

## CAPITOLO

### RISERVE TARGATE

Marco Saverio Spolidoro

SOMMARIO: 1. *Premessa e obiettivi dell'indagine.* – 2. *Nozione e origine delle "riserve targate".* – 3. *Infondatezza delle obiezioni alla legittimità delle "riserve targate" fondate sulla pretesa contraddizione tra targatura e appartenenza delle riserve al patrimonio netto.* – 4. *Infondatezza delle critiche fondate su particolari fattispecie nelle quali il conferimento atipico sia eseguito a condizioni effettivamente incompatibili con la corrispondente costituzione di una riserva.* – 5. *Argomenti a favore delle "riserve targate" e disciplina della formazione del capitale.* – 6. *Formazione delle "riserve targate" e tipologia di apporti fuori capitale.* – 7. *Critica della tesi secondo cui ai fini della formazione delle riserve targate sarebbe decisivo il tipo di apporto ricevuto dalla società.* – 8. *Formazione delle "riserve targate" e incrementi del patrimonio netto non derivanti da versamenti in danaro.* – 9. *Destinazione dell'apporto alla formazione delle "riserve targate".* – 10. *Formazione di "riserve targate" in mancanza di un'esplicita manifestazione di volontà in tal senso.* – 11. *Non necessità dell'approvazione assembleare ai fini della formazione delle "riserve targate".* – 12. *Targatura di riserve da utili o di altre riserve già esistenti.* – 13. *"Riserve targate" e riserve da sopraprezzo.* – 14. *Distribuzione delle "riserve targate".* – 15. *"Riserve targate" e acquisto di azioni proprie.* – 16. *"Riserve targate" e copertura delle perdite.* – 17. *"Riserve targate" e aumento del capitale.* – 18. *"Riserve targate" e scioglimento o liquidazione della società.* – 19. *Destino delle "riserve targate" nel caso in cui il socio al quale siano vincolate ceda la sua partecipazione e fuoriesca dalla società.* – 20. *Recesso e "riserve targate".* – 21. *Rappresentazione delle "riserve targate" nel bilancio di colui che le ha costituite.*

#### 1. *Premessa e obiettivi dell'indagine.*

Da qualche tempo si è diffusa una prassi, attestata da autorevole dottrina e persino da un precedente della Suprema Corte di Cassazione, che ammette la creazione, nel patrimonio netto delle società di capitali, delle c.d. "riserve targate" o "personalizzate": vale a dire, di riserve vincolate a chi le ha costituite e rispetto alle quali il vincolo può operare in varie forme, tali però da non compromettere l'appartenenza delle riserve stesse al patrimonio netto.

Pur essendo ormai entrate a far parte dell'esperienza comune, le riserve targate non sono ancora state studiate a fondo: eppure sembra evidente che, proprio per la loro importanza concreta, le numerose questioni che sorgono in tema di riserve targate non possano essere affidate interamente all'intuizione dei pratici ed esigano anche una sistemazione teorica.

Questo scritto vuol essere un primo passo verso tale sistemazione. Esso mi offre anche l'occasione di tornare sull'argomento (che già avevo sfiorato in passato) e di precisare il mio pensiero sul tema, espresso in un mio lavoro sui conferimenti in danaro nelle società per azioni, nel quale mi domandavo se il versamento di acconti sulla futura sottoscrizione di azioni desse luogo, di per sé, alla costituzione di riserve targate<sup>1</sup>.

In particolare, una volta superate le perplessità di una parte della dottrina circa la stessa ammissibilità delle riserve targate, occorre verificare quando sia possibile la costituzione di tali riserve e stabilire quale ne sia la disciplina, in particolare per quanto riguarda la loro eventuale imputazione al capitale, la loro utilizzabilità a copertura delle perdite e la loro distribuzione o restituzione al socio che l'ha costituita.

## 2. Nozione e origine delle "riserve targate".

La nozione di riserva targata non ha riconoscimento legislativo ed è stata coniata dalla dottrina per rispondere a questioni specifiche sorte dalla pratica<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> M.S. SPOLIDORO, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. Colombo-Portale*, I, 2, Torino, 2004, 407 ss.

<sup>2</sup> Sul punto v. G.B. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti" in conto futuro aumento di capitale eseguiti da un solo socio*, in *Banca borsa*, 1995, I, 93 (che riporta un ampio stralcio di uno scritto, rimasto inedito, di Marchetti). La tesi favorevole all'ammissibilità delle riserve targate è stata seguita da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio e consolidato*, in *Tratt. Colombo-Portale*, VII, Torino, 1994, 511, nota 8 e 517, nota 101; F. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, 152 ss.; M. RAGNO, *Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 776 ss.; TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Tratt. Colombo-Portale*, Torino, 2004, I\*\*\*, 781; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 150, nota 172; P. BENAZZO, *Società di gestione di reti per il servizio idrico integrato, conferimenti in natura e riserve "targate" (parere pro veritate)*, in *Riv. dir. impresa*, 2008, 205 ss.; S. FERRI, *Versamenti in conto capitale, riserve targate e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 294 ss.; uno studio approfondito delle riserve targate è quello di L. TRONCI, *Le riserve "targate" tra diritto e ragioneria*, in *Riv. soc.*, 2012, 1124 ss.. In giurisprudenza la figura delle riserve personalizzate è stata espressamente ritenuta legittima da Cass., 24.7.2007, n. 16393, in *Soc.*, 2009, 453, con nota di T. LEONE, *Contributi in conto capitale: generalità della fattispecie e invalidità della delibera di restituzione ai soci*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 42, con nota di F. NIEDDU ARRICA, *La svolta sostanzialistica della Cassazione in tema di identificazione dei soci e di preventivo deposito di azioni*, in *Riv. notariato*, 2009, II, 1059, con nota di A. FERRUCCI, C. FERRENTINO, *Sull'analiticità o sinteticità del verbale, sugli effetti del mancato deposito dei titoli azionari, sulla natura dei versamenti in conto capitale e sull'art. 2467 c.c.*

Con la figura della riserva targata si è inteso rispondere ad una questione particolare, che sorge quando i soci effettuino apporti atipici alla società, senza vincolo di rimborso, *in misura non proporzionale alla quota di capitale posseduta*<sup>3</sup>.

Mentre i versamenti dei soci fuori del capitale hanno una lunga storia<sup>4</sup>, i versamenti non proporzionali sono venuti alla ribalta solo dopo che la legislazione fiscale, inizialmente penalizzante per una simile operazione, è stata modificata, eliminando il requisito (in precedenza richiesto per evitare la presunzione di onerosità dei finanziamenti dei soci) della *formale deliberazione* e della *proporzionalità dei versamenti*. Una volta superato l'ostacolo fiscale, ha iniziato a diffondersi anche la fattispecie dei conferimenti atipici eseguiti spontaneamente da un solo socio o comunque in misura non proporzionale alla quota di capitale posseduta.

Va precisato che, in questo contesto, i termini "apporti", "versamenti" e "conferimenti" saranno utilizzati come perfetti sinonimi (anche se sono evidenti le diverse sfumature dei rispettivi significati): con tali parole qui s'intendono le

<sup>3</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1127 e 1129 addirittura scrive (in particolare a p. 1129) che «la "riserva targata", ovvero "personalizzata", è definibile come la riserva alimentata dagli apporti di uno o più soci fuori capitale, effettuati in deroga alle proporzioni stabilite dall'atto costitutivo». In realtà, come si vedrà meglio più avanti, non è escluso che la riserva targata nasca altrimenti, e che addirittura la targatura possa seguire, alle condizioni che si vedranno, la stessa costituzione della riserva (sembra ammetterlo anche il Tronci a p. 1151 del suo articolo).

Nel suo scritto, il Tronci (a p. 1129) ritiene che il termine "riserva targata" possa identificare «una riserva destinata a uno scopo preciso, per esempio la realizzazione di un preciso investimento»: di queste riserve io non mi occupo nella restante parte di questo studio, ma non posso fare a meno di osservare che la destinazione di una riserva alla realizzazione di un investimento non esprime alcun vincolo "positivo" sulla riserva, né oggettivo né soggettivo, visto che le riserve, come il capitale, non sono disponibilità monetarie che servano a finanziare investimenti particolari; semmai la destinazione a investimento serve a escludere la distribuzione di liquidità per una somma corrispondente, cioè a porre un vincolo negativo. Intendo dire che la riserva "obiettivamente targata" (per cui il Tronci usa l'espressione "riserva *intuitu rei*", per contrapporla alla "riserva *intuitu personae*") esprime un vincolo alle possibili destinazioni della riserva in quanto riserva disponibile, vale a dire un vincolo sull'impiego della riserva per acquistare azioni proprie, per conguagliare i dividendi, per aumentare il capitale e così via.

Altra ipotesi di riserva *intuitu rei* identificata dal Tronci, peraltro sulla scorta di precedenti contributi (di P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008, 115, nt. 89, al quale si deve la contrapposizione tra riserve *intuitu personae* e riserve *intuitu rei*; M. NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca borsa*, 2003, I, 547), sarebbe quella in cui la "targatura" è a favore di una particolare categoria di soci o dei portatori di strumenti finanziari. In questo caso si tratta di una fattispecie particolare di riserva targata, ma si può discutere se si tratti veramente di una riserva *intuitu rei*: in qualche modo, vista in questa prospettiva, la stessa contrapposizione tra i due tipi di *intuitus* sembra poco significativa.

