

- E. Russo, *L'interpretazione dei testi normativi comunitari*, (2008), pag. XII-312.
- G. Alpa, M. Andenas, *Fondamenti del diritto privato europeo*, (2005), pag. XXII-814.
- A. Jorio, *Le crisi d'impresa - Il fallimento*, (2000), pag. XVIII-772.
- A. Palazzo, *Le successioni*, Seconda edizione (2000) - Tomo I, pag. XXX/1-624, Tomo II, pag. IV/625-1164.
- G. Marasà, *Le società*, società in generale, Seconda edizione (2000), pag. XII-338.
- A. Luminoso, *I contratti tipici e atipici*, contratti di alienazione, di godimento, di credito - Vol. I, (1995), pag. XXIV-808.
- A. Belvedere - R. Guastini - P. Zatti - V. Zeno Zencovich, *Glossario*, (1994), pag. XVI-416.
- R. Guastini, *Le fonti del diritto e l'interpretazione*, (1993), pag. XX-504.

**TRATTATO DI DIRITTO PRIVATO**  
a cura di Giovanni Iudica e Paolo Zatti

**PAOLO SPADA**

con

**GIOVANNI FIGÀ-TALAMANCA**  
**GUSTAVO OLIVIERI - LUIGI SALAMONE**  
**LAURA SCHIUMA - MAURIZIO SCIUTO**

**LA SOCIETÀ**  
**PER AZIONI**

con i contributi di

**Roberta Colaïori - Antonella D'Arcangeli - Maura Garcea**  
**Emiliano Marchisio - Katrin Martucci**  
**Maurizio Onza - Rosaria Romano**

 **GIUFFRÈ**  
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE



© Copyright Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Milano - 2025  
Via Monte Rosa, 91 - 20149 MILANO - [www.giuffrefrancislefebvre.it](http://www.giuffrefrancislefebvre.it)

La traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm, i film, le fotocopie), nonché la memorizzazione elettronica, sono riservati per tutti i Paesi.

Stampato da Tipografia Galli & C. S.r.l. - Varese

## INDICE

|                             |                    |
|-----------------------------|--------------------|
| <i>Prefazione</i> . . . . . | <i>pag.</i><br>xxv |
|-----------------------------|--------------------|

### Sezione Prima TIPO E COSTITUZIONE

#### Parte Prima TIPO

##### CAPITOLO UNICO PANORAMA di *Paolo Spada*

|   |    |
|---|----|
| 1. Proemio . . . . .  | 5  |
| 2. La società per azioni come tipo di società di diritto privato comune: uno sguardo alle origini . . . . . | 9  |
| 3. Tipi di società e tipi di contratto . . . . .  | 10 |
| 3.1. La "tipicità delle società" . . . . .  | 10 |
| 3.2. Polisemia del sintagma "tipi di società". . . . .  | 12 |
| 4. La progressione tematica dell'analisi giuridica della società per azioni . . . . .                       | 15 |
| 4.1. Polifunzionalità sopravvenuta della società per azioni. . . . .  | 15 |
| 4.2. Caratteri del modello organizzativo. . . . .   | 17 |
| 4.2.1. Plurilateralità e pluripersonalità nella società per azioni. . . . .                                 | 17 |
| 4.2.2. La provvista della ricchezza destinata a servizio della società per azioni . . . . .                 | 21 |
| 4.2.3. L'organizzazione c.d. corporativa. . . . .   | 22 |

|   |    |
|---|----|
| 4.2.3.1. Ufficio di esternazione; decisioni della compagine sociale e Amministrazione della società . . . . . | 25 |
| 4.2.3.2. Controllo e vigilanza . . . . .  | 38 |
| 5. La limitazione del rischio degli azionisti e le funzioni del capitale nominale. . . . .                    | 42 |
| <i>Bibliografia</i> . . . . .   | 49 |

## Parte Seconda COSTITUZIONE

### CAPITOLO I COSTITUZIONE E MODIFICAZIONI STATUTARIE

di *Giovanni Figà-Talamanca*

|  |    |
|--|----|
| 1. Introduzione . . . . .  | 55 |
| 2. Iscrizione nel registro delle imprese e soggettività giuridica . .                                  | 56 |
| 3. ( <i>Segue</i> ) ...e inquadramento tipologico . . . . .  | 58 |
| 4. L'atto costitutivo. . . . .   | 59 |
| 5. Statuto e autonomia statutaria. L'interpretazione dello statuto.                                    | 63 |
| 6. ( <i>Segue</i> ) Autonomia statutaria e norme imperative. . . . .                                   | 64 |
| 7. La "società" non iscritta . . . . .   | 66 |
| 8. Anomalie dell'atto costitutivo e dello statuto. La società "nulla".                                 | 68 |
| 9. Invalidità, inefficacia o inopponibilità del conferimento. Invalidità della partecipazione. . . . . | 73 |
| 10. Le modificazioni statutarie . . . . .  | 76 |
| <i>Bibliografia</i> . . . . .  | 79 |

### CAPITOLO II LA DENOMINAZIONE SOCIALE

di *Rosaria Romano*

|  |    |
|--|----|
| 1. La denominazione sociale nel codice di commercio . . . . .    | 81 |
| 2. Formazione e funzione della denominazione sociale. . . . .    | 83 |
| 2.1. ( <i>Segue</i> ). . . . .                                   | 84 |
| 2.2. La circolazione . . . . .                                   | 88 |
| 2.3. La mancanza. . . . .  | 90 |
| 2.4. La denominazione e i segni distintivi dell'impresa. . . . . | 91 |
| 3. Le "apposizioni" alla denominazione sociale . . . . .         | 93 |
| <i>Bibliografia</i> . . . . .                                    | 94 |

## Sezione Seconda PROVVISTA FINANZIARIA E IMPRESA AZIONARIA

### Parte Prima PROVVISTA DEL CAPITALE DI RISCHIO

#### CAPITOLO I I CONFERIMENTI

di *Gustavo Olivieri*

|   |     |
|---|-----|
| 1. Finanziamento della società per azioni e ruolo del capitale nominale . . . . .       | 101 |
| 2. I rapporti tra capitale sociale e conferimenti. . . . .                              | 104 |
| 3. I criteri di selezione delle entità conferibili. . . . .                             | 107 |
| 4. La nozione di "elemento dell'attivo suscettibile di valutazione economica" . . . . . | 108 |
| 5. La liberazione dall'obbligo dei conferimenti. . . . .                                | 110 |
| 6. La <i>ratio</i> del divieto di conferire prestazioni di opera o servizi .            | 112 |
| 7. La valutazione dei conferimenti in natura . . . . .                                  | 115 |
| 8. Inadempimento e vizi dei conferimenti. . . . .                                       | 118 |
| <i>Bibliografia</i> . . . . .   | 119 |

#### CAPITOLO II GLI AUMENTI DEL CAPITALE

di *Maurizio Onza*

|   |     |
|---|-----|
| 1. L'aumento della provvista del capitale di rischio. Tecniche e profili generali . . . . .   | 121 |
| 2. L'aumento del capitale sociale: procedimento. . . . .  | 131 |
| 2.1. Decisione e attuazione della decisione . . . . .   | 131 |
| 2.2. Conferimenti . . . . .   | 134 |
| 3. Questioni sull'aumento c.d. a pagamento: (A) Diritto di opzione; (B) Disattivazione, limitazione ed esclusione del diritto di opzione; (C) « Delega agli amministratori ». . . . . | 139 |
| 4. Questioni sull'aumento c.d. gratuito. . . . .  | 151 |
| <i>Bibliografia</i> . . . . .   | 153 |
| <i>Giurisprudenza</i> . . . . .   | 155 |
| <i>Massime notarili</i> . . . . .   | 160 |

CAPITOLO II  
GLI AUMENTI DEL CAPITALE  
di *Maurizio Onza*

1. L'aumento della provvista del capitale di rischio. Tecniche e profili generali. — 2. L'aumento del capitale sociale: procedimento. — 2.1. Decisione e attuazione della decisione. — 2.2. Conferimenti. — 3. Questioni sull'aumento c.d. a pagamento: (A) Diritto di opzione; (B) Disattivazione, limitazione ed esclusione del diritto di opzione; (C) « Delega agli amministratori ». — 4. Questioni sull'aumento c.d. gratuito.

1. *L'aumento della provvista del capitale di rischio. Tecniche e profili generali.*

L'aumento della provvista del capitale di rischio può coincidere con l'aumento del capitale sociale.

E « non c'è, si può dire, società per azioni, la quale nel corso della propria esistenza non modifichi il proprio capitale » (Relazione al codice civile, 1942, § 994), adattando l'impresa e la sua organizzazione (*lato sensu*) al mercato di riferimento.

Aumento, quest'ultimo, scandito in una *sequenza* di atti e fatti (per taluni anche “negozi”: GUERRERA [1]) che solo in senso ampio e descrittivo possono dirsi “procedimento” e che, approssimativamente ed altrettanto descrittivamente, possono racchiudersi in “decisione” ed “attuazione della decisione”; procedimento, in questi sensi, che modifica una clausola dello statuto (che normalmente riproduce, in sede di costituzione, quella dell'atto costitutivo), incrementando i numeri che indicano (sia) l'« ammontare del capitale sottoscritto »,

poi e di conseguenza, con un incremento non necessariamente identico, (sia) il "capitale" « versato » (art. 2328, 2° comma, n. 4, c.c.).

