e le riserve in sospensione di imposta [38]. Tale presunzione non si applica all'utilizzo di riserve di utili per la copertura di risultati economici negativi o perdite [38].

Nel caso in cui venga effettuato un aumento di capitale con riserve di utili e, successivamente, vengano distribuite residue riserve di cui all'art. 47, comma 5 (riserve "di capitale"), non si applica l'art. 47, comma 1, in quanto la norma si limita a presumere la prioritaria distribuzione di "riserve" di utili e non anche di eventuali parti di capitale formate con riserve di utili. Resta ferma l'operatività dell'art. 37 bis del DPR n. 600/73, nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale e la successiva distribuzione di riserve di capitale siano preordinati a far conseguire ai soci un indebito risparmio d'imposta [39].

Nel caso in cui sia stato effettuato un aumento di capitale con utilizzo di riserve di utili disponibili, la successiva riduzione del capitale per esuberanza è disciplinata dall'art. 47, comma 6, secondo cui la riduzione del capitale esuberante, deliberata successivamente ad un aumento di capitale sociale mediante passaggio di riserve o altri fondi a capitale, è

considerata distribuzione di utili se e nella misura in cui l'aumento di capitale è avvenuto mediante passaggio di riserve o altri fondi a capitale diversi da quelli costituiti, tra gli altri, dal versamento di sovrapprezzo. La riduzione si imputa con precedenza alla parte dell'aumento complessivo di capitale derivante dai passaggi a capitale di riserve diverse da quelle "di capitale", a partire dal meno recente, ferme restando le norme delle leggi in materia di rivalutazione monetaria che dispongano diversamente.

Note:

1 In letteratura economico-aziendale si rinvencono molteplici contributi, in generale, sul tema delle riserve nell'economia d'azienda ma non si sono rinvenuti, in particolare, contributi sul tema della riserva sovrapprezzo; tra i contributi rinvenuti si possono citare i seguenti: Cavalieri E., *Le riserve nell'economia di impresa* (riserve di bilancio, riserve operative, riserve di ricettività), Padova, 1983; Cerbioni F., *L'economia delle riserve nell'azienda contemporanea. Significato, funzioni, implicazioni operative e strategiche*, 1995; Ceriani G., *Riserve e politiche di gestione nell'economia delle imprese*, Milano, 1979; Castellano G. (a cura di), *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio*, Milano, 1986, in cui si rinvencono i contributi dei seguenti autori: Costa C., *L'imputabilità a capitale della riserva legale*; Dezzani F., *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio: aspetti contabili*; Superti Furga F., *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio. Aspetti economico-aziendali nella logica del bilancio*. Musaio, *Il capitale "di rischio". Analisi e rappresentazione delle componenti nel bilancio di esercizio*, Milano, 1993.

2 La riserva sovrapprezzo, si ritiene, per le sue peculiari origini, rispetto alle altre riserve di bilancio, può "ritrovare il suo ambiente naturale nelle società commerciali" e non nelle imprese individuali. Amodeo D., in *Ragioneria generale delle imprese*, Napoli, 1964, 791-792, riferendosi in generale alle riserve, sostiene che: "il fenomeno della riserva ritrova il suo ambiente naturale nelle società commerciali, poi che in queste gli utili lucrati vengono di regola ripartiti tra i soci; mentre solo in modo impreciso può riconoscersi presente nelle imprese individuali, nelle quali, fatto il debito conto di prelievi diretti del proprietario per le spese di famiglia o per altre occorrenze sue, l'utile si manifesta come un incremento di capitale netto". Sullo stesso argomento, di diverso avviso Cavalieri E., *Le riserve nell'economia di impresa* (riserve di bilancio, riserve operative, riserve di ricettività), Padova, 1983, 8; e Cerbioni F., *L'economia delle riserve nell'azienda contemporanea. Significato, funzioni, implicazioni operative e strategiche*, 1995, 223, secondo cui: "ci sembra che l'evidenziazione contabile dell'apporto del titolare in modo difforme rispetto al trattenimento di utili, risolva problemi conoscitivi di non poco momento" e poi "è, opportuno rilevare, tuttavia, che le distinzioni in esame si adattano per molti versi anche alle aziende individuali, nella misura in cui si tende ad evidenziare le differenti modalità di formazione del capitale netto".

3 Cfr. Eramo M., *Le azioni e gli strumenti finanziari*, in Baucò C. (a cura di), *La nuova s.p.a. e la nuova s.r.l. Le novità della riforma e l'adeguamento degli statuti*, Fondazione Aristeia Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, Milano, 2004, 223.