<sup>4</sup> Per esempio, di prestiti dei soci e di versamenti fuori capitale parlava già G. MARRÉ, nel suo *Corso di diritto commerciale*, pubblicato a Genova nel 1822-1823, poi ripubblicato a Firenze, nel 1838 e nel 1840, ed infine riedito a Napoli dallo Stabilimento tipografico di Pasquale Androsio, con integrazioni di L. Parente, nel 1855. Questa edizione, che è quella in mio possesso, tratta dell'argomento nel par. 97, a p. 39 (ed è anche, uguale, nell'edizione di Firenze, stampata da Fratelli, del 1840).

attribuzioni patrimoniali del socio alla società (o, se si preferisce, gli investimenti del socio nella società) comunque effettuati *causa societatis*, senza vincolo di rimborso. Si tratta dunque di apporti che sono contabilizzati direttamente nello stato patrimoniale senza avere contropartita nell'incremento dei debiti e comunque di operazioni di rafforzamento patrimoniale che non incidono sul conto economico della società; conviene inoltre avvertire che per conferimenti "atipici" si intendono i conferimenti destinati ad incrementare il patrimonio netto della società, ma non a determinare una variazione del capitale sociale nominale. Restano peraltro esclusi, per definizione, i prestiti e i finanziamenti dei soci per i quali è stabilito un obbligo di restituzione in capo alla società.

I conferimenti o apporti che qui interessano sono anche detti "spontanei", perché gli organi della società non hanno il potere di imporre l'esecuzione ai soci. L'aggettivo "spontanei" non è tuttavia da intendere in senso troppo rigoroso, perché i soci possono obbligarsi ad eseguire tali apporti, impegnandosi a tal fine con una propria specifica manifestazione di volontà, di regola contenuta in un patto parasociale.

Quando i soci eseguono versamenti "spontanei" a fondo perduto alla società in misura non proporzionale alle rispettive quote di partecipazione al capitale, viene meno la corrispondenza tra investimento e partecipazione e sembra leso il principio di giustizia<sup>5</sup>: da un lato sembra ingiusto che il socio che non versa o non partecipa proporzionalmente all'incremento dell'attivo mantenga invariata la sua partecipazione al capitale, ma dall'altro lato non sembra accettabile che la variazione della partecipazione possa derivare da un'operazione atipica, che verrebbe ad essere attuata senza il rispetto delle regole e delle garanzie previste per le modificazioni dell'atto costitutivo e specialmente per gli aumenti effettivi del capitale sociale.

La "targatura" o "personalizzazione" delle riserve permette di raggiungere un compromesso fra contrastanti esigenze di giustizia o, se si preferisce, tra interessi confliggenti: in particolare, è stata avanzata l'idea che la riserva costituita a fronte di un conferimento atipico non proporzionale condivida la stessa disciplina delle altre riserve (e segnatamente, come si vedrà tra poco, quella della riserva da sopraprezzo azioni) *per quanto riguarda la sua distribuibilità e disponibilità*, ma ne differisca perché sussiste un legame economico tra la riserva e la persona del socio il cui apporto ha determinato la formazione della riserva, legame economico che si manifesta al momento in cui la riserva venga imputata a capitale o sia effettivamente distribuita, in quanto le azioni o la quota corrispondenti al valore della riserva incorporato nel capitale sociale, ovvero le somme distribuite,

---

<sup>5</sup> «Non è infatti giusto che partecipi nella stessa misura a cento mine, sia per quanto riguarda il capitale iniziale sia per i frutti, chi ha contribuito con una mina con chi ha dato tutto il resto»: ARISTOTELE, *Politica*, libro III, capo IX, 1280a, 28-31.

dovrebbero essere riconosciuti e spetterebbero esclusivamente al titolare della “personalizzazione”<sup>6</sup>.

In altre parole, la riserva targata apparterrebbe al patrimonio netto della società, ma allo stesso tempo non sarebbe condivisa dai soci che non hanno contribuito a formarla e continuerebbe (in senso economico) ad appartenere al conferente, al quale (in caso di scioglimento ed utilizzo della riserva, che comunque è deciso dalla società) dovrebbero essere riconosciuti certi diritti. Per questo, appunto, si parla di “riserva targata” o “personalizzata”.

### 3. *Infondatezza delle obiezioni alla legittimità delle “riserve targate” fondate sulla pretesa contraddizione tra targatura e appartenenza delle riserve al patrimonio netto.*

Secondo una dottrina, la targatura delle riserve risulterebbe di per sé contraddittoria con la loro appartenenza al patrimonio netto della società<sup>7</sup>. Tale tesi è infondata, per le ragioni che saranno subito chiarite.

Essa, in sostanza, ritiene che la personalizzazione della riserva onererebbe la società di un vincolo che impedirebbe di qualificare la riserva tra i “mezzi propri”; se si preferisce, la riserva targata sarebbe in realtà “di proprietà” dei soci che hanno effettuato il conferimento atipico e per tale ragione sarebbe da indicare fra i debiti della società.

A codesta argomentazione va obiettato che essa equivoca sulla terminologia. La questione deve invece essere decisa in base alla natura giuridica e (soprattutto) alla sostanza economica delle posizioni attribuite al conferente tramite la targatura delle riserve.

In conformità a questo criterio si deve constatare che la rappresentazione di certi valori tra le riserve del patrimonio netto del bilancio dipende dai limiti che la legge pone alla loro distribuzione ai soci ed ai loro impieghi. Questi limiti consistono in procedure organizzative (specificamente, deliberazioni degli organi competenti) al cui compimento è subordinata la disponibilità di tali riserve. Non è invece necessario che a tutti i soci spettino uguali diritti o diritti propor-

---

<sup>6</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 97 e gli altri autori citati sopra; nonché Cass. 24.7.2007, n. 16393, cit. (nt. 2) nella quale si legge che i conferimenti atipici, «una volta eseguiti, vanno a costituire una riserva non di utili ma, come usa dirsi, “di capitale”, soggetta, secondo la condivisibile opinione della dottrina prevalente, alla stessa disciplina della riserva da sopraprezzo, seppure, si precisa, “personalizzata” o “targata” in quanto di esclusiva pertinenza dei soci che hanno effettuato i versamenti in relazione all’entità delle somme da ciascuno erogate».

<sup>7</sup> J. SODI, *I versamenti in conto capitale nella prassi: differenti caratteristiche ed atteggiamento della giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 52; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti spontanei in società di capitali*, Torino, 2001, 71. V. anche L. DE ANGELIS, *La valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni finanziarie nel bilancio di esercizio. Il criterio del costo*, Milano, 2007, 150.

zionali alle loro partecipazioni su tutte le possibili utilizzazioni delle riserve disponibili risultanti dal bilancio.

Non possono invece essere inclusi nel patrimonio netto valori che potrebbero dover essere rimborsati ai soci al di fuori di una vicenda organizzativa deliberata dalla società. In altre parole, non fanno parte del patrimonio netto i valori che siano suscettibili di essere sottratti alla società per effetto di una iniziativa individuale del socio (che in sostanza agirebbe nei confronti della società *uti creditor*), sia pure allorché il diritto del socio sorga subordinatamente al verificarsi di certe condizioni.

In applicazione di questi principi è dunque vero che, ove la personalizzazione della riserva consistesse nell'attribuzione al conferente di diritti suscettibili di esser fatti valere "individualmente" nei confronti della società, in concorrenza con i creditori di essa, effettivamente la pretesa targatura "di per sé" darebbe luogo a passività o rischi che dovrebbero essere rappresentati come tali nel c.d. passivo reale del bilancio della società. Invece, effettuando un conferimento atipico, non proporzionale e spontaneo (vale a dire un conferimento che non si iscrive nel quadro di una vicenda organizzativa della società, tant'è che l'operazione non è deliberata dall'assemblea), il socio attribuisce alla società un valore che essa non è mai tenuta a rimborsargli (se non per effetto di una deliberazione sociale di distribuzione), e la cui destinazione all'uno o all'altro impiego sarà sempre subordinata ad una delibera assembleare o ad un procedimento organizzativo della società.

Nello stesso ordine d'idee si esprime la per ora unica sentenza della Corte di Cassazione sul tema qui discusso<sup>8</sup>, nella cui motivazione si legge: «a differenza dei finanziamenti, cioè dei prestiti, i versamenti in questione non generano crediti esigibili dei soci nei confronti della società; la definitiva aggregazione al patrimonio netto dell'ente – dotato per tale via di ulteriori mezzi propri di cui poter disporre – evidentemente non sarebbe possibile se l'acquisizione delle somme erogate fosse bilanciata, al passivo, da debiti per restituzione di pari importo in favore dei soci».

Non vi è quindi alcun dubbio circa il fatto che il conferimento atipico non proporzionale incrementa il patrimonio netto della società; ma non per questo il valore dell'apporto cessa di essere un investimento del socio o deve essere "socializzato", a vantaggio degli altri soci che non hanno apportato alla società nuove risorse. Infatti l'interesse del socio a rafforzare il patrimonio della società non è in contraddizione con l'interesse a rafforzare il *proprio* investimento nella stessa, escludendo però allo stesso tempo che del *proprio* investimento si avvantaggino direttamente, senza alcun merito, anche gli altri soci: dunque gli eventuali impieghi della riserva formatasi per effetto del conferimento atipico non

---

<sup>8</sup> Cass. 24.7.2007, n. 16393, cit. (nt. 2).

proporzionale debbono rispettare questo legame con il socio che si è spontaneamente sobbarcato un conferimento ulteriore.

Nella misura in cui la c.d. personalizzazione o targatura della riserva non attribuisce al conferente (neanche potenzialmente) alcun diritto individuale nei confronti della società, che lo metta in concorrenza con i creditori sociali, il conferimento atipico non proporzionale incrementa *sempre* il patrimonio netto, anche se permane un legame riguardante la persona del socio che impedisce agli altri soci di profittarne. In questo senso la personalizzazione della riserva regola un conflitto tra il socio che ha eseguito un apporto ulteriore alla società ed i soci che si avvantaggerebbero senza ragione di quell'apporto e senza che da questo loro personale vantaggio derivi alla società alcuna utilità<sup>9</sup>.