Benché, in principio, l'aumento del capitale sociale sia riconducibile all'*autonomia dei soci*, come decisione di aumento o come (decisione di) delega di questa all'ufficio di amministrazione. Ciò nondimeno, quell'aumento può essere in una o altra misura *sottratto* alla piena esplicazione della libertà dei soci qualora l'impresa sia in "crisi": (a) in quanto il patrimonio della società, a causa di perdite cc.dd. rilevanti, *si è ridotto ad una cifra inferiore al c.d. minimo legale* (il capitale sociale fungendo da "antidoto" al sovra-indebitamento (SPADA [1]), l'aumento del capitale sociale essendo *alternativo* allo scioglimento del rapporto sociale o ad una sua ri-qualificazione (artt. 2447 e 2484, 1° comma, n. 4, c.c.); aumento (e scioglimento), poi, *sospeso(i)* quando la società accede a strumenti preordinati al superamento di uno stato di crisi, di insolvenza o della loro probabilità (artt. 20, 64 e 89 cod. crisi; rispettivamente, in caso di accesso alla composizione negoziata della crisi, agli accordi di ristrutturazione ed al concordato preventivo: Consiglio nazionale del notariato, studio n. 100-2023/I); e (b) in quanto *sottoposta ad una procedura concorsuale*; tanto (b') perché l'iniziativa di aumento del capitale sociale, quale *decisione "programmata"*, può essere *assunta da non soci*, essendo inserita in una « proposta concorrente di concordato preventivo » (art. 90 cod. crisi) oppure in una « proposta di concordato nella liquidazione giudiziale » presentate da creditori o terzi; [art. 240, 2° comma, lett. c), cod. crisi]; quanto (b'') perché l'adozione della decisione "programmata" *può prescindere dal consenso dei soci*, sostituiti (1) nella liquidazione giudiziale, dal curatore, qualora quella decisione sia prevista nel programma di liquidazione (art. 264 cod. crisi), (2) nel concordato preventivo e nel concordato nella liquidazione giudiziale, dall'amministratore giudiziario (art. 118, 6° comma, cod. crisi), nonché si badi: per tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (3) direttamente dal Tribunale con l'omologazione dello strumento (art. 120-*quinquies* cod. crisi; per un tentativo di ricostruzione sistematica del precedente art. 118 e del successivo art. 120-*bis*, DE SENSI; in generale, DONATI).

L'aumento della provvista del capitale di rischio, s'è detto, *non sempre coincide con l'aumento del capitale sociale* e, in tal caso, con una modificazione dello statuto.

Infatti: (a) quell'aumento può realizzarsi rilasciando, da parte dei soci, *utilità definitivamente acquisite nel patrimonio della società* (i.e. senza intestare sul disponente alcun diritto di credito; dunque, in questo senso "destinazioni" SPADA [2]) *con una modalità diversa dal conferimento*, il

c.d. "versamento"; utilità, sulle quali il rischio di impresa è ancora da *conteggiare* (cc.dd. versamenti a fondo perduto) o è già stato *conteggiato* (cc.dd. versamenti per ripianare le perdite). D'onde, in generale, la necessità di *scrutinare l'integrazione sistematica di un obbligo di tutti o di alcuni soci di "versare"* nonché, in particolare, quanto ai cc.dd. versamenti a fondo perduto, di individuarne il *trattamento contabile e l'eventuale connessione*, soprattutto nella liquidazione (del singolo rapporto o della società), *con il socio che ha effettuato il versamento*, segnatamente rispetto alla sorte dell'eventuale eccedenza residua dopo la soddisfazione dei creditori; meno peculiari, nel discorso che si sta svolgendo, sono, invece, i cc.dd. versamenti in conto futuro aumento del capitale sociale, risolvendosi in una tecnica di dotazione del patrimonio sociale delle utilità il cui vincolo è programmato per la "ri-qualificazione" (sul rapporto tra l'art. 2442 c.c. e le cc.dd. riserve targate, v. *ultra*, in questo §); (b) sempre quell'aumento può attingere, si ritiene, a *utilità apportate sottoscrivendo strumenti finanziari partecipativi*; apporto che non qualifica il sottoscrittore siccome "socio" (questione analizzata nella Sezione II, Parte IV, cap. I, di questo Trattato; per la conversione della relativa riserva, v. ancora *ultra*, § 4); (c) utilità acquisite al patrimonio della società *con obbligo di restituzione* (dunque, in questo senso attribuzioni SPADA [2]) possono essere *trattate siccome provvista di capitale di rischio (c') giuridicamente*, quando causate da *finanziamenti* effettuati da soci nelle ipotesi previste (1) tanto dall'art. 2467 c.c., da applicarsi, a talune condizioni, anche alle società per azioni (riferimenti in BRIOLINI; PALMIERI; questo trattamento potendo anche risalire ad un comportamento volontario, compensando legalmente o volontariamente il finanziamento con l'obbligo di conferimento conseguente alla sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale: Massima H.G.38 della Commissione Società del Comitato Triveneto), (2) quanto dall'art. 164, 2° comma, cod. crisi; ed (c'') *economicamente*, quando *causate dall'emissione di "strumenti finanziari comunque denominati"* il cui « rimborso del capitale » è, nel tempo e nell'entità, « condizionato all'andamento economico della società » (art. 2411, ult. comma, c.c.); infine (d) nelle società *cooperative*, se società per azioni (art. 2519, 1° comma, c.c.), quell'aumento può realizzarsi *senza modificazione dello statuto*, la modificazione del capitale sociale essendo conseguenza dell'ampliamento della compagine sociale su, per così dire, "impulso" individuale (2524, 2° comma, c.c.); quantunque resti ammissibile un aumento del capitale sociale che transiti per quella modificazione, richiedendo "collettivamente" al mercato le nuove utilità "ricercate" (art. 2524, 3° comma, c.c.; ONZA).

Esito del procedimento di aumento del capitale sociale è *l'assoggettamento alle regole del capitale sociale c.d. nominale* (SPADA [1]): (i) di *utilità* (prima) *non acquisite* nel patrimonio della società ed in questo senso "nuove", rilasciate da *conferimenti*

(cioè, da “nuove destinazioni”, SPADA [2]); o (ii) di *utilità* (già) *esistenti* in quel patrimonio. Discorrendosi *legislativamente*, nell’ordine, di « aumento del capitale » (aumento c.d. a pagamento) e di « passaggio di riserve a capitale » (aumento c.d. gratuito).

In questa prospettiva, quell’assoggettamento, nell’un caso (i) si risolve nell’“ingresso” nel patrimonio della società di *nuove utilità*, “cercate” ed (eventualmente) “raccolte” dal e nel *mercato* (i.e. verso i terzi), e pone, in primo luogo, il problema dell’applicazione della disciplina tipica del *conferimento*, ricostruita, con devianze normative puntuali e ricostruzioni sistematiche, nella traiettoria di *un conferimento da effettuare* o, per così dire, da “rendere” (non già al momento della costituzione della società ma) *nello svolgimento del rapporto sociale*, dandosi una società già costituita; e, nell’altro caso (ii) si risolve nella “*ri-qualificazione*” di un *vincolo* al quale sono assoggettate utilità già esistenti nel patrimonio della società, dovendosi allora chiarire, innanzitutto, *quali “utilità” possano (e come) essere coinvolte*.

Il che, ancora, spiega e giustifica il *potenziale coinvolgimento di non soci* solo qualora l’aumento del capitale sociale “cerchi” “*nuove*” *utilità* (quello c.d. a pagamento), rivolgendosi al mercato, generandosi un *potenziale conflitto tra la compagine sociale esistente, soci, e terzi*, non soci, alla soluzione del quale è preordinata la *disciplina sul e del diritto di opzione* (art. 2441 c.c.); disciplina che attribuisce, *in thesi*, alla volontà della compagine sociale attuale, i soci (e, si vedrà, anche “in potenza”), l’interdizione all’ingresso di non soci, terzi, *regolando*, appunto, *della compagine sociale l’apertura al mercato*. A ben vedere, infatti, l’aumento del capitale sociale c.d. a pagamento, quando eseguito, *provoca un aumento delle parti* (le azioni) *nel quale il contratto sociale è stato suddiviso*.

L’intensità dell’apertura al mercato può mobilitare il *diritto dell’intermediazione finanziaria*, l’operazione qualificandosi siccome appello al pubblico risparmio (artt. 93-bis e ss. TUF) e offerta pubblica di acquisto o di scambio (art. 101-bis e ss. TUF). Si pensi, rispettivamente ed *a contrario*, ai casi di esenzione: (i) dall’obbligo di “redazione, approva-

zione e diffusione” « del prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro » dell’Unione europea, previsti dall’art. 1, §, 4, lett. e), e § 5, lett. d) del reg. (UE) 2017/1129 (il virgolettato è nell’art. 1, § 1); e (ii) dall’obbligo di offerta pubblica di acquisto stabiliti nell’art. 49 reg. emittenti.

La *correlazione*, poi, tra *capitale sociale c.d. nominale* (l’incremento del quale è co-essenziale nell’aumento tanto c.d. a pagamento quanto c.d. gratuito) e *le azioni*, che misurano la partecipazione al rapporto sociale (art. 2346, 1° comma, c.c.), essendo il *quantum* di azioni ragguagliato a quello, *direttamente*, se dotate di valore nominale, quali frazioni del capitale sociale; o *indirettamente*, se prive di quel valore, “mediando” attraverso il *quantum* di conferimento che è (e resta) correlato al *quantum* di capitale sociale “sottoscritto” (art. 2346, 2°, 3° e 4° comma, c.c.); altro, si ricordi, essendo le azioni senza valore nominale in senso proprio, prive di qualunque “corrispondenza” ad una frazione del capitale sociale o del patrimonio netto (SPOLIDORO; sulla reazione delle ricostruzioni nella *sedes materiae*, *ultra*, § 2.2.); questa correlazione, si diceva: (i) impone, *solo nell’aumento c.d. a pagamento*, quando si destinano nuove utilità, *l’emissione di nuove azioni* (dando conto dell’uso linguistico che designa l’operazione siccome di c.d. mercato primario), onde ricalibrare *quantum* di utilità conferite, *quantum* di capitale sociale c.d. nominale e *quantum* di azioni emesse; e, in via connessa, *in quello sia c.d. a pagamento e sia c.d. gratuito* (ii) provoca un *possibile conflitto tra soci* (attuali), incidendo sul *quantum* di partecipazione al rapporto sociale, alla risoluzione del quale provvede la regola sulla proporzionalità tra il *quantum* della partecipazione di cui si è titolari *prima* dell’aumento ed il *quantum* di partecipazione *all’aumento stesso* (artt. 2441, 1° comma, e 2442, 2° comma).