4 Cfr. Scialoja A., *Gli aumenti di capitale nelle società per azioni e l'imposta di r.m.*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, 568; Odorizzi C., *Determinazione del sovrapprezzo negli aumenti di capitale a pagamento*, in *Dir. prat. soc.*, n. 4, 2002, 19; secondo quest'ultimo Autore: "E' infatti il sovrapprezzo il solo strumento che permette di tutelare i vecchi soci dal rischio di dispersione a favore dei nuovi soci del plusvalore latente del patrimonio effettivo rispetto al capitale sociale".

5 Cfr. Cerbioni F., op. cit., 241.

6 Così Onida P., *Il bilancio di esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, Milano, 1940, 576. Da segnalare l'opinione contraria di Ceccherelli A., *Il linguaggio dei bilanci. Formazione e interpretazione dei bilanci commerciali*, Firenze, 1961, 216, secondo il quale la riserva da sovrapprezzo costituirebbe un utile realizzato.

7 Cfr. Cerbioni F., op. cit., 241.

8 Gli Autori che per primi si sono espressi sulla natura di capitale della riserva sovrapprezzo azioni: Colombo, *Il bilancio di esercizio*, Trattato Colombo - Portale, Torino,

1994, 367; Strambi, Il patrimonio netto, in La disciplina giuridica del bilancio di esercizio, a cura di Bianchi, Milano, 2001, 369.

9 Rispetto all'originaria versione così come apportata dall'art. 15 del D.Lgs. 9 aprile 1991, n. 127, pubblicato nel Suppl. ord. alla G.U. n. 90 del 17 aprile 1991, di attuazione delle Direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, ai sensi dell'art. 1, comma 1, della L. 26 marzo 1990, n. 69.

10 Cfr. Mucciarelli, op. cit., 5; Colombo, op. cit., 367.

11 **Tale tesi è stata espressa dai seguenti Autori:** Mucciarelli G., op. cit., 39; Salafia, Limiti del divieto di distribuzione della riserva da sovrapprezzo di azioni, in questa Rivista, 2002, 175; Picone L.G., Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out, Milano, 2001; Comuzzi P., La riserva sovrapprezzo delle azioni: creazioni, distribuzione e impiego, in Dir. prat. soc., n. 11, 2003, 37. Sebbene questa, come detto, sia una tesi dottrinale innovativa sull'argomento, un germe della stessa la si rinviene in uno scritto di Allegri, Sull'impiego del sovrapprezzo d'emissione delle azioni, in Riv. soc., 1965. Contro una tale possibilità pare che si esprima Confalonieri M., Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici contabili e fiscali delle operazioni straordinarie, Milano, 2004, 367 quando afferma: "... la società conferitaria aveva appostato, non una riserva da sovrapprezzo, ma una riserva straordinaria, forse per il fatto che la società conferitaria era una società di recente costituzione e quindi tale da non giustificare un sovrapprezzo".

12 Il problema è stato posto bene in luce da Dubini N., Appunti sul sopraprezzo, in www.federnotizie.org, maggio 2001.

13 Dubbi sulla possibilità di tale imputazione erano stati espressi da parte della dottrina ed, in particolare, da Comuzzi P., La riserva sovrapprezzo delle azioni: creazione, distribuzione e impiego, in Dir. prat. soc., n. 11, 2003, 38.

14 Cfr. sul punto Salafia, op. cit., 176.

15 Guatri L., Trattato sulla valutazione delle aziende, 1998, 381.

16 In dottrina, si discute, peraltro, se l'esclusione operi anche quando l'aumento di capitale preveda il conferimento di crediti. In senso affermativo, Marchetti, Commento all'art. 20 del D.P.R. 10 febbraio 1986, Le nuove leggi civili commentate, 1988, 182; Quatraro B., D'Amora, Israel, Quatraro G., Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale, 2001, 369; in senso contrario Campobasso, Diritto Commerciale, 2, Torino, 1995, 494.

17 Guatri L., op. cit., 382, afferma: "L'incertezza può derivare dall'espressione patrimonio netto, che potrebbe anche essere intesa come valore contabile del patrimonio netto. Ma così non è, a nostro avviso: sia perché tale interpretazione urterebbe contro la logica generale che presiede a questa categoria di valutazioni, sia perché l'omissione di questa qualifica di "contabile" sottintende proprio il riferimento al valore "economico" del patrimonio".