4. *Infondatezza delle critiche fondate su particolari fattispecie nelle quali il conferimento atipico sia eseguito a condizioni effettivamente incompatibili con la corrispondente costituzione di una riserva.*

Altre contestazioni della tesi favorevole alla figura delle riserve targate sono fondate sulla varietà delle fattispecie (e delle "etichette") dei conferimenti atipici, riscontrabili dalla pratica.

Da questo punto di vista, è stato sostenuto che non si possono costituire riserve targate a fronte di conferimenti o versamenti atipici risolutivamente condizionati o per i quali sia previsto che il socio possa richiedere la restituzione, una volta che sia decorso un certo tempo, se il loro valore non sia stato incorporato nel capitale sociale<sup>10</sup>.

La tesi è esatta, perché in tal caso la società dovrebbe bilanciare l'apporto ricevuto con un debito verso il conferente o con un fondo rischi: questo peraltro significa che, nel caso considerato, non si può formare una riserva di patrimonio netto, e pertanto l'ipotesi appena considerata non dimostra che, a fronte di conferimenti in conto capitale o in conto futuro aumento di capitale non sottoposti a termine e condizioni, sia illegittima la targatura delle corrispondenti riserve.

Lo stesso vale per un altro caso in cui, secondo un'opinione condivisibile, non si ha incremento del patrimonio netto, ma l'iscrizione di una passività, cioè quando il versamento del socio sia eseguito a titolo di acconto sul prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere a fronte di un aumento di capitale *in itinere*. Infatti, secondo le regole contabili, gli acconti ricevuti dalla società a qualsiasi ti-

---

<sup>9</sup> Per questo punto v. F. PARRELLA, *op. cit.*, 152, nota 160.

<sup>10</sup> Per es. E. GINEVRA, *Sottoscrizione e aumento del capitale nelle s.p.a.*, Milano, 2001, 378.

tolo debbono essere sempre rappresentati come voci del passivo reale e dunque non possono contribuire a formare una riserva di capitale<sup>11</sup>.

Anche questa ipotesi non riguarda dunque i conferimenti atipici considerati come li intendiamo in questo contesto, perché i conferimenti di cui si tratta non sono acconti versati a fronte della sottoscrizione di azioni in via di emissione, ma semplici apporti di patrimonio netto, suscettibili di qualunque utilizzazione conforme alla loro natura.

Ancora, l'atto di conferimento può espressamente prevedere che il conferente rinunci a qualsiasi targatura della riserva costituita nel patrimonio della società per effetto della sua attuazione: in questo caso il conferimento è sicuramente idoneo ad incrementare il patrimonio netto della società, ma ovviamente non si potrà formare una riserva targata, semplicemente perché il conferente non lo ha voluto. Dunque la fattispecie considerata non prova nulla circa la pretesa inammissibilità delle riserve targate.

In conclusione, la possibile esistenza di fattispecie nelle quali è escluso che il conferimento atipico dia luogo alla formazione di una riserva, oppure che esso dia luogo alla formazione di una riserva targata, ovviamente non significa che la targatura delle riserve non sia possibile in generale o che essa costituisca un'eccezione alle regole generali.

##### *5. Argomenti a favore delle "riserve targate" e disciplina della formazione del capitale.*

Un argomento a favore della targatura delle riserve può essere desunto dal principio sottostante a norme recentemente introdotte, quali gli artt. 2343, 4° co., ultima frase, e 2346, 4° co., c.c.: permettendo che le azioni non siano assegnate tra i soci in proporzione ai rispettivi conferimenti, queste norme presuppongono che le regole relative alla partecipazione dei soci al patrimonio netto siano dispositive e derogabili, sia pure sulla base del consenso degli interessati. Se non esiste o non è tutelato un interesse pubblico a che i soci partecipino al capitale della società in proporzione con i loro conferimenti, a maggior ragione deve essere lecito che l'autonomia privata disponga delle riserve, vincolandole a favore di un socio, purché non si alteri e non si riduca la tutela dei creditori.

##### *6. Formazione delle "riserve targate" e tipologia di apporti fuori capitale.*

Si è già notato che, nella prassi, le riserve targate sono collegate soprattutto al tema dei versamenti in conto futuro aumento di capitale, giacché il loro nor-

---

<sup>11</sup> M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 134.



male utilizzo, tipicamente (anche se non necessariamente) è quello di essere incorporate al capitale, secondo particolari regole.

Ciò induce un Autore a impostare il suo ragionamento su tali riserve partendo dalla distinzione degli apporti fuori capitale in diverse categorie e a chiedersi in particolare quali, tra i tipi di apporto così identificati, possono dare origine a una riserva targata e quali no<sup>12</sup>.

Questo Autore s'impegna perciò in una minuziosa analisi dei versamenti fuori capitale, classificandoli in funzione della loro idoneità a dar luogo alla creazione di una riserva targata.

Come si vedrà meglio nel seguito<sup>13</sup>, la formazione di una riserva targata potrebbe tuttavia avvenire per effetto di una vicenda diversa dall'esecuzione di un versamento fuori capitale; e anche quando essa viene costituita grazie a un versamento, la sua creazione non dipende soltanto dal fatto che l'apporto ricevuto dalla società appartenga a un determinato tipo, secondo una certa classificazione, ma molto più dalle condizioni convenute tra chi esegue il versamento e la società.

Inoltre, talune affermazioni specifiche della dottrina alla quale si fa qui riferimento non sono del tutto persuasive e meritano di essere discusse: sembra dunque opportuno soffermarsi su di esse, prima di procedere oltre.

Il nostro Autore inizia la sua trattazione del tema contrapponendo i finanziamenti ai versamenti dei soci e correttamente esclude che, a fronte di un finanziamento, cioè di un prestito destinato a essere rimborsato<sup>14</sup>, possa essere formata una riserva targata: è ovvio infatti che un finanziamento incrementa il passivo, non il patrimonio netto, e non può essere bilanciato da una riserva. I versamenti fuori capitale sono invece caratterizzati, come genere, dalla iniziale e originaria volontà del socio di destinare in maniera stabile l'apporto al raggiungimento dello scopo sociale, salvo (dice la dottrina qui esaminata) l'avveramento di un'eventuale condizione risolutiva<sup>15</sup>.

Proseguendo nell'analisi, egli distingue gli apporti fuori capitale nelle seguenti categorie: « 1) versamenti a fondo perduto; 2) versamenti in conto aumento capitale: 2.a) scindibile; 2.b) inscindibile; 3) versamenti in conto futuro aumento di capitale; 4) versamenti in conto capitale»<sup>16</sup>. Secondo questa dottrina,

---

<sup>12</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1131 ss.

<sup>13</sup> Almeno in parte, lo riconosce lo stesso L. TRONCI, *op. cit.*, 1151.

<sup>14</sup> L'eventuale postergazione legale o convenzionale del rimborso del finanziamento non influisce sulla sostanza del diritto al rimborso: i prestiti postergati sono sempre prestiti e, come tali, devono essere rappresentati in bilancio tra i debiti.

<sup>15</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1130-1131. Sulla possibilità di costituire riserve di patrimonio netto a fronte di versamenti risolutivamente condizionati (in pratica: a fronte di versamenti in conto sottoscrizione di un aumento di capitale inscindibile o di un futuro aumento di capitale), vedi *infra*.

<sup>16</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1135.

sono idonei a dar luogo alla costituzione di riserve targate i versamenti previsti nei numeri 2.a) e 4 dell'elenco; non lo sono quelli indicati nei numeri 1, 2.b) e 3 della stessa lista.

Ciò premesso, si può condividere la tesi per cui i versamenti *in conto futuro aumento di capitale* e i versamenti *in conto aumento capitale inscindibile* sono di regola inidonei a incrementare il patrimonio netto e quindi a creare riserve (targate o meno), perché si tratta in sostanza di acconti su versamenti che saranno dovuti (e gli acconti vanno registrati tra i debiti)<sup>17</sup>; se però chi effettuasse tali versamenti in acconto accettasse di assoggettarli all'eventuale incidenza delle future perdite di esercizio, la costituzione di una riserva targata a fronte del versamento sarebbe una soluzione contabilmente coerente con la sostanza economica dell'operazione.

Convincente è anche la tesi secondo cui i versamenti effettuati a fronte di un aumento di capitale scindibile, che secondo il *Principio contabile* O.I.C. 28 deve essere iscritto in un conto transitorio acceso a una riserva di capitale costituisce «un'ipotesi diffusa di riserva "targata", che potremmo definire *pro tempore*, riscontrabile nella prassi aziendalistica»<sup>18</sup>.

#### 7. Critica della tesi secondo cui ai fini della formazione delle riserve targate sarebbe decisivo il tipo di apporto ricevuto dalla società.

Non è invece possibile seguire la dottrina qui esaminata quando contrappone i versamenti a fondo perduto e i versamenti in conto capitale e sostiene che i primi non sono *mai* idonei a dar vita alla costituzione di riserve targate. A questa tesi si deve obiettare che la costituzione delle riserve targate non dipende dalla classificazione del versamento in una categoria piuttosto che nell'altra, ma dagli accordi che si raggiungono per l'esecuzione del versamento fuori capitale<sup>19</sup>.