Nell’aumento c.d. a pagamento, il diritto di opzione: (i) include la provvista di capitale di rischio “in potenza”, coinvolgendo l’emissione (delle azioni e) delle obbligazioni convertibili; (ii) è di dubbia tenuta quanto all’instestazione sui “soci in potenza”, i possessori di queste essendo concorrenti con i soci sulla base del rapporto di cambio (in cui può rinviarsi alla Sezione II, Parte IV, cap. I, di questo Trattato),

stante l'incompatibilità con il diritto europeo di una consimile titolarità prevista nell'ordinamento spagnolo accertata dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea (sentenza 18 dicembre 2008 - C-338/06: GINEVRA); (iii) include l'emissione di strumenti finanziari partecipativi con diritto di conversione in azioni [art. 72, § 6, direttiva (UE) 2017/1132], questi essendo diretti a rilasciare la posizione di "socio in potenza" essendo, quindi, assimilabili, per questo rispetto, alle obbligazioni convertibili; non sembra, viceversa, ammissibile una sua estensione a strumenti finanziari partecipativi che quel diritto non attribuiscono, posto che essi, quand'anche provvista di "capitale di rischio", si radicano in un rapporto giuridico differente dal rapporto sociale (si rinvia ancora alla Sezione II, Parte IV, cap. I, di questo Trattato); e (iv) deve dettagliarsi nel caso in cui siano si diano categorie di azioni.

Al riguardo, con la soppressione, nel 1974, della limitazione del contenuto precettivo del diritto di opzione alla emissione delle sole azioni "ordinarie" (stabilita dal legislatore del 1942, poiché i « privilegi vengono generalmente concessi per attrarre nuovi capitali » sicché « l'aumento di capitale è generalmente preceduto da trattative con determinati gruppi, i quali si inducono alla sottoscrizione » a cagione del privilegio, non avendo « senso parlare in simili ipotesi di un diritto di opzione a favore di quegli stessi azionisti che » « cercano » nuovi "capitali" deliberando l'aumento; Relazione al codice civile, 1942, § 994); con quella soppressione, si diceva, il rapporto tra azioni "ordinarie" e azioni "speciali", perché appartenenti ad una categoria, può così razionalizzarsi: (α) il diritto di opzione (e la regola sulla proporzionalità) è indifferente alle categorie di azioni; pertanto, in assenza di una categoria pre-esistente, tutti i titolari possono esercitare (proporzionalmente) il diritto di opzione sulle nuove azioni "speciali"; mentre, qualora categorie pre-esistenti vi siano, sulle nuove azioni "speciali" il diritto di opzione spetta (proporzionalmente) ai titolari di azioni "speciali" appartenenti alla medesima categoria; in mancanza di questa, però, quel diritto spetta ai titolari di azioni "speciali" appartenenti alla categoria "prossima", generalizzando il criterio tracciato, per le azioni di risparmio, dall'art. 145, 8° comma, TUF e fondato sulla "prioritaria destinazione" delle nuove azioni "speciali", innanzitutto, sui titolari delle azioni speciali privilegiate; (β) in caso di emissione di azioni "speciali" appartenenti a categorie pre-esistenti, poi, si dovrebbe invocare il precetto racchiuso nell'art. 2376 c.c. qualora l'aumento preveda l'emissione di nuove azioni "speciali" appartenenti solo ad una o più categorie, pregiudicando i diritti di una, di altre o i diritti dei titolari di strumenti finanziari partecipativi dotati di diritti amministrativi [art. 68, § 3, direttiva (UE) 2017/1132; PISANI MASSAMORMILE [1]; sull'art. 2376 c.c. si rinvia, in questo Trattato, alla Sezione II, Parte II, cap. II]; (γ) meno sicura è l'invocazione del diritto di recesso qualora le nuove azioni "speciali" siano a voto plurimo, prevalendo, in tal caso, sul diritto di opzione (e sulla regola sulla proporzionalità) quella tutela in quanto

modificazione statutaria concernente "diritti di voto o di partecipazione" [art. 2437, 1° comma, lett. g), c.c.]; invocazione proposta valorizzando la rilevanza, nelle società per azioni, del principio "capitalistico" (sul dibattito, ANGELICI-LIBERTINI) ma che parrebbe da respingere poiché proprio l'emissione di nuove azioni a voto plurimo (a mezzo aumenti cc.dd. a pagamento e, si noti, gratuiti) è consentita, con eventuale disattivazione statutaria, nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati già dotate di azioni a voto plurimo prima della negoziazione onde (ed è l'unica ipotesi ammessa) « mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni » (art. 127-*sexies*, 2° comma, TUF); del resto, e ancora, la mancata emissione di nuove azioni a voto plurimo, interdetta statutariamente, non attiva l'art. 2376 c.c. (art. 127-*sexies*, ult. comma, TUF), mostrando l'insensibilità a tali fini dell'emissione, o non, di nuove azioni a voto plurimo (tutto da studiare, ancora, essendo, poi, il diritto di recesso previsto per il voto "ulteriore" al voto maggiorato sancito dall'art. 127-*quinquies*, 8° comma, introdotto dal d.lgs. n. 12/2024).

Vi sono, da ultimo, azioni isolate per diritti "accresciuti" o per privazione di diritti senza che l'isolamento evolva in categoria: si pensi, rispettivamente, alle azioni con maggiorazione del voto e del dividendo esclusive delle società con azioni quotate in mercati regolamentati (artt. 127-*quater* e 127-*quinquies* TUF); ed alla possibilità, concessa sempre in quelle società, di escludere il diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale pre-esistente (art. 2441, 4° comma, seconda parte, c.c.; *ultra*, § 3). Ebbene, mentre le prime non sono per diritto scritto "categorie" (artt. 127-*quater*, 4° comma, e-*quinquies*, 7° comma, TUF: LA MARCA [1]), le seconde potrebbero così qualificarsi richiamando la tutela approntata dall'art. 2376 c.c. (ABU AWWAD).

Dall'angolo visuale proposto, in definitiva e nell'aumento a pagamento: (a) quale che sia la *ratio* del diritto di opzione, tra la tutela (a') della *posizione patrimoniale del socio "attuale"* [come sembrano suggerire: *tanto* la Relazione al codice civile, 1942, § 994, essendo ingiusto che delle riserve formate da « oculata gestione », cui si partecipa sottoscrivendo le nuove azioni al « valore nominale », non fruiscono i soci che quelle riserve, « rinunciando ad una parte degli utili dell'impresa », hanno formato; *quanto* l'art. 72, § 2, lett. a), direttiva (UE) 2017/1132, nell'attuazione essendo consentita la sua disapplicazione rispetto ad azioni patrimonialmente limitate]; e (a'') del *potere del socio* (attuale; alla *governance* si riferisce GINEVRA); nonché (b) quale che sia la di esso rilevanza sistematica

nella ricostruzione della partecipazione sociale, pensato, in particolare, quale *diritto astratto* rilevante, per ogni singolo aumento, in quanto diritto c.d. concreto (NOBILI).

Ricostruzione, quest'ultima, che, appunto, distingue tra diritto astratto e diritto c.d. concreto, brillante ma forse, non del tutto appagante, essendo invero *la legittimità della disattivazione, della limitazione e dell'esclusione di quel diritto astratto condizionata*, secondo il dato normativo, sempre e comunque *dall'atteggiarsi del diritto c.d. concreto*, la distinzione rischiando così di rivelarsi inutile (con altra via, ma in questi sensi, BUONOCORE).

Ebbene, indipendentemente da tutto ciò, esso è *suscettibile di scomposizione nei due aspetti precettivi cennati*: da un canto (i) *la regolazione dell'apertura al mercato (i.e. ai terzi) del contratto sociale*, disciplinando la sottoscrizione di nuove parti (le azioni), *dipendente dalla volontà individuale o collettiva* (diretta o per delega) *dei titolari delle parti del contratto* (azioni) *già in circolazione* (dei soci e dei "soci in potenza"); il diritto di opzione potendo, *individualmente*, non essere esercitato, in tutto o parzialmente, o essere ceduto (con operazione di c.d. mercato secondario); e potendo, *collettivamente*, essere (direttamente o per delega) disattivato, limitato o escluso (*ultra*, § 3); e, dall'altro (ii) *l'assegnazione proporzionale delle nuove parti del contratto* (le azioni o, forse secondo la sentenza 18 dicembre 2008 - C-338/06 prima ricordata, le parti "in potenza") *ai titolari di quelle* (delle azioni e delle obbligazioni convertibili in azioni) *già esistenti*; regola, quest'ultima, che nella relazione capitale sociale c.d. nominale ed azioni emerge in diversi luoghi normativi (si pensi all'art. 2344, 1° comma, c.c.).

Il diritto di opzione in ogni caso: (i) *è un diritto del socio* non esercitabile dal creditore in via surrogatoria e neppure dal creditore qualificato perché pignoratizio (ugualmente in caso di sequestro e usufrutto: art. 2352, 2° comma, c.c.); meno chiara, però, è la sorte della garanzia sulle azioni optate e su quanto ricavato dal socio debitore pignoratizio per la cessione del diritto di opzione (Consiglio nazionale del notariato, studio n. 6071, valorizzando un regolamento pattizio). Sull'usufrutto, viceversa, la Massima H.G.34 della Commissione Società del Comitato Triveneto, propende per la persistenza del diritto reale solo sulle "vecchie" azioni); (ii) può essere sottratto alla disponibilità del socio, essendo oggetto di "piano" dello strumento di regolazione della

crisi e dell'insolvenza, condizionando il « buon esito della ristrutturazione » (art. 120-bis, 2° comma, cod. crisi; DONATI); e (iii) si distingue dal c.d. *warrant*, diritto contrattuale, allora rilevante solo se pattiziamente previsto, che titola la sottoscrizione delle nuove azioni emesse, o l'acquisto di azioni già in circolazione, di proprietà della società o di terzi (di recente, con rilevi notarili, Consiglio nazionale del notariato, studio n. 4-2006-I; in dottrina, GUERRERA [2]).