18 Cfr. Belviso U., Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni, in Trattato Rescigno, vol 17, 110. Guatri L, op. cit., 382, afferma che: "Quando tale rinuncia viene imposta agli azionisti quale ne sia la ragione, il prezzo delle nuove azioni deve essere in linea col capitale economico per evitare fenomeni di "annacquamento". Non basta affatto, è appena il caso di avvertire, il riferimento al capitale netto contabile, in quanto tale grandezza non ha alcuna definita relazione né col capitale economico; né col "valore" in generale; e quindi è sostanzialmente priva di significato".

19 La dottrina economico-aziendale, in particolare, Guatri e Bini, in Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Milano, 2005, 778, consiglia come metodo di valutazione in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, una combinazione alternativa tra: - il valore del capitale economico (We), affiancato (se possibile) da valutazioni relative con multipli di società comparabili (P') e di transazioni comparabili (P"); - il valore potenziale controllabile (Wpc), affiancato quanto meno da una verifica dei multipli impliciti (P"). Secondo gli Autori, si possono immaginare altre significative combinazioni tra valutazioni assolute e relative.

20 Si veda Picone, op. cit., secondo cui i soci sono liberi di "attribuire a sovrapprezzo la parte di conferimenti che ritengono opportuna senza alcun vincolo in ordine al rapporto tra la quota di conferimenti allocata a capitale e la quota allocata a sovrapprezzo".

21 Di questo avviso anche Comuzzi P., op. cit., 38. Diversamente, Guatri L. in op. cit., 381, ritiene che "in ogni caso, la natura indicativa della stima ed il significato di limite massimo che essa esprime (con frequenti e talvolta rilevanti decurtazioni applicate per rendere conveniente il prezzo di emissione) fanno sì che la valutazione di capitale economico possa essere composta con forme abbreviate e semplificate; e senza il ricorso all'opera di esperti esterni (che è del tutto eccezionale). Ad esempio, una valutazione condotta con criterio misto patrimoniale-reddituale, anche con sommaria stima del patrimonio (K) (in particolari situazioni potrebbe anche ammettersi l'assunzione del capitale netto contabile. Basta, ovviamente tenere conto del vero significato del dato così stimato), e fondando la misura del reddito (R) su dati storici recenti e sulle attese reddituali immediate, è spesso giudicata sufficiente". Sul punto, si veda anche Guatri L., Massari M., *La diffusione del valore*, Milano, 1992, 298.

22 Sul punto, tra gli altri, si veda Caramiello C., *Il controllo della dinamica dei valori aziendali*, 1971.

23 Si veda Nobili, Vitale, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, 373; e, in giurisprudenza, Trib. Napoli 13 agosto 1992, in Riv. not., 1992, II, 1293.

24 Così come modificato dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), in relazione alla riforma del diritto societario, in data 22 febbraio 2006. L'OIC 30 rubricato "I Bilanci Intermedi" sostituisce il Principio n. 30 del gennaio 2002. Scopo dell'OIC 30 è quello di definire i principi contabili per la presentazione e la redazione dei bilanci intermedi. Questi ultimi, come chiarito dal Principio, sono bilanci diversi dai bilanci d'esercizio e da quelli consolidati in quanto offrono una rappresentazione riferita ad una data che cade nel corso dell'esercizio e non al termine di esso. Pertanto, i bilanci intermedi non sono sempre costituiti dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa, ma hanno, talvolta, una composizione semplificata in relazione alle finalità per le quali sono richiesti.

25 Una modalità differente di determinazione del sovrapprezzo, condotta mediante una formula basata su una proporzione, si rinviene in Odorizzi C., op. cit., 21. Un interessante caso, invece, di determinazione del sovrapprezzo in ipotesi di operazione straordinaria di conferimento in natura è quello rappresentato da Comoli M., rinvenibile sul sito internet dell'Università degli Studi del Piemonte Orientale nell'ambito del materiale di studio afferente il corso di Corporate Governance e Internal Auditing. Un esempio numerico, infine, si rinviene in Zanetti E., *Il patrimonio netto di S.p.A. e di S.r.l.*, in Prat. cont., aprile 2006, 56.

26 Così viene affermato da Guatri, Bini, op. cit., 779.

27 Per alcune considerazioni sul trattamento contabile delle poste del patrimonio netto, si veda Paolone G., *La nuova disciplina in materia di bilancio d'esercizio*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Di Cagno N., Cacucci, Bari, 133-152. Secondo l'Autore, "la chiarificazione apportata alla formazione ed all'utilizzo delle voci del patrimonio netto, compresa la natura dei finanziamenti operati dai soci, costituisce un ulteriore passo in avanti".