Per rendere più chiaro il nostro discorso, è opportuno segnalare che l'Autore di cui stiamo illustrando la dottrina contesta l'affermazione del *Principio contabile* O.I.C. 28, secondo cui i versamenti *a copertura di perdite* e i versamenti *in*

---

<sup>17</sup> Sulla questione è esauriente e a mio avviso condivisibile la trattazione di L. TRONCI, *op. cit.*, 1139 ss., alla quale rinvio. Lo stesso A. (a p. 1143) rileva, correttamente, una contraddizione del *Principio contabile* O.I.C. 28, che «considera i versamenti in conto futuro aumento di capitale una posta del netto da iscrivere in apposita riserva ma, allo stesso tempo, riconosce la necessità, nel caso in cui la procedura di aumento di capitale non sia terminata al momento della chiusura dell'esercizio, di iscrivere i versamenti in conto aumento di capitale nel passivo reale».

<sup>18</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1144.

<sup>19</sup> Giova rammentare che, almeno nelle società di capitali, nessuno può essere obbligato a effettuare versamenti fuori capitale contro la sua volontà.

*conto capitale* formerebbero due specie della categoria dei versamenti *a fondo perduto*<sup>20</sup>.

Contro la tesi del *Principio contabile*, la dottrina in esame osserva che l'assimilazione dei versamenti in conto capitale ai versamenti a fondo perduto impedirebbe la formazione delle riserve targate, «in quanto le poste del netto costituite dai versamenti a fondo perduto sono imputabili a tutti i soci in base alle partecipazioni al capitale sociale»<sup>21</sup>. In altri termini, secondo il nostro Autore, nel caso dei versamenti a fondo perduto il versante rinuncia “per definizione” a qualunque “diritto”, non solo al rimborso e alla restituzione, ma anche alla targatura; di qui egli trae argomento per affermare che, se si vuole dare soddisfazione al legittimo interesse - emergente nella prassi - a favore della legittimità della personalizzazione delle riserve, si pone l'esigenza di distinguere tra i versamenti in conto capitale (n. 4 della classificazione riportata in fine del precedente paragrafo) ed i versamenti a fondo perduto (n. 1 della stessa classificazione) e, di conseguenza, l'assoluta impossibilità di affermare che i primi siano una specie del genere dei versamenti a fondo perduto.

Riguardo a questa prima tesi del nostro Autore, è evidente che essa si fonda su una definizione restrittiva di “versamento *a fondo perduto*”, mentre le conclusioni ovviamente cambierebbero se lo si definisse semplicemente come un versamento effettuato senza vincolo di restituzione o rimborso e non sottoposto a condizione risolutiva. Inoltre, la linea di demarcazione tra versamenti a fondo perduto e versamenti in conto capitale è comunque così sottile che anche la dottrina qui esaminata, commettendo tuttavia un'inversione logica rispetto ai suoi postulati, afferma che «la costituzione della riserva targata è presupposto per qualificare il versamento *in conto capitale* e non *a fondo perduto*»<sup>22</sup>.

Sempre a proposito dei versamenti in conto capitale, la dottrina di cui ci stiamo occupando afferma che avrebbe senso distinguerli dai versamenti a fondo perduto «solo nel caso in cui siano effettuati da tutti i soci in via non proporzionale ovvero solo da alcuni soci (al limite, anche da un singolo socio) e se questi ultimi mantengono il collegamento con la posta che hanno alimentato»<sup>23</sup>:

<sup>20</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1133 e s.

<sup>21</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1134.

<sup>22</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1135 (corsivi aggiunti). Come si rileva nel testo, l'osservazione del Tronci, riportata tra virgolette, suona in contrasto con le sue premesse: se infatti la costituzione di una riserva targata fosse veramente il presupposto della classificazione dell'apporto come versamento in conto capitale e non come versamento a fondo perduto, non sarebbe più vera la tesi dell'A., secondo il quale la formazione della riserva dipende dal tipo di apporto fuori capitale ricevuto dalla società. La nostra idea è invece che la formazione della riserva targata, quando deriva da apporti fuori capitale, dipenda dal contenuto degli accordi tra apportante e società; quel che accade in mancanza di accordi espressi, si veda *infra* il § 9.

<sup>23</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1135. In nota l'A. osserva che nelle società unipersonali sarebbe palesemente ridondante costituire riserve targate. Ma la costituzione di tali riserve anche nelle società

in altre parole, soltanto in tali circostanze si può concepire che la creazione di una o più riserve targate abbia un'utilità pratica.

Tuttavia, come del resto subito dopo osserva la stessa dottrina, «la distinzione fra versamenti in conto capitale e versamenti a fondo perduto», vale a dire la formazione di riserve targate, «potrebbe avere senso anche nell'ipotesi di versamenti effettuati proporzionalmente alle quote di partecipazione, avendo riguardo all'ipotesi di mutamento della compagine sociale»<sup>24</sup>. Si consideri il caso in cui Tizio e Caio siano soci della società, ciascuno con il 50% del capitale, e che ciascuno dei due versi centomila euro a titolo di apporto fuori capitale. La costituzione di due riserve personalizzate può sembrare poco utile, ma la prima impressione può modificarsi, se si considera l'ipotesi del successivo ingresso di un nuovo socio, che sottoscriva un aumento di capitale e, per esempio, acquisisca una quota di partecipazione pari a un terzo del capitale della società. Se le riserve non fossero targate e se non fossero adottate altre misure (per esempio la fissazione di un sopraprezzo a carico del nuovo socio, oppure la distribuzione delle riserve prima della sottoscrizione dell'aumento di capitale), il nuovo entrante si troverebbe a "partecipare" alla riserva costituita dai vecchi soci.

Una volta chiariti questi aspetti, si può esaminare la tesi di fondo. Il nostro Autore sostiene che i versamenti a fondo perduto e i versamenti a copertura di perdite non possono mai dare luogo alla costituzione di riserve targate; ma in realtà *perfino* i versamenti a copertura perdite potrebbero dare luogo alla costituzione di una *virtuale* riserva targata: ciò potrebbe accadere se il socio che versa le somme necessarie a coprire le perdite e la società concordassero la formazione di una riserva, targata a suo nome, a carico degli utili dei futuri esercizi fino a concorrenza delle somme versate. Non si vede quale norma imperativa si opponga alla legittimità di una pattuizione di questo tipo.

A maggior ragione, a fronte di un versamento a fondo perduto (a patto che non lo si definisca *a priori* come versamento inidoneo a costituire una riserva targata), è concepibile che sia concordata la formazione di una riserva targata. Insomma, il versamento a fondo perduto e il versamento in conto capitale sono in realtà la stessa cosa, la formazione della riserva targata non dipende

---

unipersonali avrebbe senso in relazione a future vicende del capitale (per es. in vista dell'ingresso di nuovi soci).

<sup>24</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1136; l'A. aggiunge che «la condivisione di tale tesi comporterebbe ulteriori problematiche, legate alla possibilità di attribuire diritti particolari ai soci di s.p.a., le quali meriterebbero un approfondimento che esula dall'ambito della presente trattazione». In realtà le problematiche legate alla possibilità di attribuire diritti particolari ai soci di s.p.a. sussistono sia nel caso in cui alla formazione della riserva targata vi sia un versamento proporzionale, sia nel caso in cui invece vi sia un versamento non proporzionale, perché la targatura consiste sempre in una deviazione nell'impiego della riserva rispetto alle riserve "comuni". A ogni modo il problema è superato se si aderisce alla tesi per cui la targatura, quando la riserva sia costituita tramite apporti fuori capitale, dipende dall'accordo tra chi versa e la società.

dall'etichetta del versamento, ma dalle condizioni concordate tra chi versa e chi riceve il versamento.

8. *Formazione delle "riserve targate" e incrementi del patrimonio netto non derivanti da versamenti in danaro.*

Come si è visto, le riserve targate, al pari di altre riserve derivanti da apporti di patrimonio, possono essere formate anche senza riferimento ad un progetto (peraltro spesso non ben delineato) di futuro aumento del capitale. Quel che è essenziale è che le riserve targate nascano o da un versamento in danaro o da una rinuncia ad un credito il cui valore è espresso in danaro, oppure da un'operazione che sia idonea di per sé ad incrementare il patrimonio netto risultante dal bilancio della società. Salva la disciplina tributaria, che penalizza i versamenti e le rinunce a crediti provenienti da non soci a favore della società, le riserve targate possono essere formate con apporti di terzi ed essere vincolate a loro favore. In astratto potrebbe darsi il caso in cui la riserva sia formata con versamenti di Tizio ed essere vincolata (cioè targata) a favore di Caio: ovviamente, dal punto di vista della causa, sarà necessario verificare la meritevolezza dell'interesse realizzato da una simile operazione.

Come già detto, nella pratica, le riserve targate sono formate normalmente tramite apporti di danaro. Non è tuttavia escluso, ed io sono al corrente di esempi anche recenti, che sia ammissibile la formazione di una riserva per mezzo di "apporti *in natura*", vale a dire che la riserva nasca precisamente a fronte del trasferimento alla società di un bene in natura di proprietà del socio o del terzo a favore del quale essa risulterà targata (o, più raramente, di un bene di proprietà di un altro socio o di un terzo). La riserva targata può dunque essere costituita oltre che mediante versamenti di danaro o rinunce a crediti di danaro, anche mediante l'apporto di altri elementi patrimoniali, suscettibili di iscrizione in bilancio nella sezione dell'attivo della situazione patrimoniale, non consistenti in danaro. Ciò che conta è che l'apporto si attui nell'ambito di un'operazione di rafforzamento dell'attivo del patrimonio sociale: operazione che, invece di essere realizzata mediante la sottoscrizione di azioni o di quote di partecipazione al capitale sociale ("conferimento *di capitale*"), viene effettuata dal socio o da chi comunque esegue l'apporto semplicemente per mettere a disposizione della società un'attività patrimoniale.

