

Soluzioni operative: determinazione e funzione del sovrapprezzo

In ogni numero della rivista trattiamo una questione dibattuta a cui i nostri esperti forniscono una soluzione operativa. Una guida indispensabile per affrontare le problematiche applicative inerenti al diritto societario, con una finestra "aperta" sulle eventuali correlate implicazioni fiscali.

a cura della **Commissione di diritto societario**
dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano

coordinamento di **Enrico Holzmler***

LA QUESTIONE

Il sig. Rossi intende effettuare un conferimento in una s.p.a. L'intenzione, condivisa con la compagine sociale esistente, sarebbe quella di valorizzare l'apporto non già esclusivamente tramite aumento del capitale sociale, bensì con un sovrapprezzo azioni, al fine di salvaguardare il valore delle azioni detenute dai soggetti già soci. A tale riguardo, si chiedono delucidazioni circa le modalità di valutazione del citato sovrapprezzo nonché il ruolo degli organi sociali.

La trattazione

Com'è noto, norma cardine di riferimento in tema di conferimento nelle società di capitali è l'art. 2343 cod. civ. Il comma 1 della norma in questione prevede che: «Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo».

Cosa rappresenta il sovrapprezzo?

Da tale lettura si evince l'opportunità concessa alla società conferitaria di procedere, in sede di aumento del capitale sociale, con l'imputazione di parte del valore attribuito dal perito ai beni conferiti ad una riserva di capitale c.d. di sovrapprezzo^[1].

* Presidente Commissione di diritto societario Odcec Milano.

[1] Zanetti, Cessione e conferimento d'azienda, Milano, 2008, pag. 142. Scelta di imputazione del valore tra capitale e riserva, da indicare necessariamente e in modo espresso nell'atto di conferimento.

La determinazione del valore di sovrapprezzo di una società conferitaria si configura quale atto unilaterale da parte degli organi sociali, quando risulta presente almeno una delle seguenti condizioni:

- la società conferitaria è preesistente al conferimento;
- i soci preesistenti della conferitaria risultano soggetti diversi rispetto alla società conferente, ovvero del soggetto persona fisica o imprenditore, che effettua il conferimento;
- la società conferitaria ha un valore effettivo superiore al suo capitale sociale. Si ammette, quindi, la costituzione di una riserva di patrimonio c.d. di sovrapprezzo non solo a seguito di conferimenti di beni in natura ma, con alcune limitazioni e accorgimenti, anche nella sola ipotesi di aumento del capitale sociale in danaro^[2].

Per definizione, il sovrapprezzo ha come funzione primaria di impedire il depauperamento del valore reale del relativo titolo, in quanto corrisponde al maggior valore attribuito ad ogni azione di nuova emissione in occasione di un aumento del capitale sociale, vale a dire la differenza tra la consistenza del patrimonio della società e l'importo del capitale sociale^[3].

Dottrina maggioritaria ritiene che il sovrapprezzo rappresenti il valore di avviamento proprio della conferitaria, ossia il plusvalore derivante dalla differenza tra valore libro e valore di mercato, con la precisa finalità di evitare ai soci storici, in sede di aumento del capitale sociale, una dannosa diluizione di valore della propria partecipazione^[4].

Il sovrapprezzo consente infatti alla società conferitaria di mantenere il valore patrimoniale unitario dell'azione e un uguale rapporto tra il capitale e le altre componenti del patrimonio netto; conseguentemente, raggiunge l'obiettivo di non alterare il valore delle partecipazioni sociali già esistenti. Se, da un lato, i diritti amministrativi e patrimoniali dei soci esistenti *ante* conferimento si riducono nell'interesse sociale, con il sovrapprezzo il valore patrimoniale resta inalterato^[5].