Nell'aumento c.d. gratuito, in cui manca la "ricerca" ed il "rilascio" di nuove utilità, essendo allora *la compagine sociale (invariata ed) invariabile*, la correlazione tra capitale sociale c.d. nominale e azioni impone una *ricalibrazione*: sia (i) *emettendo nuove azioni, senza il (corrispettivo) conferimento*, emissione, così, "gratuita" (da qui la locuzione aumento c.d. gratuito) e che non può neppure indirettamente rendersi onerosa (decidendo, ad esempio, contestualmente un aumento c.d. a pagamento ed uno c.d. gratuito, dove il *quantum* di sottoscrizione di questo dipende, in una o altra misura, dall'*an* o dal *quantum* di sottoscrizione di quello: MUCCIARELLI-STRAMPELLI); sia (ii) *aumentando il valore nominale* delle azioni già emesse (tecnica di ricalibrazione invero fruibile anche nell'aumento c.d. a pagamento: MACCARRONE).

All'aumento c.d. gratuito *non è insensibile la compagine sociale "in potenza"*, dovendosi modificare, a cagione di quello, il rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili già in circolazione (art. 2420-bis, 5° comma, c.c.: ragguagli in TRIMARCHI).

L'emissione, sempre nell'aumento c.d. gratuito, a sua volta, richiede *l'identità delle caratteristiche delle nuove azioni con quelle già in circolazione*, assicurando una composizione "qualitativa" della situazione giuridica dei soci (e dei loro creditori ed aventi causa: d'onde l'estensione del pegno, del sequestro e dell'usufrutto previsto dall'art. 2352, 3° comma, c.c.) immutata prima e dopo l'aumento.

Regola, quest'ultima, suscettibile di eccezioni: (i) *nelle azioni con maggiorazione del dividendo*, commettendo alla decisione di aumento la costituzione della maggiorazione sulle nuove azioni (emesse ed) assegnate ad un socio che di quel diritto possa, se intestato, essere titolare (art. 127-*quater*, 1° comma, TUF); (ii) *nelle azioni con maggiorazione del voto*, quella costituzione essendo automatica in assenza di diversa di-

sposizione statutaria [art. 127-*quinquies*, 5° comma, lett. b), TUF]; (iii) *nelle azioni a voto plurimo*, l'emissione di nuove azioni così connotate — e tesa, si ricordi, a « consentire di mantenere inalterato il rapporto tra le varie categorie di azioni » — potendo essere esclusa dallo statuto (art. 127-*sexies*, 2° comma, TUF); (iv) *nelle azioni di godimento*, per prevenire il pregiudizio, provocato ai titolari, del non partecipare, se destinatari di nuove azioni identiche, alle utilità soggette al vincolo poi riqualificato siccome capitale sociale (per le diverse soluzioni, MUCCIARELLI-STRAMPELLI; esclude l'assegnazione di azioni ordinarie con trasformazione in azioni di godimento, TRIMARCHI).

Alla proporzionalità tra il *quantum* della partecipazione sociale prima e dopo l'aumento può *derogarsi*.

(A) Nell'aumento c.d. gratuito, la deroga essendo: (i) *veicolata dal consenso di tutti i soci*, ripartendo il rapporto sociale — di cui, si ricordi, il capitale sociale c.d. nominale è metafora (SPADA [1]) — prescindendo dal *quantum* di cui ciascun socio è titolare prima dell'aumento (Massima H.G.20 della Commissione Società del Comitato Triveneto); (ii) *necessaria* (prima ancora concettualmente) qualora *l'aumento coinvolga le riserve cc.dd. targate* corrispettive a versamenti (*i.e.* quando “destinazioni”) effettuati solo da alcuni soci, le nuove azioni essendo da intestare ai soli destinanti (sicché si potrebbe opinare di una derogabilità a maggioranza escogitando correttivi per la tutela della minoranza; tra i vari, SPOLIDORO); (iii) *predicabile* solo qualora l'aumento *sia attuato emettendo nuove azioni*; e (iv) prevista *testualmente* in caso di *emissione di azioni a favore dei prestatori di lavoro* (art. 2349, 1° comma, c.c.).

Che dalle eccezioni poco fa abbozzate possa poi trarsi il *principio di una derogabilità a maggioranza* (e non all'unanimità) del precetto in questione è, tuttavia, seriamente dubitabile (così, invece, MUCCIARELLI-STRAMPELLI).

(B) Nell'aumento c.d. a pagamento, la deroga essendo risalente: (i) *al dimensionamento pattizio della partecipazione sociale* [ONZA-(SALAMONE)] e, pertanto, operando sul rapporto *quantum* di nuovi conferimenti e *quantum* di nuove azioni assegnate (sul dibattito, ACCETTELLA); o (ii) *alla riserva dell'asse-*

*gnazione delle nuove azioni solo ad alcuni soci*, operando sulla disattivazione, sulla limitazione o sull'esclusione del diritto di opzione (*ultra*, § 3).

Non parrebbe da ricondursi ad una vera e propria deroga l'ipotesi di emissione, successiva, di azioni in “eccedenza”, rispetto a quella prevista “compendio” dell'aumento del capitale sociale, programmata al momento della decisione e causata da un(o) sperato ed auspicato plusvalore del conferimento non in moneta (aumento del capitale sociale con c.d. *earn out*; Massima n. 170 del Consiglio Notarile di Milano; per una analisi, LENTINI); ciò perché quell'emissione “eccedente” resta comunque connessa al (plus)valore del conferimento. Viceversa, ad una deroga potrebbe assistersi nell'emissione di azioni in “eccedenza” (sempre programmata nella decisione di aumento ma) causata da eventi propri del socio, come il non aver ceduto le azioni per un certo tempo: c.d. *bonus shares* (Massima n. 170 del Consiglio Notarile di Milano e, per approfondimenti, VITALI).

## 2. *L'aumento del capitale sociale: procedimento.*

L'aumento del capitale sociale si risolve, come anticipato, nella decisione di *modificazione* di una clausola dello statuto ed è, quindi, *soggetta alla pertinente disciplina* (analizzata in questo Trattato, alla Sezione I, Parte II, cap. I); decisione la cui *iscrizione nel registro delle imprese* avvia il procedimento (art. 2436, 5° comma, c.c.).

Benché si ammetta che la sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale, dunque l'attuazione della decisione, possa avvenire prima che questa acquisti, con quell'iscrizione, efficacia (Massima n. 7 del Consiglio Notarile di Milano). Pure ammessa è la decisione di aumentare il capitale sociale assunta in sede di atto costitutivo (Massima n. 83/2022 del Comitato Notarile della regione Campania).

### 2.1. *Decisione e attuazione della decisione.*

La scansione del procedimento in decisione e attuazione della decisione impone, *in thesi*, alcuni “correttivi” che diano conto della “misura” della seconda rispetto alla prima.

Per vero, nell'aumento c.d. gratuito, decisione e attuazione coincidono: iscritta la decisione, l'effetto giuridico dell'incremento del *quantum* di partecipazione sociale di ciascun socio è immediato, l'attuazione risolvendosi nell'adeguamento documentale (dello statuto e dei dati documentati sui titoli azionari, se emessi; quanto alle azioni senza valore nominale espresso, *ultra*, § 2.2.) e nella (eventuale) emissione delle nuove azioni.

Essendo immediato l'incremento del *quantum* di partecipazione sociale non v'è prescrizione né del diritto del socio a quell'incremento né del diritto di ottenere la documentazione corrispondente.

Diversamente è a dirsi nell'aumento c.d. a pagamento, nel quale alla "ricerca" delle nuove utilità (tramite la decisione e l'offerta delle nuove azioni) ed alla "raccolta" della disponibilità (attraverso la sottoscrizione di queste) segue l'intestazione dell'obbligo di conferimento e, poi, il suo adempimento (tanto immediato quanto differito).

Si è discusso sulla "realità" o "consensualità" (di una parte) del procedimento, segnatamente rispetto alla qualificazione dei comportamenti connessi al rapporto tra sottoscrizione delle nuove azioni e conferimento, che, quando di utilità in moneta, è da eseguire, sebbene parzialmente, immediatamente (*i.e.* all'« atto della sottoscrizione »: art. 2439, 1° comma, c.c.; *ultra*); oramai propendendosi, salvo diversa regola pattizia (IERMANO), per la seconda prospettiva (sulla prima, che parrebbe inquinata dalla coincidenza, oggi ricostruttivamente meno centrale, della documentazione in titoli delle azioni, per tutti BELVISO; sulla seconda, GINEVRA); in linea, si direbbe, con la funzione metaforica del capitale sociale, sì che si aderisce al contratto sociale (GINEVRA), "sottoscrivendo" il capitale sociale attraverso la "sottoscrizione" delle nuove azioni; benché questa sottoscrizione sia precaria perché condizionata all'esito del procedimento e, prima ancora, al suo atteggiarsi (se aumento c.d. scindibile o non; e, quando non, se, scaduto il termine, venga comunque attribuita efficacia all'aumento; "configurazioni" sulle quali ora ci si soffermerà); e pure in linea con la giuridicità di un vincolo "a sottoscrivere" assunto prima dell'adozione della decisione (Massima H.G.22 della Commissione Società del Comitato Triveneto). Con la conseguenza che la mancata esecuzione dei conferimenti secondo le regole applicabili non reagirebbe sulla validità della sottoscrizione (non così, per i conferimenti non in moneta, nell'opinione di PISANI MASSAMORMILE [1]).