Sul punto potrebbe essere evocata una serie quasi infinita di questioni: in questa sede conviene limitarsi a ricordare che il dubbio circa la possibilità dei conferimenti in natura "*atipici*" (fuori del capitale sociale) è oggetto di ampie di-

scussioni della dottrina<sup>25</sup>, che ormai con netta prevalenza non solo conclude nel senso che tali arricchimenti in natura *del patrimonio sociale* sono legittimi alla stessa stregua dei cd. versamenti dei soci in conto capitale, ma altresì precisa che essi non possono essere utilizzati per eludere la disciplina dei conferimenti in natura *imputati a capitale* e pertanto debbono essere sottoposti al procedimento di stima disposto dall'art. 2343 c.c. per i conferimenti in natura di capitale<sup>26</sup>.

Deve essere ancora ricordata, per completezza, l'opinione di altri autori<sup>27</sup>, secondo i quali i conferimenti in natura *di patrimonio* non solo sono legittimi, ma non sarebbero mai sottoposti alla disciplina dei conferimenti in natura *di capitale*.

Si può aggiungere soltanto che, secondo l'opinione preferibile, la tesi per cui gli apporti spontanei in natura potrebbero essere effettuati senza osservare il procedimento di valutazione di cui all'art. 2343 c.c., non supera gli argomenti che sono stati adottati a sostegno dell'interpretazione opposta<sup>28</sup>.

### 9. Destinazione dell'apporto alla formazione delle "riserve targate".

La pratica che segue la tesi secondo cui la targatura o personalizzazione delle riserve sarebbe legittima è del tutto allineata nel ritenere necessario che la previsione della "personalizzazione" della riserva sia contenuta nell'atto in forza del quale si effettua il versamento o l'apporto in natura al patrimonio della società.

Più precisamente, è pacifico che gli apporti atipici al patrimonio sociale nascano ineludibilmente da atti di disposizione volontaria del patrimonio di chi li effettua, cioè da negozi giuridici; tali negozi, di regola, anche se non necessariamente, hanno struttura contrattuale e richiedono dunque l'accordo della società (anche se opererà molto spesso il meccanismo previsto dall'art. 1333 c.c. per la conclusione del contratto con obbligazioni del solo proponente).

L'apporto fuori capitale incrementa di per sé l'attivo della società, la cui destinazione ai soci, o a qualunque altro impiego, deve avvenire rispettando le no-

<sup>25</sup> M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. Colombo-Portale*, III, 3, Torino, 2004, 208 ss..

<sup>26</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1157 e s., secondo il quale la stima deve essere predisposta al più tardi al momento dell'imputazione della riserva a capitale. L'Autore ricorda l'opinione di M. IRRERA, *I prestiti dei soci alla società*, Padova, 1992, 210 (secondo il quale la stima deve essere fatta con riferimento alla data dell'apporto), contrapponendola a quella di D. CENNI, *I versamenti fuori capitale dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contratto e impresa*, 1995, 1133 e 1148 e di D. FICO *Le operazioni sul capitale sociale nella s.p.a e nella s.r.l.*, Milano, 2010, 108 (secondo i quali la relazione dovrebbe essere predisposta con riferimento alla data del passaggio delle riserve al capitale, ma evidentemente non considerano il caso in cui, nel frattempo, il bene sia stato alienato o abbia modificato il suo valore).

<sup>27</sup> M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 75 ss.

<sup>28</sup> Vedi in particolare la trattazione del Miola.

te regole che impongono l'uguaglianza dei diritti delle azioni, salvo che siano emesse azioni di categorie speciali. La previsione della targatura della riserva deve allora essere oggetto di un altro accordo rispetto all'accordo che è posto alla base dell'apporto atipico. Tale ulteriore accordo tra la società ed il soggetto che esegue l'apporto utilizzato per costituire la riserva può essere anche (e normalmente è) contestuale all'altro accordo. La pratica è incerta sulla questione se occorra o no che la previsione della targatura sia autorizzata o recepita con una deliberazione dell'assemblea della società. Nei prossimi paragrafi saranno illustrate le ragioni per le quali si deve ritenere che non occorre la previsione dell'assemblea.

Oltre che in sede di versamento o di conferimento *atipico*, la riserva targata può nascere altrimenti, per esempio allorché un finanziatore o creditore della società rinunci al rimborso dei propri crediti a condizione che il correlativo incremento del patrimonio netto venga personalizzato come riserva targata. Anche in questo caso, come nei precedenti, perché abbia luogo la targatura è sempre necessaria un'espressa manifestazione di volontà, cioè un'esplicita clausola negoziale per la quale, peraltro, ancora una volta si dubita che sia richiesta la preventiva approvazione dell'assemblea. Anche in questo caso si deve preferire l'idea che gli amministratori non debbano procurarsi un'autorizzazione preventiva o una successiva approvazione dell'assemblea, per le ragioni che verranno illustrate più avanti.

10. *Formazione di "riserve targate" in mancanza di un'esplicita manifestazione di volontà in tal senso.*

In mancanza di diversa espressione di volontà, è forse sostenibile che i conferimenti atipici non proporzionali diano luogo *di per sé* alla formazione di riserve targate, come del resto ha ritenuto la Cassazione<sup>29</sup>, sulla scorta di autorevole dottrina<sup>30</sup>. Infatti, come ho già notato, si deve presumere che l'interesse del socio a rafforzare patrimonialmente la società, fornendole spontaneamente fondi assoggettati alla disciplina del patrimonio netto, soddisfi l'interesse del conferente ad incrementare il valore del proprio investimento, ma normalmente non esprima anche l'intenzione di trasferire direttamente ricchezza agli altri soci, come avverrebbe invece permettendo a questi ultimi di partecipare pro quota al valore dell'apporto.

Per ragioni pratiche, appare comunque opportuno che l'atto di conferimento contenga espressamente la previsione che il conferimento darà luogo alla

---

<sup>29</sup> Cass., 24.7.2007, n. 16393, cit. (nt. 2).

<sup>30</sup> G.B. COLOMBO, *op. cit.*, 517, nota 101.

formazione di una riserva targata, della quale potrà anche delinearsi la disciplina essenziale.

Inoltre è necessario evitare che questo atto contenga clausole che, anche alla luce del principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica (sancito dall'art. 2423-*bis*, 1° co., n. 1 c.c.), rendano impossibile la formazione di una riserva di capitale a fronte dell'apporto ricevuto.

In tal senso, è essenziale che nell'atto di conferimento non vengano inserite condizioni risolutive o altre clausole che, in qualunque maniera, attribuiscono al conferente il diritto *contrattuale* di ottenere la restituzione anticipata di quanto conferito, per esempio dopo un certo tempo o al verificarsi di certe condizioni.

#### 11. *Non necessità dell'approvazione assembleare ai fini della formazione delle riserve targate.*

Mentre il conferimento spontaneo richiede ovviamente un accordo tra gli organi di gestione della società ed il socio (accordo che nel nostro caso troverà espressione nell'atto di conferimento), è invece da escludere che sia anche necessaria una preventiva deliberazione dell'assemblea.

L'assemblea è infatti competente solo quando è previsto dalla legge. In materia di conferimenti, essa delibera in sede di aumento del capitale e di riduzione effettiva del medesimo, ma non quando la società riceve da uno o più soci, al di fuori di una deliberazione formale, valori idonei a incrementarne il patrimonio netto, ma non idonei ad alterare le partecipazioni sociali.

La competenza in materia di conferimenti atipici è dunque esclusivamente dell'organo amministrativo, che ne concorda l'attuazione con il socio e deve poi rappresentarli contabilmente nel bilancio della società. D'altro lato, la formazione di una riserva targata non altera in alcun modo gli equilibri organizzativi della società: la necessità di rispettare tali equilibri si pone, in realtà, soltanto nella fase dell'utilizzazione di tale riserva e pone le questioni (di disciplina) sulle quali ci si soffermerà nei paragrafi successivi.

Per la necessità di una deliberazione assembleare si è espressa una dottrina che parte dalla considerazione che la formazione delle riserve targate introdurrebbe una deroga alla disciplina ordinaria del patrimonio netto, mentre sarebbe noto che i diritti particolari dei soci e di speciali categorie di azioni debbono essere previsti dallo statuto<sup>31</sup>. L'Autore prosegue osservando che mentre il suo primo argomento spingerebbe a ritenere «necessaria la presenza di una clausola statutaria per la personalizzazione dei versamenti non proporzionali», l'analisi degli interessi coinvolti «porta a concludere per la legittimazione degli amministratori ad istituire una riserva "targata" sulla base della mera espressione della

---

<sup>31</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1147 s.



volontà del socio erogante di non eseguire il versamento a fondo perduto, in quanto è l'interesse dei versanti a non perdere il collegamento con i loro apporti a dover essere tutelato», in quanto «sembra logico che i soci non partecipanti alla patrimonializzazione della società non possano vantare alcuna pretesa sui versamenti effettuati dagli altri soci», sicché il loro interesse «non è meritevole di tutela»<sup>32</sup>.

Su questa base, la dottrina qui esaminata avverte l'opportunità di un coordinamento tra le (contraddittorie) premesse da cui muove e, a tal proposito, risolve l'argomento sostenendo che, «con le incertezze del caso, è prospettabile una soluzione intermedia, che richieda il consenso assembleare», vale a dire dell'assemblea ordinaria<sup>33</sup>, «alla costituzione della riserva targata»<sup>34</sup>. Secondo tale dottrina, la soluzione proposta si baserebbe sui seguenti pilastri: *a*) «la disciplina legale del patrimonio netto non consente di per sé (senza alcuna formalità) l'istituzione di una riserva targata»; *b*) «è presente un interesse (meritevole di tutela) del socio a personalizzare la posta dallo stesso alimentata»; *c*) «il socio, in difetto del consenso (assembleare) all'apposizione della "targa", potrà decidere se effettuare o meno l'apporto, consapevole che, senza targa, questo si sostanzerebbe in un versamento a fondo perduto e non in un versamento in conto capitale suscettibile di istituire una riserva personalizzata a lui riconducibile»<sup>35</sup>.