Valutazione del sovrapprezzo e organo competente alla determinazione

La possibilità di procedere alla stima di un sovrapprezzo, in caso di conferimento, si rinviene non solo dal citato art. 2343 cod. civ., ma anche dal collegamento dei due commi 4 e 6 dell'art. 2441 cod. civ., ove si prevede che, in caso di esclusione o limitazione del diritto d'opzione, la determinazione del prezzo di emissione delle azioni debba essere effettuata in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Nel citato caso di esclusione o limitazione del diritto di opzione, l'indicazione del prezzo di emissione delle nuove azioni viene effettuata da parte dell'organo amministrativo della conferitaria, e, in seguito, proposto all'assemblea straordinaria a cui spetta la definitiva determinazione e conseguente deliberazione. La competenza di approvazione in capo all'assemblea del

valore di sovrapprezzo trova la *ratio* nella necessità che siano i soci già esistenti potenzialmente interessati da un perdita di valore delle proprie partecipazioni a dare il loro benessere^[6].

*Per definizione,
il sovrapprezzo ha come
funzione primaria
di impedire
il depauperamento
del valore reale
del relativo titolo*

(2) Visconti, «La determinazione dell'entità del sovrapprezzo da conferimento», in *Impresa*, 2005, pag. 975.

(3) Cass. 13 luglio 2001, n. 9523, in *Società*, 2002, pag. 2002.

(4) Riconducendo la definizione di sovrapprezzo a quella di avviamento, possiamo definire quindi il sovrapprezzo, secondo i principi contabili nazionali, come «l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria», fermo restando che non si tratta di un'entità autonoma nei confronti del complesso aziendale ma di un'entità connaturata a tali beni intesi nella loro unitarietà»: Visconti, op. cit., pag. 975.

(5) Savioli, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2008, pag. 68.

(6) L'imposizione del sovrapprezzo è riservata espressamente dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. alla competenza dell'assemblea straordinaria che provvederà alla sua determinazione nel rispetto di precisi criteri di valutazione: Savioli, op. cit., pag. 68.

Gli amministratori possono solo proporre all'assemblea un prezzo di emissione, che questa è peraltro libera di recepire o disattendere determinando anche un valore diverso^[7].

In particolare, in capo all'organo amministrativo gravano due obblighi: in primo luogo, il dovere di relazione, e quindi di esprimersi, in ordine al prezzo di emissione delle nuove azioni da assegnare al soggetto conferente, proponendo all'assemblea un prezzo che naturalmente tuteli le ragioni economiche dei soci preesistenti e, in secondo luogo, l'onere di riferire all'assemblea i criteri e le metodologie applicabili per la stima del valore economico dell'apporto, al fine di fornire ai soci della conferitaria i valori economici delle società coinvolte nell'operazione di conferimento.

Il codice civile non esprime alcuna indicazione puntuale circa i metodi di valutazione che dovrebbero essere utilizzati per la determinazione del relativo sovrapprezzo. Generalmente, il riferimento al valore di mercato della conferitaria viene identificato nel valore economico del patrimonio netto rettificato a valore corrente avendo a riguardo le prospettive reddituali. Si ritiene possibile procedere alla stima del sovrapprezzo applicando i criteri di valutazione già stabiliti dal legislatore (art. 2437-ter cod. civ.), in tema di recesso del socio. Come già accennato, il patrimonio netto sulla cui base va determinato il prezzo di emissione non è quello contabile, ma quello calcolato a valori correnti o c.d. valori di "cessione", quindi in sede di aumento del valore nominale delle emittenti azioni dovrà essere aggiunto un *quid pluris* che rappresenta la maggiore consistenza del patrimonio sociale rispetto all'ammontare del nuovo capitale.

Tuttavia, l'espressione utilizzata dal legislatore fa comprendere che la valutazione a valori di mercato non rappresenta un criterio da applicare rigorosamente, ma derogabile alla luce delle esigenze e dell'interesse della società conferitaria^[8].

Si presuppone quindi un discreto margine di discrezionalità, incombando pur sempre in capo agli amministratori l'onere di indicare nella loro relazione i criteri eseguiti nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, ciò al fine di non ledere né i diritti di carattere informativo facenti capo ai preesistenti soci, né le aspettative dei sottoscrittori delle nuove azioni.