Ne segue: sia (i) la necessità di un termine, e stabilito nella

decisione, che fissa il tempo disponibile per la sottoscrizione delle nuove azioni emesse; sottoscrizione, nel lessico legale, coincidente con l'"esecuzione dell'aumento" (2444, 1° comma, c.c.); sia (ii) l'evenienza, scaduto il termine, di un numero di sottoscrizioni non corrispondente alle nuove azioni.

Eventualità che giustificano: (a) scaduto il termine, la restituzione delle utilità conferite in mancanza di sottoscrizione di tutte le nuove azioni; a meno che la decisione (a') assegni « espressamente » efficacia alle sottoscrizioni effettuate nella pendenza del termine, configurando "scindibile" l'aumento (art. 2439, 2° comma, c.c.); (a") attribuisca la facoltà di assegnare, scaduto il termine e così *ex post*, efficacia alle sottoscrizioni effettuate in quella pendenza, restando l'aumento (non "scindibile" e così "inscindibile" ma parzialmente (ed efficacemente) eseguito; e (b) un adempimento pubblicitario specifico che dell'aumento attesti l'esecuzione (art. 2444 c.c.).

Nel dettaglio: (a) il termine, la cui mancanza vizia la decisione (IERMANO), è inessenziale se la sottoscrizione delle nuove azioni è immediata ed integrale (SPERANZIN [1], ove ulteriori approfondimenti sulla sua durata massima); termine, peraltro, che non sembra prorogabile, delimitando il tempo per l'esecuzione dell'aumento (proroga, forse, ammissibile in caso tanto di assenza di aderenti, difettando, in radice, ogni esecuzione; quanto di accordo di tutti i sottoscrittori, i quali dalla proroga potrebbero essere pregiudicati; SPERANZIN [1]); ma che potrebbe pure essere « particolarmente lungo, anche di anni » se l'interesse sociale lo richieda, meglio si direbbe: se ciò risponda ad un interesse meritevole di tutela (Massima H.G.41 della Commissione Società del Comitato Triveneto); (b) dalla scadenza del termine discende, per i sottoscrittori, l'integrazione della posizione di socio, dovendosi semmai distinguere tra (b') l'aumento c.d. *inscindibile*, in cui quell'integrazione coincide con la sottoscrizione (entro il termine) di tutte le nuove azioni, salvo la decisione di attribuire efficacia *ex post* concessa *ex antea* e poco fa cennata; essendo, viceversa, difficile ammettere una efficacia *ex post* con decisione *ex post*, a quest'ultima dovendo, in principio, ritenersi indispensabile la partecipazione dei sottoscrittori che, logicamente, fino alla sua adozione soci non sono (così invece SPERANZIN [1]; MARASÀ); e (b") l'aumento c.d. *scindibile*, in cui s'è detto si prescinde dalla necessità della sottoscrizione di tutte le nuove azioni entro il termine, la posizione di socio potendosi integrare, se così prevede la decisione, *via via* che le nuove azioni siano sottoscritte (Massima n. 96 del Consiglio Notarile di Milano; sulla c.d. clausola di progressività, capace di atteggiarsi siccome

“periodica” o “a scaglioni” SPERANZIN [1]; GUERRERA [1]); (c) *inessenziale* all’integrazione della posizione di socio è l’*adempimento pubblicitario* che, al contrario, ha un *effetto dichiarativo* legittimando, una volta eseguito, la resa “pubblica” negli atti della società (bilancio compreso) della nuova “dotazione” c.d. fissa (il capitale sociale c.d. nominale) conseguente all’ingresso nel patrimonio della società delle nuove utilità “cercate” ed “ottenute” (il che spiega e giustifica l’inapplicabilità della regola in esame all’aumento c.d. gratuito); resa “pubblica”, a valenza anche (autonoma e) *organizzativa* [fungendo, per esempio, da indicatore del capitale sociale per il limite richiesto dall’art. 2412, 1° comma, c.c., come modificato dall’art. 7, 1° comma, n. 1, l. n. 21/2024], i vizi della quale sono, per l’ufficio di amministrazione, *fonte di responsabilità* sia da *preposizione* (segnatamente, *ex art. 2395 c.c.*) sia *penale* (per omissione, *ex art. 2630 c.c.*, e per false comunicazioni sociali, *ex artt. 2622 ss. c.c.*). Sicché, a tali fini, “conta” la pubblicità dell’ingresso delle nuove utilità sia come “sottoscrizione”, quale “adesione” al contratto, sia come *esecuzione dell’obbligo conseguente ad essa* (GINEVRA-PRESCIANI, ove anche le diverse tesi sul *dies a quo* in caso di aumento c.d. scindibile, nell’aumento c.d. inscindibile questo *dies* coincidendo con la scadenza del termine). Logicamente e giuridicamente *distinto*, poi, resta l’*aggiornamento dello statuto ed il suo deposito* per l’iscrizione nel registro delle imprese: deposito, la contestualità o non alla iscrizione della decisione di aumento dipendendo dalla contestualità o non della sua l’esecuzione (una plausibile ricostruzione delle diverse eventualità si legge in SPERANZIN [1]); e infine (d) la sottoscrizione potrebbe essere sottoposta a termine iniziale o a condizione sospensiva purché l’effetto si produca entro il termine per “l’esecuzione dell’aumento” (Massima H.G.12 Commissione Società del Comitato Triveneto).

## 2.2. Conferimenti.

Nell’aumento c.d. a pagamento, l’acquisizione delle nuove utilità si ottiene, s’è detto, attraverso *conferimenti*: logica, allora, l’*applicazione delle regole per questi* previste, con alcuni adattamenti essendo destinazioni effettuate *nello svolgimento del rapporto sociale*.

Così si legge nella Relazione al codice civile, 1942: « non è certamente giusto, specie a tutela dei terzi, adottare una diversa disciplina in tema di capitale iniziale e in tema di aumento di capitale » (§ 994).

Possono in questi sensi razionalizzarsi: (a) l’obbligo, espresso, di *versamento integrale del soprapprezzo*, se previsto (art. 2439, 1° comma, c.c.), stante la specifica rilevanza eco-

nomica, nei rapporti tra soci (attuali e futuri), che, proprio nell’aumento, potrebbe ad esso assegnarsi (il che porterebbe a predicarne la revocabilità in tutti i casi in cui manchi o si rinunci a quella rilevanza); obbligo, per altro verso, suscettibile di integrarsi sistematicamente, completando il quadro, con l’esigenza, quando l’iniziativa è in sviluppo, di assicurare *l’acquisizione al patrimonio della società di tutte le utilità* (stabilmente e con una certa dose di intensità) “destinate”, applicandosi la disciplina del socio moroso (CAMPOBASSO) benché incapace di provocare l’esclusione del socio (prospettiva, quest’ultima, che, conseguentemente, di quel versamento impedirebbe la deroga); soprapprezzo, ancora, la previsione del quale, per un canto, potrebbe stimarsi fungibile con il diritto di opzione e, per l’altro, sarebbe obbligatoria in caso di soppressione di tale diritto (Massima H.G.16 della Commissione Società del Comitato Triveneto; e *ultra*, § 3); (b) l’ammissibilità della *compensazione del “debito” da conferimento con un credito dell’obligato*, modo di estinzione (satisfattivo) dell’obbligazione pecuniaria, sì da non richiedere alcuna autorizzazione e neppure la qualificazione di conferimento non in moneta; tutto ciò salvo abusi (paventa l’ipotesi di conferimenti cc.dd. mascherati SPERANZIN [1]; secondo la Massima n. 125 del Consiglio Notarile di Milano, la compensazione di un credito certo e liquido ma non esigibile richiede il consenso della società *ex art. 1252 c.c.*; sempre per quella Massima, poi, qualora il credito del socio derivi da una controprestazione non monetaria, è necessario applicare la disciplina sulla relazione di stima quando vi siano ipotesi “sospette”, quali la preordinazione o la contestualità tra prestazione che titola il credito del socio e la decisione di aumento del capitale sociale; compensazione non invocabile in caso di aumento del capitale sociale liberato mediante conferimento di obbligazioni, anche convertibili, precedentemente emesse dalla stessa società: Massima H.G.31 della Commissione Società del Comitato Triveneto; liberale è la Massima n. 4 del Comitato notarile della regione Campania); e (c) alcuni aspetti sui *conferimenti di utilità non in moneta*, tra i quali (c’) *l’inessenzialità di*

*un patto autorizzativo statutario*, a tanto bastando, in sua assenza, la previsione di quei conferimenti nella decisione di aumento del capitale (per il riconoscimento del potere dell'ufficio di amministrazione di individuare la *species* di utilità all'interno del genere scelto nella decisione, FENGHI; riconoscimento condiviso, ma solo qualora la relazione di stima, antecedente alla decisione, configuri uno "spazio di scelta" da SPERANZIN [2] e, si aggiungerebbe, purché esso sia circoscritto); (c") *l'aggiornamento* (quattro mesi prima della decisione o sei mesi prima dell'esecuzione) della relazione di stima, da presentare ai soci (o al "pubblico" nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati: art. 158, comma 3-bis, TUF) prima della decisione (termine, forse, nelle società diverse, derogabile perché nell'interesse dei soci); (c'") la scelta, commessa all'ufficio di amministrazione, *di avvalersi dei metodi alternativi di valutazione delle utilità* (studiati, in questo Trattato, alla Sezione II, Parte I, cap. I); scelta, da motivare, fonte di responsabilità risarcitoria nonché, per le utilità non in moneta non dotate di un prezzo — riconosciuto da ed in un mercato regolamentato (*i.e.* valori mobiliari e strumenti del mercato monetario) — *integralmente reversibile su richiesta* (da presentare entro trenta giorni dall'esecuzione, non sospesa, del conferimento o dell'aumento) *di una aliquota qualificata di soci* (1/20 da vagliarsi sul rapporto sociale "pre-aumento"), qualora il procedimento ordinario di valutazione non sia stato ripristinato dall'ufficio di amministrazione per "fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione" (e la dichiarazione dell'assenza di questi deve essere pubblicata assieme alla pubblicità dell'esecuzione dell'aumento); conteggiando, per alcuni, le spese della nuova valutazione sul conferente (SALAMONE; diversamente CORSI); e (c'") l'estensione del *controllo del notaio sulla decisione* (comprensivo delle condizioni di attivazione dei metodi alternativi di valutazione) *e sugli allegati ad essa* (in particolare, sulla relazione di stima); controllo che, non attenendo ad una fase "costitutiva" dell'ente, parrebbe potersi concepire qualitativamente diverso, centrato, quindi, sulla pura "legalità" *estrinseca* della produzione documentale (ragguagli in SPERANZIN [2]).