Queste argomentazioni devono peraltro essere respinte. Se la legge esigesse, per istituire una riserva personalizzata, la presenza di una clausola dello statuto che ne consentisse la formazione, una deliberazione dell'assemblea ordinaria non sarebbe sufficiente; a maggior ragione non lo sarebbe se la targatura o personalizzazione dessero luogo a un diritto particolare dei soci o di una categoria speciale di azioni. Invocare la meritevolezza degli interessi sottostanti alla targatura non servirebbe a nulla, se non a segnalare la necessità di un intervento correttivo della legge, per realizzare un compromesso (legislativo) diverso da quello che si postula come norma imperativa<sup>36</sup>.

---

<sup>32</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1150.

<sup>33</sup> Ciò viene precisato nella nota 106 di L. TRONCI, *op. cit.*, 1151.

<sup>34</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1150.

<sup>35</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1151.

<sup>36</sup> Il compromesso suggerito da Tronci non lascia tuttavia del tutto soddisfatti. A p. 1149 egli evidenzia che, mentre i soci versanti hanno interesse alla personalizzazione della riserva, quelli che non versano hanno un interesse contrario. L'interesse dei primi sarebbe meritevole di tutela, quello dei secondi, no. L'interesse della società sarebbe invece "neutrale". Ma occorre chiedersi se in una situazione come quella descritta, la società non abbia per caso interesse a ricevere l'apporto, sia pure targando la riserva. Ne segue che i soci contrari alla targatura sarebbero *ex se* (per di più in base a un immeritevole interesse personale) in conflitto di interessi con la società, oltre che con gli altri soci. Ma allora a che scopo si dovrebbe votare?

In realtà è la premessa da cui muove l'Autore che deve essere messa in discussione. La targatura della riserva creata a fronte di un apporto atipico non esprime alcun vincolo sugli utili prodotti dall'esercizio dell'attività della società e non è nemmeno un atto di disposizione del patrimonio netto della società, perché non si tratta di disporre di riserve già appartenenti al patrimonio, ma di acquisire nuove risorse tramite versamenti fuori capitale, la cui erogazione è subordinata all'accettazione di determinati vincoli, che devono essere riflessi dal bilancio secondo la loro sostanza economica.

Della necessità di una clausola statutaria o di una deliberazione dell'assemblea si può pertanto discutere solo in relazione a ipotesi particolari di targatura, che saranno esaminate nel prossimo paragrafo.

## 12. Targatura di riserve da utili o di altre riserve già esistenti.

Fino a ora, il tema delle riserve targate è stato affrontato tenendo lo sguardo fisso sul caso delle riserve formate in contropartita di versamenti dei soci e di altre operazioni assimilabili. Tuttavia, se è vero quel che si è osservato *supra*, nel § 5, vale a dire che non esistono in via di principio norme imperative o inderogabili che limitino l'autonomia privata nella disciplina della partecipazione dei soci o delle categorie di azioni al patrimonio netto, non è inconcepibile che sia prevista la formazione di riserve targate a carico degli utili futuri.

In tale ipotesi, occorre chiedersi se sia o no necessario osservare le regole che, nelle s.r.l., subordinano a condizioni procedurali specifiche l'attribuzione a singoli soci di diritti particolari di natura patrimoniale o che prevedono, nelle s.p.a., l'emissione di azioni di privilegi speciali. A tal fine sembra necessario chiarire che le regole di ripartizione degli utili non sempre si traducono in attribuzione di diritti particolari a singoli soci o di privilegi a speciali categorie di azioni; al contrario, tali regole possono anche consistere in norme "obiettive", o più precisamente in regole che destinano gli utili a particolari regimi, senza assegnarli direttamente in distribuzione ai soci: il caso più ovvio è quello delle riserve "statutarie". In questa prospettiva, l'eventuale previsione della ricostituzione delle riserve targate, che siano state utilizzate per finalità "sociali" difforni rispetto alla loro personalizzazione sembra rappresentare un esempio di destinazione obiettiva dell'utile, che non dà luogo a un diritto particolare del socio o della categoria di azioni (in sostanza, si tratta infatti di ripristinare lo *status quo ante*, riequilibrando uno svantaggio non proporzionale del socio che abbia costituito la riserva targata sulla base di una clausola – quella appunto che prevede il ripristino – concordata al momento della costituzione della riserva personalizzata); invece è dubbio che la stessa conclusione valga anche per la costituzione *ex novo* delle riserve targate a carico di utili futuri perché, per

quanto non sia attribuito immediatamente ad alcun socio o ad alcuna categoria di azioni alcun diritto alla distribuzione degli utili, la creazione di una riserva targata determina un vantaggio diretto, sia pur solo potenziale, di singoli a carico della collettività.

Non si può escludere – come nota con intelligenza l'Autore di cui abbiamo in precedenza criticato l'opinione – che la targatura possa avvenire *ex post*, incidendo su riserve già esistenti<sup>37</sup>, per esempio “targando” gli utili a nuovo o una parte delle riserve disponibili a favore di un socio, alle stesse condizioni alle quali gli utili o la riserva potrebbero essergli distribuiti (si pensi al caso in cui la riserva utili a nuovo venga, in tutto o in parte, targata a favore del futuro eventuale acquisto di azioni del socio Tizio o di una distribuzione a suo favore a titolo di trattamento di fine rapporto): il che, di regola, richiederà effettivamente una deliberazione dell'assemblea ordinaria, adottata senza conflitti di interesse o abusi di potere e osservando le regole proprie del procedimento assembleare.

Vale la pena di osservare che la tesi qui sostenuta non è in contrasto con la disciplina dettata dall'art. 2442 c.c., salvo considerarla (pur in mancanza di un'esplicita indicazione testuale in tal senso) dettata da norma imperativa e inderogabile. Viceversa, è proprio il collegamento con le disposizioni citate nel § 5 di questo studio che deve indurre a rivedere la tesi, senza dubbio prevalente prima della riforma del 2003, che attribuiva appunto la caratteristica dell'inderogabilità alla disposizione del 2° co. dell'art. 2442 c.c.

### 13. “Riserve targate” e riserve da sopraprezzo.

La dottrina ha immediatamente notato l'analogia tra i conferimenti atipici e la riserva sopraprezzo azioni. In entrambi i casi si ha infatti: *a*) un conferimento di valori suscettibili di essere iscritti nell'attivo del bilancio e di essere imputati a capitale; *b*) la mancata imputazione a capitale di tali valori; *c*) la conseguente formazione nel patrimonio netto di una riserva di capitale (vale a dire “non da utili”) per bilanciare l'incremento dell'attivo.

Stante l'analogia, la dottrina ha subito proposto che alla riserva formatasi per effetto dei conferimenti atipici dovesse essere applicata la stessa disciplina della riserva sopraprezzo (attualmente art. 2431 c.c.), in quanto in essa sarebbe la “disciplina generale delle riserve di capitale”: e su questa soluzione oggi convergono, di fatto, quasi tutti gli interpreti<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> L. TRONCI, *op. cit.*, 1151.

<sup>38</sup> Le eccezioni più recenti sono F. PIATANIA, *I conferimenti nelle s.p.a.*, Milano, 2011, p.145, secondo cui le riserve costituite a fronte di versamenti soci sarebbero soggette alla stessa disciplina del capitale (nello stesso senso si pronunciava F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 118); L. TRONCI, *op. cit.*, 1152 ss., secondo cui la riserva targata sarebbe sem-

L'art. 2431 c.c. tuttavia prevede soltanto che la riserva sopraprezzo non possa essere distribuita «fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'art. 2430 c.c.», ma non dice come, una volta liberata, tale riserva possa o debba essere distribuita. La ragione di questo disinteresse del legislatore in merito alla riserva sopraprezzo è semplice: poiché il sopraprezzo ha la funzione tipica di adeguare il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione al valore delle azioni già in circolazione, in modo di evitare una diluizione dei diritti patrimoniali dei vecchi azionisti, riservare un trattamento di favore a chi ha eseguito il versamento del sopraprezzo in relazione alla distribuzione o all'impiego della relativa riserva sarebbe contraddittorio rispetto alla funzione dell'istituto.

Comunque, l'interpretazione sostanzialmente pacifica dà per acquisito che, una volta soddisfatta la condizione relativa al completamento della riserva legale, la riserva sopraprezzo sia sostanzialmente distribuibile e disponibile, al pari delle riserve "facoltative" della società: l'organo competente può dunque deliberarne lo scioglimento e l'utilizzo, ad esempio, per effettuare distribuzioni di dividendi ai soci, oppure per acquistare azioni proprie, per incrementare gratuitamente il capitale sociale (art. 2442 c.c.), per coprire eventuali perdite di esercizio. Si esclude invece che i soci che abbiano versato il sopraprezzo possano richiedere un trattamento differenziato rispetto a quelli che non l'abbiano versato o l'abbiano versato in maniera diversa.

Posta di fronte al quesito se anche questa parte della disciplina della riserva sopraprezzo si applichi al caso dei conferimenti *atipici* dei soci, la dottrina ha notato che tale estensione è ragionevole solo quando i soci abbiano effettuato tali conferimenti in base ad una formale deliberazione ed in proporzione alle rispettive partecipazioni al capitale: in tale ipotesi (che era l'unica concretamente concepibile fino a quando non è stata modificata la legge fiscale) vi è infatti un (quasi) pieno parallelismo con il sopraprezzo, perché (come nel caso del sopraprezzo) il conferimento atipico è deliberato dalla società e per di più ciascuno dei soci versa un importo proporzionale alla quota posseduta: circostanza che, in via di fatto, elimina qualunque conflitto tra i soci.