La valorizzazione in caso di apporto (conferimento) di azienda

In caso di conferimento di azienda, nella prassi, al fine di valorizzare la conferitaria, si propende, ove possibile, per un utilizzo degli stessi criteri utilizzati per la società conferente, al fine di utilizzare una metodologia omogenea idonea a garantire una comparabilità dei valori. Nella determinazione delle prospettive economiche della conferitaria *ante* aumento, è noto come l'aumento di capitale non modifichi la redditività prospettica della stessa, tranne nel caso in cui l'aumento sia necessario per la copertura di un fabbisogno finanziario, che di fatto aumenterà la redditività aziendale *post* aumento; in tale ultima ipotesi risulta, tuttavia, necessaria la predisposizione di piani industriali e bilanci previsionali da cui si evinca con chiarezza l'effetto a regime sulla redditività che si produrrà a seguito del citato incremento del capitale.

È plausibile domandarsi se la stima del valore economico della conferitaria possa effettuarsi ipotizzando l'andamento economico finanziario *post* conferimento e, quindi, con l'ausilio

La dottrina maggioritaria ritiene che il sovrapprezzo rappresenti il valore di avviamento proprio della conferitaria, ossia il plusvalore derivante dalla differenza tra valore libro e valore di mercato

(7) Nella prassi, l'organo assembleare delibera un prezzo minimo di emissione lasciando agli amministratori la facoltà di spuntare sul mercato un prezzo più alto.

(8) Savioli, Le operazioni di gestione straordinaria, Milano, 2008, pag. 694.

CONFERIMENTO D'AZIENDA E VALORIZZAZIONE

SOCIETÀ CONFERENTE				SOCIETÀ CONFERITARIA			
Valori contabili (in euro)				Valori contabili (in euro)			
Immobilizzazioni	100.000,00	Capitale netto	75.000,00	Immobilizzazioni	250.000,00	Capitale netto	220.000,00
Attivo circolante	55.000,00	Debiti	80.000,00	Attivo circolante	70.000,00	Debiti	100.000,00
Totale attivo	155.000,00	Totale passivo	155.000,00	Totale attivo	320.000,00	Totale passivo	320.000,00
Valori contabili (in euro)				Valori contabili (in euro)			
Immobilizzazioni	250.000,00	Capitale netto	225.000,00	Immobilizzazioni	350.000,00	Capitale netto	320.000,00
Attivo circolante	55.000,00	Debiti	80.000,00	Attivo circolante	70.000,00	Debiti	100.000,00
Totale attivo	305.000,00	Totale passivo	305.000,00	Totale attivo	420.000,00	Totale passivo	420.000,00

delle ulteriori sinergie di costo e di ricavo potenzialmente ritraibili dall'apporto ricevuto. Si rileva a tal punto che, nella prassi, è difficile immaginare una valutazione della società conferitaria, attribuendo alla stessa già i valori economici della conferente, anche alla luce delle esigenze di prudenza e cautela comunque richieste in sede di stima. Inoltre, è frequente che le società partecipanti all'operazione di conferimento si condeterminino e il rapporto di "cambio" tra conferente e conferitaria rappresenti il frutto di una negoziazione tra le parti, con la piena coincidenza dell'aumento di capitale della conferitaria con il valore dell'apporto stimato dal perito.

titolo**Legenda:**

A = Capitale netto conferente valori correnti
 B = Capitale netto conferitaria valori contabili
 C = Capitale netto conferitaria valori correnti

Percentuale di capitale sociale a favore della società conferente

$$\frac{A}{A + C} = 41,28\%$$

Aumento capitale sociale

$$58,72 : 220.000,00 = 41,28 : X$$

$$X = 154.659,40$$

Determinazione sovrapprezzo

$$A - X = 220.000,00 - 154.659,40 = 65.340,60 \text{ euro}$$

Valore della conferente inferiore al valore di conferimento

L'art. 2343, comma 3, cod. civ. prevede l'obbligatorietà per gli amministratori di procedere, nel termine di 180 giorni dall'iscrizione della società, al controllo delle valutazioni contenute nella relazione del perito e, se sussistano fondati motivi, procedere alla revisione della stima. Seguendo la norma osserviamo che «se dal controllo svolto da parte degli amministratori, risulta che il valore dei beni o dei crediti conferiti era inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento, la società deve proporzionalmente ridurre il capitale sociale, an-