28 Cfr. Fusa E., *L'aumento, la riduzione e le altre operazioni sul capitale*, in *Manuale di finanza straordinaria*, a cura di Ceppellini P., 1998, 720.

29 Su tale possibilità, si veda Meo G., *Copertura di perdita d'esercizio mediante riserva di rivalutazione monetaria o riserva sovrapprezzo azioni?*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1990, fasc. 9-12, 831-837.

30 Balzarini, *Il bilancio di esercizio*, Trattato di diritto privato, diretto da Bessone, Torino, 2002, 86; Fusa E., *L'aumento, la riduzione e le altre operazioni sul capitale*, in *Manuale di finanza straordinaria*, a cura di Ceppellini P., 1998, 720.

31 In questo senso, per tutti, cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio: strutture e valutazioni*, Torino, 1987.

32 Orientato ad una distribuzione della riserva da sovrapprezzo anche nello stesso esercizio di formazione della stessa, Galgano, Diritto civile e commerciale, III, L'impresa e le società, Padova, 1999.

33 Grande Stevens, Questioni in tema di azioni proprie, in Riv. soc., 1982, 534.

34 Cfr. Salafia, op. cit., 177; Comuzzi P., op. cit., 39.

35 Condivisibile e coerente con l'inquadramento teorico, risulta l'interpretazione della Corte di cassazione, sentenza n. 14676 del 23 giugno 2006, in particolare, in merito alla distinzione tra i concetti di "distribuzione" e "assegnazione" ai soci. Si veda, sul punto, anche Cass. n. 12164 del 1999.

36 Si vedano in proposito la Circolare Min. n. 26/E del 16 giugno 2004 e Circolare Assonime n. 32 del 14 luglio 2004, par. 5.2.

37 Si veda, in dottrina: G.E. Colombo, Il bilancio di esercizio, in Trattato delle società per azioni, 1994, 497-498; G. Frè, Della società per azioni, in Commentario del codice civile, Commento all'art. 2428 c.c., 560-562; G. Manzini, Le operazioni sul capitale, in I grandi orientamenti della giurisprudenza civile e commerciale, 2000, 386 ss; B. Quatraro, R. Israel, S. D'Amora, G. Quatraro, Le parti di bilancio utilizzabili per l'aumento gratuito, in Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale, Tomo I, 2001, 545 ss. Per la giurisprudenza, si veda: Trib. Bologna 3 dicembre 1995, in questa Rivista, 1996, 688; Trib. Cassino 7 febbraio 1992, in Foro it., 1993, 599; Trib. Vicenza 10 giugno 1986, in questa Rivista, 1987, 171. Per la prassi tecnico-professionale, si veda, infine, la Norma di Comportamento emanata dall'Associazione Dottori Commercialisti di Milano n. 162 del gennaio 2006, la cui massima è la seguente: "La presunzione assoluta in tema di priorità nella distribuzione dell'utile di esercizio e delle riserve di utili, prevista dall'art. 47, comma 1, ultimo periodo, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, non trova applicazione per le riserve che, pur formate con utili, non siano distribuibili ai soci. La riserva legale per la quota eventualmente accantonata in eccesso rispetto al limite di un quinto del capitale è considerata disponibile per la distribuzione. La presunzione di cui all'art. 47, comma 1, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 non opera in caso di restituzione ai soci dei versamenti in conto futuro aumento di capitale al verificarsi della condizione risolutiva della mancata effettuazione dell'aumento, nonché in caso di rimborso dei mutui (finanziamenti fruttiferi o infruttiferi) erogati dai soci alla società".

38 Cfr. Assonime, Circolare n. 32 del 14 luglio 2004, par. 5.2.

39 Si veda, per analogia - con riferimento al regime vigente fino al periodo d'imposta antecedente a quello iniziato dal 1 gennaio 2004 - la sentenza della Cass. 29 luglio 2004, n. 14515; sempre per analogia, si vedano, con riferimento a periodi d'imposta ai quali non era applicabile l'art. 37 bis del D.P.R. n. 600/73, le sentenze della Cass. 5 maggio 1978, n. 2115; Cass. 3 luglio 1979, n. 3735; Cass. 7 ottobre 1981, n. 5264, tutte riferite ad ipotesi in cui la società aveva accantonato a riserva straordinaria l'utile dell'esercizio e aveva deliberato di distribuire la riserva sovrapprezzo azioni.