Invece, nelle situazioni in cui vi è un solo socio che *spontaneamente* esegue un conferimento atipico (e comunque nel caso dei conferimenti atipici non proporzionali), l'analogia con la fattispecie del sopraprezzo non è completa: infatti l'apporto *atipico* del socio, a differenza del sopraprezzo, non si inquadra in un procedimento organizzativo sociale (non è infatti deliberato dall'assemblea) e non è tipicamente giustificato dall'esigenza di adeguare l'entità dell'investimento

---

pre disponibile, in quanto «a ben vedere, l'analogia con il versamento del sopraprezzo è strumentale al diverso tema, ormai pacifico ed estraneo al presente scritto, dell'ammissibilità di apporti fuori capitale».

del conferente all'entità della sua partecipazione alla società, allo scopo di evitare la diluizione degli altri soci.

Pare dunque lecito ritenere che la riserva corrispondente ai conferimenti *spontanei* non proporzionali, una volta diventata utilizzabile, sia assoggettata ad una disciplina parzialmente diversa da quella prevista per la riserva soprapprezzo.

#### 14. Distribuzione delle "riserve targate".

Una volta soddisfatta la condizione prevista nell'art. 2431 c.c., è anzitutto pacifico che l'assemblea ordinaria della società possa deliberare lo scioglimento (anche parziale) della riserva targata e la distribuzione del relativo importo. Alla distribuzione partecipano però soltanto il socio (o i soci) che hanno contribuito alla sua formazione, in proporzione dei rispettivi conferimenti atipici<sup>39</sup>. Perciò, se la riserva targata è di 1000 ed è stata costituita per 600 con un apporto di Tizio e per 400 con un apporto di Caio, la deliberazione di prelevare il 50% della riserva per distribuzione ai soci comporterà che a Tizio toccherà l'importo di 300 e a Caio quello di 200 (nulla invece spetterà ai rimanenti soci).

La società non è comunque tenuta ad osservare un qualunque ordine di priorità tra le riserve da utilizzare ai fini di eventuali distribuzioni ai soci: è dunque possibile che l'assemblea lasci intatta la riserva targata e prelevi le somme destinate a distribuzione da altra riserva, rispetto alla quale tutti i soci partecipino in proporzione della quota di capitale posseduta.

Il fatto che la distribuzione delle somme prelevate dalla riserva targata non vada fatta tra tutti i soci in proporzione del capitale da loro posseduto ovviamente non altera in alcun modo gli equilibri organizzativi della società, né può essere considerata lesiva della parità di trattamento, visto che la personalizzazione della riserva è proprio un modo per evitare un'ingiusta penalizzazione per i soci che hanno contribuito al rafforzamento della società con un conferimento spontaneo.

Nulla vieta che i soci aventi diritto alla distribuzione personalizzata vi rinuncino, trattandosi di un diritto evidentemente disponibile.

Nulla vieta inoltre che la rinuncia dei soci alla distribuzione personalizzata sia "compensata" da un vincolo di ricostituzione della riserva, a valere su futuri utili.

---

<sup>39</sup> G. B. PORTALE, *op. cit.*, 100; G.E. COLOMBO, *op. cit.*, 517, nota 101; F. PARRELLA, *op. cit.*, 153; S. FERRI, (nt. 2), 297.

### 15. "Riserve targate" e acquisto di azioni proprie.

La riserva targata può essere utilizzata (una volta che sia divenuta distribuibila) anche per l'acquisto di azioni proprie, ma (salvo consenso degli interessati) potranno essere acquisite solo azioni dei soci che hanno contribuito a formare la riserva mediante i loro conferimenti e fino a concorrenza degli importi di loro spettanza<sup>40</sup>.

Se così non fosse, le somme prelevate dalla riserva sarebbero usate per rimborsare persone che non hanno partecipato alla sua costituzione e si finirebbe per annullare il collegamento economico in cui consiste la personalizzazione della riserva senza il consenso degli interessati.

Sul versante della parità di trattamento, il fatto che la riserva targata non possa essere utilizzata che per l'acquisto delle azioni dei soci che hanno contribuito a formarle non sembra ledere alcun interesse rilevante, posto che i soci che non possono alienare le loro azioni alla società si trovano in tale situazione perché, a differenza degli altri soci, non hanno effettuato i conferimenti spontanei.

L'acquisto di azioni proprie incide ovviamente sull'organizzazione della società, se non altro a causa della sospensione dei diritti sociali che colpisce le azioni proprie. Tuttavia, dal punto di vista organizzativo, è di regola assolutamente indifferente che le azioni proprie acquistate dalla società appartengano ad un socio oppure ad un altro socio.

Nel caso in cui vi siano limiti massimi al possesso di partecipazioni, come nel caso di specie, l'acquisto di azioni proprie deve avvenire in modo di rispettare tali vincoli: in linea di massima, perciò, le azioni proprie dovranno essere cedute alla società dai soci pro quota e, nel caso si utilizzi una riserva targata, occorrerà il consenso dei soci rispetto ai quali la riserva è personalizzata.

Anche in questi casi, il consenso del titolare della personalizzazione potrebbe essere compensato da un obbligo di ricostituzione della riserva.

### 16. "Riserve targate" e copertura delle perdite.

In quanto è parte del patrimonio netto, la riserva targata partecipa alla copertura delle perdite prima che queste intacchino il capitale sociale. Tuttavia la personalizzazione della riserva targata influisce sull'ordine di priorità nella sop-

---

<sup>40</sup> Senza esaminare la questione in modo specifico, Cass. 24.7.2007, n. 16393 cit. (nt. 2) dice genericamente che è consentita l'utilizzazione della riserva di cui si tratta "per l'acquisto di azioni proprie"; nega invece che la riserva targata possa essere impiegata per l'acquisto di azioni proprie F. PARRELLA, *op. cit.*, 158, seguito da S. FERRI, *op. cit.*, 298.

portazione delle perdite: al riguardo un'autorevole opinione sostiene che «da soluzione più corretta (anche sulla base del principio di parità di trattamento) sia quella che espone la riserva in discorso all'incidenza delle perdite solo dopo che queste abbiano esaurito (erodendole) tutte le riserve di spettanza comune»<sup>41</sup>. Va precisato che, fra le riserve da annullare prima della riserva targata, vi è anche la riserva legale, salvo ovviamente l'obbligo di ricostituirla nei bilanci successivi, con conseguente indisponibilità della riserva targata fino a che la riserva legale non raggiunga nuovamente il limite stabilito nell'art. 2431 c.c.<sup>42</sup>.

Questa interpretazione non altera il quadro organizzativo della società, visto che, comunque, prima di incidere sulle partecipazioni sociali (cioè sul valore nominale delle azioni), le perdite debbono erodere ed annullare anche la riserva targata.

Non è ovviamente violata la parità di trattamento tra i soci, perché l'ordine di priorità nell'erosione delle riserve riflette la diversa origine delle stesse evitando di trattare nello stesso modo situazioni disuguali.

Ci si può domandare se, una volta erose dalle perdite, le riserve targate debbano o possano essere "ricostituite", accantonando gli utili generati nel successivo esercizio dell'impresa.

L'obbligo di ricostituire le riserve è previsto dalla legge in ipotesi particolari (a cominciare dalla riserva legale). Non è però previsto come obbligo generale e non è previsto, in particolare, per la riserva sopraprezzo, che è quella che ha maggiori affinità con le riserve targate. Non si vede peraltro perché l'interesse di colui che costituisce la riserva targata, che può proteggersi *ex ante* con idonei strumenti negoziali, debba esser preferita *per legge* a quella dei soci, le cui aspirazioni al dividendo sarebbero frustrate dall'obbligo di ricostituire le riserve targate, erose dalle perdite. Quanto ai creditori sociali, l'obbligo di accantonare gli utili degli esercizi successivi per ricostituire le riserve targate sicuramente potrebbe tutelarne l'interesse; il punto è però che, oltre a non essere previsto dalla legge, un simile obbligo penalizza la futura redditività degli investimenti dei soci, scoraggia dunque l'afflusso alla società di capitale di rischio e può danneggiare, in definitiva, anche gli stessi creditori sociali. Inoltre i creditori non possono opporsi alla distribuzione della riserva sopraprezzo, una volta che le condizioni previste dall'art. 2431 c.c. siano state soddisfatte: perciò l'interesse dei creditori alla ricostituzione delle riserve targate non può essere tutelato, così come non lo è un (supposto) interesse dei creditori alla ricostituzione della riserva sopraprezzo, una volta che essa fosse ridotta a causa di perdite.

---

<sup>41</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 96; G.F. COLOMBO, *op. cit.*, 511, nota 80; L. TRONCI, *op. cit.*, 1158.

<sup>42</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 98; G.F. COLOMBO, *op. cit.*, 511, nota 80; F. PARRELLA, *op. cit.*, 157; S. FERRI, *op. cit.*, 298.

Non si può escludere che la ricostituzione delle riserve targate sia oggetto di un accordo fra società e investitore.

Questo accordo finisce peraltro per incidere sulle regole sociali di distribuzione degli utili dell'esercizio e dovrà pertanto essere oggetto di una clausola statutaria, che potrà essere introdotta (se non prevista in generale *ab origine*) osservando le regole dettate per le modifiche delle disposizioni dell'atto costitutivo pertinenti alla distribuzione degli utili.

#### 17. "Riserve targate" e aumento del capitale.

In presenza di riserve targate, la società può deliberare di aumentare il capitale lasciando intatte tali riserve. Coloro che le hanno formate perciò non possono pretendere che le riserve targate vengano imputate a capitale prima di altre riserve o prima di offrire le azioni di nuova emissione in sottoscrizione a fronte di nuovi apporti.