nullando le azioni che risultano scoperte. Tuttavia il socio conferente può versare la differenza in denaro o recedere dalla società; il socio recedente ha diritto alla restituzione del conferimento, qualora sia possibile in tutto o in parte in natura. L'atto costitutivo può prevedere, salvo in ogni caso quanto disposto dal comma 5 dell'art. 2346, che per effetto dell'annullamento delle azioni disposto nel presente comma si determini una loro diversa ripartizione tra i soci».

A seguito della riforma del 2003, il legislatore ha inteso apportare alla norma in commento due modifiche: da un lato, la previsione del termine di 180 giorni entro cui effettuare la revisione delle stime, a fronte dei "sei mesi" previsti nella dizione precedente⁽⁹⁾, comportando evidentemente un cambiamento nella modalità del calcolo del termine; dall'altro, la più rilevante eliminazione della figura dei sindaci fra i soggetti tenuti per legge alla revisione della stima⁽¹⁰⁾.

Di conseguenza, la revisione della stima a seguito della riforma rimane un obbligo a solo carico degli amministratori (salvo quanto si dirà in seguito) e che, secondo parte della dottrina, è attività di controllo riconducibile a quella degli arbitrali (art. 1349, comma 1, cod. civ.) che pertanto deve essere eseguita con equo apprezzamento⁽¹¹⁾.

L'organo di gestione non dovrà procedere ad una nuova valutazione tramite metodologie diverse di quelle utilizzate dall'esperto, ma ripercorrere le diverse fasi del processo di stima eseguite da quest'ultimo, al fine di esprimere un parere sulla congruità delle ipotesi dallo stesso adottate nonché sulla ragionevolezza delle determinazioni cui il perito è pervenuto; altrimenti, non avrebbe senso la funzione del perito stesso⁽¹²⁾.

In caso di accertamento di un minor valore, le soluzioni praticabili risultano le seguenti:

- la società può ridurre il valore del conferimento, annullando le azioni che risultano scoperte;
- il socio si impegna a versare la differenza in denaro, evitando così la riduzione del capitale;
- il socio può recedere dalla società e, pertanto, si dovrà procedere alla conseguente riduzione del capitale⁽¹³⁾.

La riduzione della partecipazione del socio, in proporzione alla minusvalenza del suo conferimento in natura rispetto al valore dichiarato nella relazione di stima, si produce con la deliberazione dell'assemblea straordinaria che, in mancanza di versamento della differenza in denaro da parte del conferente, riduce il capitale e annulla le azioni scoperte⁽¹⁴⁾.

Infine, non va dimenticato che, con la riforma societaria del 2003, il legislatore ha abbandonato il criterio inderogabile di proporzionalità tra conferimenti e capitale, consentendo quindi che la ripartizione delle azioni (o quote sociali) avvenga secondo criteri "diversi" dalla stessa proporzionalità⁽¹⁵⁾.

Legato a tale aspetto risulta essere il tenore dell'ultimo comma dell'articolo in commento, ove

*L'ampia autonomia
statutaria oggi
riconosciuta alla s.r.l.
spinge la dottrina
di riferimento a ritenere
derogabile
statutariamente
l'attribuzione del diritto
di recesso ai soci non
consenzienti, nell'ipotesi
di aumento di capitale
offerto a terzi*

(9) Il termine dei 180 giorni è rappresentato non più dalla costituzione delle società, bensì dall'iscrizione della stessa presso il Registro delle imprese.

(10) Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1995, pag. 281: innovazione di non poco rilievo, in quanto l'eventuale controllo congiunto da parte dei due organi societari comportava delle incertezze in caso di divergenza di valutazione da parte dei due organi societari.