Poco distonica, nella polarità conferimenti "costitutivi"/conferimenti "nel corso del rapporto", è la persistenza dell'obbligo intestato al socio unico di esecuzione integrale del conferimento, sottoscritte le nuove azioni; esecuzione, il cui differimento temporaneo (per un periodo di novanta giorni) è concepibile, viceversa, qualora l'unipersonalità sia stata provocata dall'aumento del capitale sociale e, per tale riguardo, sopravvenuta. Del resto, il socio unico "pre-aumento" deve aver già eseguito integralmente i conferimenti quale condizione, lo si vedrà tra un attimo, di legalità dell'esecuzione dell'aumento.

Ad una ordinata, quantitativamente e qualitativamente, formazione delle utilità destinate alla "copertura" della cifra prescelta siccome capitale sociale c.d. nominale è funzionale *l'interdetto che impedisce l'esecuzione dell'aumento del capitale sociale finché le utilità precedentemente promesse (ed a quella "copertura" destinate) non siano state definitivamente acquisite nel patrimonio della società* (art. 2438, 1° comma, c.c. che richiede "azioni integralmente liberate"; e non lo sono le azioni corrispettive ai conferimenti non in moneta finché non sono suscettibili di circolazione; diversamente PISANI MASSAMORMILE [1]); il divieto, peraltro, insistendo sull'esecuzione, legittima essendo (l'adozione del)la decisione di un (altro) aumento del capitale sociale (per tutti, Massima H.G.2. della Commissione Società del Comitato Triveneto).

Secondo la Massima n. 70 del Consiglio Notarile di Milano, in presenza di azioni non integralmente liberate, la dichiarazione dei soci di voler contestualmente sottoscrivere l'aumento deciso dall'assemblea con immediata esecuzione del conferimento è sospensivamente condizionata *ex lege* alla completa liberazione di quelle, essendo impediti sia l'imputazione a capitale delle utilità conferite già acquisite sia l'emissione delle nuove azioni (e, così, l'attestazione dell'esecuzione dell'aumento in uno con il deposito del nuovo statuto).

La dimensione "potenzialmente collettiva" dell'aumento del capitale sociale reagisce *sulle conseguenze della violazione del precetto*: per un canto (*i*) restando *efficace* l'obbligo assunto sebbene tale assunzione attribuisca, deve ritenersi, la posizione di socio (ragionando diversamente questa attribuzione dipenderebbe da fatti potenzialmente altrui, vale a dire dalla liberazione delle azioni già in circolazione ed, *in thesi*, di tito-

larità altrui; per le diverse posizioni, BARTALENA); e, per l'altro (ii) commettendo alla *responsabilità risarcitoria* dell'ufficio di amministrazione il ristoro dei danni cagionati a soci, ai terzi ed, all'evidenza, alla società (CERRATO).

Nell'aumento c.d. gratuito: (i) non sembra convincente ipotizzare, nei « trasferimenti di riserve a capitale » (Relazione al codice civile, 1942, § 994) in cui esso si risolve, un conferimento (CERA), giacché non solo alcun precetto, sul punto, è mobilitato testualmente o sistematicamente ma pure non si scorgono conflitti di interessi meritevoli di soluzione con la disciplina, appunto, dei conferimenti; e (ii) la mancanza dell'acquisizione di nuove utilità rende inutile l'applicazione dell'interdetto appena ricordato (PISANI MASSAMORMILE [1]; diversamente, FERRARA-CORSI; sul problema, ARATO).

Qualora le azioni già in circolazione siano *prive di valore nominale* (cioè « espresso »): (i) sembra inevitabile, nell'aumento tanto c.d. gratuito quanto c.d. a pagamento, una *modifica-zione sul titolo* (se emesso) della cifra indicata siccome capitale sociale (art. 2354, 3° comma, n. 3, c.c.), poiché la relazione tra quest'ultimo e le azioni è, quand'anche mediata (*supra*, § 1), comunque sussistente (non così per SPERANZIN [1]); (solo) in quello c.d. a pagamento (ii) nel rapporto tra valore del conferimento ed azioni si *conteggia il c.d. valore contabile di ciascuna*; e (iii) può dubitarsi, invece, *della plausibilità di differenziare il valore nominale inespresso delle azioni già in circolazione ed il valore delle nuove azioni*, emettendo azioni al di sotto della c.d. *parità contabile*. Dubbio sollevato non dalla possibile minaccia alla *tutela dei terzi*, dovendo, in ogni caso, il valore complessivo dei conferimenti post-aumento essere pari all'ammontare (globale) del capitale sociale post-aumento; quanto, e piuttosto, al dubbio conduce la considerazione di quella differenziazione rivista sia *nei rapporti tra soci* (già tali), nella dialettica tra maggioranza e minoranza, sia *nei rapporti tra soci (attuali) e sottoscrittori delle nuove azioni*, nella dialettica tra soci già tali e futuri soci (possibilità, ad esempio, concessa da FIGA-TALAMANCA e NOTARI, sostenuta nella Massima n. 36 del Consiglio notarile di Milano e, sia pur con talune perplessità, dal Consiglio Nazionale del notariato, studio n. 10-2010/I, ma

negata da SPOLIDORO; in SANDRELLI riflessioni sull'emissione sotto la c.d. parità contabile di azioni senza valore nominale espresso in caso di decisione delegata).

Le operazioni sul capitale sociale nell'ambito degli artt. 2446 e 2447 c.c. sono indagate, in questo Trattato, in questa Parte, al cap. III.

3. *Questioni sull'aumento c.d. a pagamento: (A) Diritto di opzione; (B) Disattivazione, limitazione ed esclusione del diritto di opzione; (C) « Delega agli amministratori ».*

Partitamente si devono affrontare taluni ulteriori profili propri (A) del « diritto di opzione » (art. 2441, 1°, 2°, 3° comma, c.c.), (B) della sua disattivazione, limitazione ed esclusione (art. 2441, 4°, 5°, 6°, 7° e 8° comma, c.c.) e (C) della « delega agli amministratori » (art. 2443 c.c.).

(A) *Diritto di opzione*. L'esercizio del diritto di opzione è *procedimentalizzato*, avviandosi con la confezione, sotto la responsabilità dell'ufficio di amministrazione, della sua « offerta » (« offerta di opzione »: art. 2441, 2° comma, c.c.), la *pubblicità* della quale nel registro delle imprese ed *on line* costituendo il *dies a quo* del termine, pari ad almeno quattordici giorni, per il suo esercizio.

La mancanza di una pubblicazione *on line* affidabile, perché conforme alle modalità prescritte, è sostituita dal deposito di quell'offerta presso la sede sociale; deposito però irrilevante quale *dies a quo* che, in questa ipotesi, resta coincidente con l'iscrizione nel registro delle imprese.

Termine, questo, inderogabile *in peius* [discendendo, tra l'altro, dall'art. 72, § 3, direttiva (UE) 2017/1132]; pubblicità quelle, viceversa, derogabili quando giuridicamente inutili (*i.e.* in caso di consenso, rinuncia o esercizio da parte di tutti i titolari) o sostituibili (esempi in GINEVRA, muovendo in particolare dall'art. 2366 c.c.; nel diritto pre-vigente, Massima H.G.1 della Commissione Società del Comitato Triveneto).

Se non è revocabile in dubbio la *natura recettizia della dichiarazione*, anche orale, di esercizio del diritto di opzione più incerto ne è il referente concettuale (da cui discende il referente materiale): se l'*offerta* di opzione o la *decisione* di aumento (e, allora materialmente, se la seconda può comprendere la prima). E pure incerta è la possibilità che quest'ultima (e, nel suo silenzio, la decisione esecutiva dell'ufficio di amministrazione) *aggravi patrimonialmente* quell'esercizio, operando sulla misura dell'obbligo di conferimento o sulla sua esecuzione (su questi aspetti, una rassegna in GINEVRA).

L'apertura al mercato propria della regolazione del diritto d'opzione (*supra*, § 1) è regolata *anche in seconda battuta*: al diritto di opzione può seguire il *diritto di "prelazione" attivabile sul c.d. inoptato*, cioè le azioni e le obbligazioni convertibili non tempestivamente oggetto dell'esercizio di quello.

Attivazione: (a) che *presuppone* l'esercizio del diritto di opzione e che provoca un *"accrescimento" della posizione sociale*, aumentando le azioni (o le obbligazioni convertibili) di cui si è titolari; di conseguenza (a') per un verso, che deve essere richiesta *contestualmente* (al più nello stesso giorno, sebbene anche in documenti diversi; GINEVRA) a quell'esercizio, assicurando "in partenza" il diritto di "prelazione" — e così l'eventuale accrescimento — *a tutti ed a ciascun socio*; nel mentre meno sicura è quell'assicurazione "in arrivo", non essendo chiaro il criterio da applicare per assegnare il c.d. inoptato tra più aventi diritto (quello della proporzionalità, GINEVRA, o quello della priorità temporale della richiesta, VICARI); (a'') per l'altro, che mira a *contenere l'arbitrio dell'ufficio di amministrazione* nel governare quell'"accrescimento" e, pertanto, (a''') inutile nelle società già "aperte" (*i.e.* con azioni quotate in mercati regolamentati o negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione), dove l'arbitrio è scongiurato proprio dal mercato, l'ufficio di amministrazione immettendo, con tempi regolati (entro il mese successivo alla scadenza per l'esercizio del diritto di opzione e per almeno due "sedute"), il c.d. inoptato (riferito, invero, alle sole azioni) direttamente nel mercato e per conto (e così a beneficio) della società; e (b) che colloca il socio in concorrenza con i terzi, liberi di acquistare il c.d. inoptato offrendo un prezzo maggiore (GINEVRA).