La società è comunque libera di disporre che la riserva targata sia imputata a capitale, ma in tal caso non si applica (o quanto meno non si applica interamente) l'art. 2442 c.c., secondo il quale le azioni di nuova emissione devono essere assegnate gratuitamente a tutti i soci in proporzione alle azioni già possedute<sup>43</sup>.

Infatti l'assegnazione gratuita e proporzionale a tutti i soci si porrebbe in netto contrasto con la personalizzazione della riserva e con la sua "appartenenza economica" ai soli soci che, investendo da soli o più che proporzionalmente rispetto alle relative partecipazioni, hanno contribuito a formarla<sup>44</sup>.

Fermo restando che l'imputazione della riserva targata a capitale può dar luogo soltanto a un'emissione di azioni a favore dei soci cui è legata tale riserva, nella misura dei rispettivi contributi, si pone tuttavia l'esigenza della tutela degli altri soci contro il rischio di subire una diluizione delle loro partecipazioni sociali.

Si ritiene perciò che l'incorporazione al capitale della riserva targata debba essere accompagnata dall'aumento effettivo del capitale della società, offerto agli altri soci in opzione, in modo che per gli altri soci sia possibile mantenere invariata la propria quota di partecipazione, sia pure effettuando un nuovo conferimento. Secondo alcuni si tratterebbe di un aumento di capitale "misto" (parte gratuito e parte a pagamento), in quanto le azioni assegnate in corrispondenza dell'imputazione a capitale della riserva targata sarebbero assegnate gratuita-

---

<sup>43</sup> *Contra*, ma senza motivazione e per un'evidente svista, Cass., 24.7.2007, n. 16393, cit. (nt. 2).

<sup>44</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 97; MARCHETTI, citato da G.B. PORTALE, *op. cit.*, 97; F. PARRELLA, *op. cit.*, 154; S. FERRI, *op. cit.*, 297; L. TRONCI, *op. cit.*, 1154.



mente agli aventi diritto, mentre le altre azioni sarebbero emesse a pagamento<sup>45</sup>. Pare tuttavia più coerente l'impostazione secondo cui, nell'ipotesi considerata, si avrebbe un unico aumento di capitale a pagamento, con offerta delle azioni in opzione ai soci, e con la previsione (contenuta nella deliberazione di aumento) che la liberazione delle azioni «avverrà con imputazione a capitale dei versamenti in conto capitale per i soci (o per il socio) che vi abbiamo diritto e sino a concorrenza dei quantitativi loro spettanti in base al diritto di opzione, restando peraltro aperta a tutti i soci la sottoscrizione con nuovi versamenti»<sup>46</sup>.

Allo stesso modo, è da ritenere ammissibile che la riserva targata sia imputata a capitale con assegnazione di azioni ai soli aventi diritto e senza contemporanea offerta di azioni di nuova emissione agli altri soci; ma in questo caso dovranno essere applicate, con gli adattamenti del caso, le regole vigenti per la limitazione del diritto di opzione<sup>47</sup>. Di fatto, poiché le azioni dovranno essere emesse con un premio di emissione, potrà essere imputata a capitale solo una parte della riserva targata, mentre l'altra (corrispondente al teorico sopraprezzo) cesserà di essere personalizzata e verrà assoggettata integralmente all'art. 2431 c.c.

Naturalmente ove esistano, come non di rado accade, vincoli legislativi o statutari al possesso di partecipazioni nella società oltre una certa percentuale, l'aumento di capitale dovrà essere organizzato in modo da rispettare tali vincoli: di fatto, per portare a termine l'operazione, occorre un accordo unanime e l'adempimento di tale accordo da parte di tutti i soci.

#### 18. "Riserve targate" e scioglimento o liquidazione della società.

In caso di scioglimento e liquidazione della società, è pacifico che le riserve targate debbono essere divise fra coloro che hanno contribuito a formarle, in ragione dei rispettivi apporti, purché siano stati soddisfatti i creditori sociali e sia stato rimborsato il capitale<sup>48</sup>.

La restituzione ai soci della riserva targata è postergata rispetto al rimborso del capitale perché anche in sede di liquidazione vige il principio per cui il capitale è l'ultima voce del patrimonio netto ad essere incisa dalle perdite.

---

<sup>45</sup> F. PARRELLA, *op. cit.*, 155; S. FERRI, *op. cit.*, 298.

<sup>46</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 97, che a sua volta segue P. MARCHETTI, *op. cit.*

<sup>47</sup> Un accenno in G.B. PORTALE, *op. cit.*, 97.

<sup>48</sup> F. PARRELLA, *op. cit.*, 175; S. FERRI, *op. cit.*, 298; v. anche Cass. 24.7.2007, n. 16393, *cit.*, (nt. 2), in motivazione.

19. *Destino delle "riserve targate" nel caso in cui il socio al quale siano vincolate ceda la sua partecipazione e fuoriesca dalla società.*

È prevalente l'opinione secondo cui, in caso di cessione delle azioni del socio che ha contribuito alla formazione della riserva targata, l'acquirente non subentra automaticamente nella posizione dell'alienante rispetto alle riserve targate<sup>49</sup>.

Evidentemente la questione dev'essere regolata pattiziamente. In mancanza di diverso accordo, seguire la tesi sopra ricordata presenta tuttavia gravi inconvenienti: il più importante è che l'ex-socio, dopo aver ceduto l'intera sua partecipazione, manterrebbe una "titolarità economica" della riserva targata. Un autore ha ritenuto che sarebbe «evidente che, in tal caso, la parte di riserva di spettanza dell'ex-socio che ha effettuato i versamenti non potrà essere utilizzata per un aumento di capitale»<sup>50</sup>: tuttavia questa conclusione dev'essere motivata in modo più analitico e resa generale.

In particolare occorre considerare che le riserve targate non corrispondono a diritti (o aspettative) incorporati nelle azioni, ma riflettono un legame rilevante tra il conferimento atipico del socio e la riserva che è stata formata mediante tale conferimento.

In linea di massima, perciò, la variazione (anche per effetto di atti di alienazione) della percentuale del capitale o del numero di azioni possedute non influisce sulla posizione del socio rispetto alla riserva a lui personalizzata; tuttavia, quando il socio esce del tutto dalla compagine sociale, cessa anche lo stesso presupposto della targatura e, salvo diverso accordo, la riserva diventa una comune riserva di capitale.

20. *Recesso e riserve targate.*

In caso di recesso del socio, la targatura o personalizzazione della riserva viene meno, perché la rinuncia implica la cessazione del collegamento tra la riserva personalizzata e il socio<sup>51</sup>. Il venir meno della targa, di regola, non do-

<sup>49</sup> G.B. PORTALE, *op. cit.*, 98; F. PARRELLA, *op. cit.*, 159; L. TRONCI, *op. cit.*, 1159 (il quale aggiunge che però, in tal caso, l'imputazione della riserva a capitale comporterebbe una limitazione del diritto di opzione: a mio parere, invece, il problema di tutelare i soci "estranei" alla riserva targata contro operazioni dilutive si pone indipendentemente dalla circolazione della partecipazione).

<sup>50</sup> F. PARRELLA, *op. cit.*, 159.

<sup>51</sup> Secondo L. TRONCI, *op. cit.*, 1160 sarebbe opportuna una previsione in tal senso o nello statuto o nella deliberazione assembleare che, a suo avviso, è necessaria per l'iscrizione della riserva targata in bilancio.

vrebbe comportare una sensibile riduzione del valore delle azioni del socio o della sua partecipazione alla società, perché il "titolare" della riserva non ha un vero e proprio diritto "perfetto" sulla riserva, ma al massimo un'aspettativa, che si concretizzerà eventualmente in un diritto solo in relazione a determinate utilizzazioni della stessa riserva deliberate dalla società. Tuttavia, siccome la riserva targata potrà essere distribuita solo al socio rispetto al quale è personalizzata, il "socializzarla" in effetti avvantaggia i soci che restano nei confronti del socio uscente, al quale faceva riferimento la personalizzazione.

In dottrina si è perciò esattamente sostenuto che si dovrebbe sempre tener conto della "targatura" della riserva nella valutazione delle azioni o quote, in vista della loro liquidazione<sup>52</sup>.

#### 21. *Rappresentazione delle "riserve targate" nel bilancio di colui che le ha costituite.*

Dal punto di vista dell'investitore, l'importo o il valore apportato alla società e da questa rappresentato come riserva targata è, appunto, un investimento, non un credito. Se l'investitore è tenuto alla redazione del bilancio, tale valore va segnato ad accrescimento della voce "partecipazioni", trattandosi di un costo strettamente relativo alle stesse. Ciò vale anche quando la riserva targata sia personalizzata ad un "non socio": eventualità di fatto assai improbabile, stante la penalizzazione dell'operazione dal punto di vista fiscale, ma teoricamente non esclusa. In tale evenienza, l'investimento può dirsi finalizzato all'acquisto di una partecipazione e resta un investimento che, di regola, fa parte delle immobilizzazioni finanziarie.

---

<sup>52</sup> V. L. TRONCI, *op. cit.*, 1160, che tuttavia fa riferimento alla necessità che siano fissati ai sensi dell'art. 2437-ter, 4° co., c.c. «particolari criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni del socio cui la "targa" è riconducibile». Lo stesso Autore ipotizza che al socio recedente sia «assegnata una particolare categoria di azioni che, analogamente a quanto previsto dall'art. 2353 c.c., gli attribuisca il diritto concorrere alla ripartizione del patrimonio sociale in caso di liquidazione». Tuttavia la soluzione non sembra persuasiva, soprattutto perché la disciplina delle azioni di godimento non sembra molto adatta al caso, e per di più non sarebbe facilmente praticabile (o non lo sarebbe affatto) nell'ipotesi in cui si tratti di recesso da una società a responsabilità limitata.