(11) Di Sabato, op. cit., pag. 281. Contra Angelici, «La costituzione della s.p.a.», in Tratt. Rescigno, 16, II, Torino, 1985, pag. 247; invece, la qualifica quale operazione interna alla società per cui i compiti degli amministratori e la disciplina delle responsabilità saranno modulati sui criteri della diligenza (art. 1176).

(12) Savioli, op. cit., pag. 65.

(13) Pavone, La Rosa, «Gli interessi tutelati dall'art. 2343», in *Rivista delle Società*, 1965, pag. 765.

(14) Salafia, «Adempimenti conseguenti all'accertamento del difetto di valore del bene conferito», in *Società*, 2003, pag. 343; Colombo, «Effetti della revisione della stima del bene conferito in società. Conferimento in natura rettificato dalla revisione di stima e voto del conferente nell'assemblea di riduzione del capitale», in *Società*, 2003, pag. 339.

(15) Miola, «I conferimenti nella s.p.a.», in *Rivista delle Società*, 2002, pag. 1462.

prevede la possibilità, in sede di annullamento delle azioni, di rideterminare una diversa ripartizione fra i soci, facendo sì che la partecipazione del nuovo socio conferente possa restare comunque inalterata e, quindi, come concordata in fase negoziale^[16].

Ruolo dell'organo di controllo

Ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. il collegio sindacale, ovvero il consiglio di sorveglianza in caso di sistema di gestione e controllo di tipo dualistico, è tenuto ad esprimere nel termine di 15 giorni dal ricevimento della relazione predisposta dagli amministratori il proprio parere in merito alla congruità del valore di emissione delle nuove azioni, e quindi sull'eventuale relativo sovrapprezzo. Tale giudizio di congruità, richiesto ai sindaci, ha ad oggetto un obbiettivo apprezzamento ispirato a criteri di chiarezza, oggettività e ragionevolezza, che confermi il valore di "concambio" di conferimento determinato dagli amministratori delle società interessate all'operazione.

Benché, secondo quanto già illustrato, l'organo di controllo risulti escluso dalla revisione "successiva" (entro 180 giorni) della stima dell'apporto, si ritiene comunque che, ai sensi dell'art. 2403 cod. civ., che disciplina in senso generale i doveri del collegio, sindacale, quest'ultimo non possa prescindere dal verificare il rispetto delle regole procedurali predisposte dagli stessi amministratori, onde riscontrare la conformità dei comportamenti e indirizzare in modo più mirato e penetrante l'attività di controllo^[17].

Società a responsabilità limitata

Per quanto riguarda la s.r.l., è noto come il legislatore della riforma abbia inteso attribuire alla stessa una nuova veste e disciplina completamente autonoma rispetto alla sorella maggiore s.p.a.

Con riferimento all'argomento oggetto della questione, l'art. 2481-*bis*, comma 1, cod. civ. dispone: «in caso di decisione di aumento del capitale sociale mediante nuovi conferimenti spetta ai soci il diritto di sottoscriverlo in proporzione delle partecipazioni da essi possedute. L'atto costitutivo può prevedere, salvo per il caso di cui all'art. 2482-*ter*, che l'aumento di capitale possa essere attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi; in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito alla decisione il diritto di recesso a norma dell'art. 2473».

La valutazione a valori di mercato non rappresenta un criterio da applicare rigorosamente bensì derogabile alla luce delle esigenze e dell'interesse della società conferitaria

Invece, nel successivo comma 2: «La decisione di aumento di capitale prevede l'eventuale sovrapprezzo e le modalità ed i termini entro i quali può essere esercitato il diritto di sottoscrizione. Tali termini non possono essere inferiori a trenta giorni dal momento in cui viene comunicato ai soci che l'aumento di capitale può essere sottoscritto. La decisione può anche consentire, disciplinandone le modalità, che la parte dell'aumento di capitale non sottoscritta da uno o più soci sia sottoscritta dagli altri soci o da terzi».