La violazione del diritto di opzione e del diritto di "prelazione" reagisce sulla sottoscrizione e sulla circolazione delle nuove azioni (e delle obbligazioni convertibili) secondo le regole proprie dell'art. 1993 c.c. almeno se queste siano assoggettate al regime dei titoli di credito, difettando il presupposto legale il pertinente potere di rappresentanza dell'ufficio di amministrazione (GINEVRA).

(B) *Disattivazione, limitazione ed esclusione del diritto di opzione*. La regolazione dell'apertura al mercato, s'è detto (ancora, *supra*, § 1), è affidata, *collettivamente, alla decisione*, e, così, alla regola della maggioranza, *dei soci (attuali)* liberi di *disattivare, limitare o escludere* il diritto di opzione (ed il conseguente diritto di "prelazione"), provocando una più o meno accentuata diretta e preventiva apertura al mercato, *al ricorso di pre-determinate (e tassative) condizioni*; per tale via, *il procedimento calibrandosi* in fasi adattate alla singola ipotesi di disattivazione, limitazione o esclusione.

Fasi, il mancato rispetto delle quali *vizia* la decisione (annullabile per GUERRERA [3]; differenzia la conseguenza, com'è preferibile, a seconda dell'interesse tutelato dalla disposizione violata, GINEVRA), l'effetto del quale sull'emissione e la circolazione delle nuove azioni essendo da vagliare, ancora una volta, applicando l'art. 1993 c.c., almeno per quelle soggette alla disciplina dei titoli di credito. E procedimento che pare: (i) *inaccessibile* alle obbligazioni convertibili; (ii) *inapplicabile*, salvo forse il consenso unanime (che altro non è che una rinuncia preventiva) di tutti i titolari, al diritto di "prelazione"; e (iii) *da applicare* anche quando la decisione di aumento del capitale sociale preveda, sì la facoltà di sottoscrivere le nuove azioni, ma solo integralmente, essendo ciò da ricondurre ad una soppressione del diritto di opzione (Massima H.G.18 della Commissione Società del Comitato Triveneto).

Tratto *comune* del procedimento è, per tutte le ipotesi, *l'intervento "di avvio" dell'ufficio di amministrazione*, titolare del potere di proporre la disattivazione, la limitazione e l'esclusione e confezionando una *relazione ad hoc e pubblica* secondo diverse modalità (nella sede sociale; esito *internet* della società) che indichi sia *le ragioni della scelta della (diretta) apertura al mercato* (di nuovo: calibrata sulle singole ipotesi) sia *i criteri per individuare il prezzo* delle nuove azioni offerte (direttamente) al mercato. Prezzo: (i) *non libero nella sua determinazione*, essendo fissati, sempre sulla base delle diverse ipotesi, (parametri

di riferimento *e*) criteri di individuazione (per le società con azioni quotate una rassegna dei criteri si legge in MAZZOLA); determinazione che per giungere ad un risultato “congruo” dovrebbe “prezzare”, misurandolo, il plusvalore, siccome sovrapprezzo, dato dal “vantaggio” dell’ingresso *diretto*, con operazione di mercato c.d. primario, di nuovi soci (configurandosi siccome diritto disponibile dei soci e, così, sopprimibile con il consenso di tutti: Massima H.G.17 della Commissione Società del Comitato Triveneto; *supra*, § 1); ed *(ii)* oggetto di verifica, sia pur differenziata, da parte degli uffici preposti al controllo di legalità, della revisione legale dei conti o all’uopo incaricati.

Ragioni (parametri *e*) criteri per individuare il prezzo che, in vero, *rappresentano il punto di emersione degli interessi dei soci* (attuali) *da tutelare nella (regolazione dell’)apertura al mercato*; e che, non a caso, nel diritto dell’Unione europea puntualizzano il contenuto di quella relazione [a forma scritta: art. 72, § 4, direttiva (UE) 2017/1132].

Che quel potere di “avvio” sia affidato all’ufficio di amministrazione conferma: *(i)* per un canto, la *valenza gestoria dell’apertura al mercato*, e si direbbe più in generale, della decisione di aumento del capitale sociale, contesa (e disciplinata) tra *esigenze dell’impresa in sviluppo ed esigenze* (conseguenti o non alla prima) di “*ri-fondazione*” del patto sociale, *delle sue parti e della distribuzione di esse*; e *(ii)* dall’altro, un differente apprezzamento dell’*illegalità della decisione*, quella di aumento da argomentare (BARCELLONA) con l’*abuso del diritto*; quella di disattivazione, limitazione o esclusione del diritto di opzione da argomentare con la *ragionevolezza della sua “giustificazione”* (ANGELICI).

(B’) La (tendenziale) *infungibilità di utilità diverse dalla moneta* l’acquisizione delle quali è (*in thesi*) *connessa all’iniziativa in sviluppo* giustifica l’esclusione del diritto di opzione; anzi, più propriamente, il diritto di opzione è, in tal caso, *disattivato proprio da quella connessione*. Sicché la relazione dell’ufficio di amministrazione ne deve, allora e logicamente, specificamente dare conto.

Per taluni la connessione in discorso si risolverebbe nella *coerenza* (e non già nella “*stretta necessità*”) tra l’esigenza dell’impresa e l’utilità da

acquisire (non convinto, almeno rispetto al conferimento di crediti che possano comunque reperirsi, ROSAPEPE). In ogni caso, soppressione del diritto di opzione non v’è nell’ipotesi di conferimento non in moneta dell’unico socio (Massima H.G.30 della Commissione Società del Comitato Triveneto).

Più rigorosa è la limitazione o l’esclusione del diritto di opzione giustificata *dall’interesse sociale*, da valutarsi come *effettivo e concreto ed in relazione alla necessità* di una diretta apertura al mercato (*i.e.* a non soci) *per la realizzazione dell’obiettivo*, razionale ma discrezionale, prescelto dalla, e perseguito con, la decisione di aumento del capitale sociale (ragguagli in GINEVRA).

Nella riflessione diacronica teorica e pratica si assiste al mutamento di rilevanza della motivazione volta alla dimostrazione (non solo dell’assenza di interessi “extra-sociali” ma anche) della *positiva indicazione dell’interesse sociale che sottende all’esclusione* (SCANO). Plausibile, sotto altro rispetto, potrebbe pensarsi la sottoscrizione di azioni proprie già in portafoglio in sede di aumento del capitale sociale quando strumentale all’interesse dei soci (LA MARCA [2]); consente la sottoscrizione delle nuove azioni e l’assegnazione di esse da parte dei soci alla società emittente la Massima n. 31 del Comitato Notarile della regione Campania.

Nella disattivazione, limitazione ed esclusione del diritto di opzione, a cagione della necessità (nei diversi sensi chiariti) di utilità non in moneta o connessa all’interesse sociale: *(i)* il *prezzo delle nuove azioni*, fissato nella decisione, *deve riflettere il valore c.d. dell’equity*, quale *valore c.d. reale*, comprendendo così tutte le voci del patrimonio netto, e quale *valore c.d. di mercato*, da rinvenirsi, *in thesi*, nel mercato regolamentato se in esso le azioni già in circolazione sono scambiate (l’« andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre »: art. 2441, 6° comma, ult. periodo, c.c.); ed è suscettibile di fissazione solo nel minimo rimettendone l’attualizzazione quale prezzo finale, ma in esecuzione di criteri, all’ufficio di amministrazione (in MARCHETTI [1] l’analisi della possibilità, se non dell’obbligatorietà, di “creare” un mercato *ad hoc* attraverso il c.d. *bookbuilding*); *(ii)* la verifica di quel prezzo è intestata *sul Collegio sindacale* (o, negli altri sistemi di amministrazione e controllo,

sul Consiglio di sorveglianza; non, forse, sul Comitato per il controllo sulla gestione bensì sul soggetto incaricato della revisione legale dei conti) che allo scopo deve rilasciare *un parere*; parere da rendere entro quindici giorni dalla ricezione della relazione dell'ufficio di amministrazione, a sua volta da trasmettere almeno trenta giorni prima dell'assemblea convocata per l'adozione della decisione; e (iii) per la consapevolezza dei soci sulla decisione è approntato un regime di *pubblicità preventiva* (del parere del proposto al controllo, della relazione e, in caso di utilità non in moneta, della relazione di stima nonché dei documenti prescritti per l'utilizzo dei metodi alternativi di valutazione) presso la sede sociale da effettuare quindici giorni prima l'assemblea convocata per la decisione di aumento e fino alla sua adozione; la pubblicità preventiva è tesa alla consapevolezza dei soci e quindi da questi, se all'unanimità, rinunciabile.

Nelle sole società con azioni quotate in un mercato regolamentato l'informazione e la resa e la pubblicità dell'informazione sono rafforzate: (i) la *valutazione sulla congruità del prezzo di emissione* essendo affidata *sempre ad un revisore legale dei conti o ad una società di revisione legale dei conti* (eventualmente diversa dal professionista già incaricato); (ii) *essendo più lunghi i termini di resa e pubblicità preventiva dei documenti rilevanti* (i.e. proposta di aumento e relazione, parere del revisore o della società di revisione, relazione di stima o documentazione prevista per i metodi alternativi di valutazione delle utilità non in moneta conferite; *ultra*) per loro la conoscenza e conoscibilità da parte dei rispettivi destinatari (preposti al controllo, soci e terzi; art. 158, comma 1°, 2° e 3-bis, TUF).