La determinazione del sovrapprezzo, in ipotesi di conferimento in natura, così come nelle s.p.a., non risulta obbligatoria, il che comporta certamente una riduzione della tutela patrimoniale del

socio, che può proteggersi soltanto esercitando il diritto di recesso; diritto, quest'ultimo, che verrà presumibilmente esercitato nei casi in cui il socio ritenga che il prezzo di emissione dell'aumento del capitale non consideri adeguatamente il valore del patrimonio netto della società^[18].

A tal punto si tenga presente l'ampia autonomia statutaria oggi riconosciuta alla s.r.l., che spinge la dottrina di riferimento a ritenere derogabile statutariamente l'attribuzione del diritto

(16) Savioli, op. cit., pag. 67.

(17) Caselli, «Elogio con riserva del collegio sindacale», in *Giur. comm.*, Milano, I, 2003, pag. 261.

(18) Magliulo, «Le modificazioni dell'atto costitutivo», in *La riforma della società a responsabilità limitata*, collana diretta da Taurini, Milano, 2003, pag. 434.

di recesso ai soci non consenzienti, nell'ipotesi di aumento di capitale offerto a terzi (art. 2481-*bis*, comma 1, cod. civ.)^[19], a differenza della piena inderogabilità prevista espressamente dal legislatore all'art. 2473 cod. civ.^[20]

In merito agli adempimenti amministrativi e di revisione previsti in capo all'organo amministrativo per la s.p.a., si osserva che nelle s.r.l. il legislatore non richiede di porre in essere particolari adempimenti procedurali in relazione alla delibera assembleare da parte dei soci, anche se si ritiene prudenzialmente corretto attenersi in ogni caso all'*iter* procedurale previsto dall'art. 2441 cod. civ.

Del resto, la mancanza di una norma in tal senso non libera gli amministratori dal dovere di diligenza che devono osservare nell'adempimento delle loro obbligazioni verso la società, fra le quali si comprende anche quella della tutela del capitale e della corrispondenza tra il valore nominale e quello dei beni conferiti^[21].

Con la riforma societaria del 2003 il legislatore ha abbandonato il criterio inderogabile di proporzionalità tra conferimenti e capitale

*di Pierpaolo Galimi,
componente della Commissione
di diritto societario Odcec Milano*

?

F.A.Q. - le risposte alle domande più ricorrenti

R

Qual è la funzione del sovrapprezzo?

Il sovrapprezzo ha come funzione principale quella di impedire il depauperamento del valore reale del relativo titolo, in quanto corrisponde al maggior valore attribuito ad ogni azione di nuova emissione in occasione di un aumento del capitale sociale, vale a dire la differenza tra la consistenza del patrimonio della società e l'importo del capitale sociale.

Il legislatore ha identificato specifici criteri per la valorizzazione del sovrapprezzo azioni?

No. Generalmente, il riferimento al valore di mercato della conferitaria viene identificato nel valore economico del patrimonio netto rettificato a valore corrente avendo a riguardo le prospettive reddituali.

^[19] Quindi anche nell'ipotesi di conferimento in natura.

^[20] Salafia, «La nuova srl tra autonomia statutaria e norme imperative», in *Società*, 2009, pag. 447; in tale scritto l'autore evidenzia come il combinato disposto degli artt. 2481-bis e 2473 faccia ritenere l'attribuzione del diritto di recesso di cui al primo articolo potenzialmente derogabile in quanto la fattispecie in esame (aumento di capitale a favore di terzi) non viene considerata nella casistica in cui il diritto in commento deve essere "assicurato in ogni caso".

^[21] Rosapepe, «Stima dei conferimenti in natura e dei crediti», in *AA.VV.*, La riforma delle società, Artt. 2462-2510, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, pag. 35; Salafia, op. cit., pag. 439. L'autore rileva che l'inosservanza di questo dovere non costituirà inadempimento di un obbligo legalmente imposto, ma violazione di un obbligo contrattuale assunto con l'accettazione dell'incarico amministrativo; ritenendo comunque ingiustificato il mancato richiamo all'art. 2343, commi 3 e 4, propende in ogni caso per un'applicazione analogica della corrispondente normativa in tema di s.p.a.