(B'') Lo statuto può *preventivamente disattivare il diritto di opzione nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati o negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione* (esclusione c.d. statutaria, da apprezzarsi come soppressione del diritto di opzione e non già come "non spettanza" (BALP). Disattivazione: (i) *limitata al 10% del capitale sociale* (esistente al momento della decisione: ABU AWWAD); e (ii) *vincolata all'attestazione, qualificata, della corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni al valore di mercato delle azioni già in circolazione*.

L'attestazione: (i) deve essere rilasciata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale dei conti (di nuovo: eventualmente diversi dal professionista già incaricato); (ii) si presenta poco o punto utile rispetto ai criteri di determinazione del prezzo, essendo *questo sostanzialmente vincolato (ultra)*; e (iii) nelle (sole) società con azioni quotate in un mercato regolamentato è soggetta ad una dedicata preventiva pubblicità (art. 158, 2° comma, TUF). E disattivazione che il legislatore del codice civile continua a nominare « esclusione o limitazione » (art. 2441, 4° comma, ult. periodo, c.c.).

Nella relazione dell'ufficio di amministrazione, invero, *non sembra scorgersi spazio per l'indicazione di autonomi criteri per la determinazione del prezzo di emissione*, da centrarsi sull'ultimo prezzo seguito nelle negoziazioni, per taluni (GINEVRA), o, per altri, sul prezzo medio ponderato dell'ultimo semestre (VENTORUZZO-BALP): il che, forse, conferma la sensazione che i presidî a cui quella relazione è pre-ordinata sono da illuminarsi, così confermandone il contenuto, tenendo conto *della pre-esistente apertura al mercato della società* (al fondo, ANGELICI).

L'offerta diretta delle nuove azioni deve necessariamente rivolgersi al mercato, essendo interdetti gli acquisti "fuori dal mercato" (GINEVRA), coincidendo il limite del 10% ed il flottante minimo richiesto dall'art. 108, 2° comma, TUF; ciò, giacché l'acquisto "fuori dal mercato" provocherebbe, automaticamente, il superamento del limite. Una prospettiva, questa, che muove da una ricostruzione per la quale il mercato regolamentato (o, se del caso, il sistema multilaterale di negoziazione) assicurerebbe *una tutela dei soci in parte assorbente quella a cui è pre-ordinato il diritto di opzione*, l'acquisto diretto essendo agevolato. Del che, forse, potrebbe parzialmente dubitarsi se non altro tenendo a mente il *rafforzamento dell'informazione e della confezione dell'informazione proprio nelle società (già) aperte al mercato* (istruttivo, al riguardo, è l'art. 158 TUF più volte riguardato); e pure considerando, *a contrario*, che in quel modo opinando la relazione dell'ufficio di amministrazione rischierebbe di essere del tutto priva di senso, dovendosi concludere, come in effetti quella teorica propone, *nel segno di valutare la disattivazione prescindendo dalla singola emissione concreta* (GINEVRA).

(B''') Nell'emissione di nuove azioni riservata ai dipendenti della società o di società controllanti o controllate, il procedimento è *semplificato*, risolvendosi: (i) nella proposta (mediante la relazione *ad hoc*) dell'ufficio di amministrazione, purché *coerente con lo svolgimento dell'attività di impresa e, per-*

*tanto, non irrazionale*; prima ancora ed in definitiva, nel rispetto delle prescrizioni sulla “precisazione” « dei motivi » e sulla “giustificazione” del « prezzo di emissione proposto » [art. 72, § 4, direttiva (UE) 2017/1132]; e (ii) nella conseguente decisione sull’aumento.

Nel silenzio del dato normativo sembra potersi sostenere che: (i) la relazione debba essere depositata entro il termine della convocazione dell’assemblea per l’adozione della decisione; e (ii) sia ammissibile un soprapprezzo facoltativo (PISANI MASSAMORMILE [1]).

(B<sup>'''</sup>) Sfugge, invece ed integralmente, alla disciplina della disattivazione, della limitazione e dell’esclusione del diritto di opzione *l’intermediazione nel suo esercizio*, quando, vale a dire, la decisione di aumento autorizzi professionisti, vigilati, dell’investimento (esemplarmente, banche) a sottoscrivere le nuove azioni con l’obbligo di offrirle ai, allora collocando tra i, soci; sottoscrivendo, insomma, “per conto altrui”. La sottoscrizione del professionista è a suo rischio, sicché in caso di *mancato collocamento quello diviene socio per la di esso misura*; nel mentre, durante la pendenza, nella quale il professionista “detiene” le azioni, il diritto di voto è, si badi, *interdetto*, gli altri diritti sociali essendo esercitati dal professionista a vantaggio del socio con obbligo di retrocedere le utilità acquisite (PISANI MASSAMORMILE [1]; difficilmente, per GUACCERO, potendo esercitare il diritto di recesso). Decisione, questa dell’intermediazione, che “aliena” *il governo del procedimento ad un professionista*, del pagamento del cui prezzo, coerentemente, è obbligata (anche per ragioni di trasparenza verso il mercato: PISANI MASSAMORMILE [1]) la (sola) società.

Risultato consimile, nell’aumento del capitale sociale conseguente alla sua riduzione c.d. a zero, si realizza condizionando risolutivamente l’immediata sottoscrizione delle nuove azioni al mancato esercizio del diritto di opzione (GINEVRA).

(C) « *Delega agli amministratori* ». Passando alla « delega agli amministratori », al fine di provvedere alla provvista di capitale di rischio dal punto di vista del *governo dell’impresa* via via *adattandone* la struttura finanziaria al di essa sviluppo ed al

mercato (almeno nella prospettiva della sua persistenza) nonché adattando (anche) la struttura societaria, (allora) potenzialmente o programmaticamente (*ultra*) incidendo sulla compagine sociale, (ma pur sempre) in funzione delle esigenze dell’impresa, la decisione di aumento del capitale sociale può essere allocata, senza possibilità di ulteriore delega (art. 2381, 4° comma, c.c.), sull’ufficio di amministrazione: sì da rispondere alla « tempestività di decisione » in ragione non solo del « momento in cui essa è veramente necessaria per la società; ma anche e soprattutto quando ricorrano le maggiori probabilità che vada a buon fine » (Relazione al codice civile, 1942, § 994).

La delega, pertanto, è *delega della decisione di aumento c.d. a pagamento (ultra, § 4, in fine*, per un cenno alla delega della decisione di aumento c.d. gratuito).

Allocazione fondata *sull’autorizzazione rilasciata con decisione dei soci*, la c.d. delega: (i) *originaria*, confezionata nello statuto (o nell’atto costitutivo) o con una di esso successiva modificazione e la cui iscrizione nel registro delle imprese ne è condizione di efficacia; (ii) *limitata quantitativamente*, tra un importo e un altro o fino ad, o per, un determinato importo; e (iii) *limitata, nell’adozione, temporalmente*, cioè per un massimo di cinque anni dalla sua efficacia benché rinnovabile (ma non prorogabile; GUERRERA [4]) una o più volte [art. 68, § 3, direttiva (UE) 2017/1132]; limite temporale, poi, operante *ex lege* (CERRATO; e che riguarderebbe l’adozione della decisione di aumento e non la conclusione di esso secondo la Massima n. 27 del Comitato notarile della regione Campania).

Delega che pure titola, se prevista espressamente, *l’emissione di azioni speciali* appartenenti a categorie non pre-esistenti; previsione non necessaria, al contrario, per l’emissione di azioni speciali appartenenti a categorie pre-esistenti; applicandosi in ogni caso, al ricorso dei presupposti, l’art. 2376 c.c. (PISANI MASSAMORMILE [1]), alla (decisione di) delega nonché, in mancanza di individuazione della categoria pregiudicata, alla decisione delegata (CERRATO; SPERANZIN [3]).

La delega: (i) è della decisione di aumento del capitale sociale, sicché si distingue dalle ipotesi, detta di delega tecnica (BELVISO), nella quale all'ufficio di amministrazione sono delegate le modalità di esecuzione dell'aumento; il margine di discrezionalità che distingue la prima dalla seconda deve rintracciarsi nell'attribuzione della scelta su un aumento già o non deciso, potendo rientrare nella delega c.d. tecnica (e a fortiori in quella sulla decisione di aumento) la fissazione del prezzo delle nuove azioni e del soprapprezzo (Massima n. 101 del Consiglio Notarile di Milano), il problema appuntandosi però sugli strumenti di tutela dei soci contro gli abusi (specialmente in caso di soppressione del diritto di opzione: v. ancora Massima n. 101 del Consiglio Notarile di Milano); laddove alla decisione di aumento — e così non comprese nella delega c.d. tecnica richiedendo l'applicazione della disciplina della prima — dovrebbero ascrivere le scelte sia sulla c.d. scindibilità, o non, sia sulla fissazione del termine finale (SPERANZIN [3]; diversamente la Massima n. 27 del Comitato notarile della regione Campania); (ii) è una attribuzione di competenza "concorrente" con la competenza di chi la rilascia (i soci) benché potrebbe atteggiarsi "esclusiva" impedendo a quest'ultimo, e fino "scadenza" della delega o alla sua revoca, l'adozione della decisione delegata; (iii) pare suscettibile di intestarsi, nel sistema c.d. dualistico, sul (Consiglio di gestione e, via concorrente o non, sul) Consiglio di sorveglianza, con un argomento dal "maggiore al minore", essendo a quest'ultimo attribuibile, dai soci e con procedimento di modificazione dello statuto, la c.d. alta gestione della quale il Consiglio di sorveglianza resta comunque responsabile nonostante la persistente responsabilità del Consiglio di gestione [art. 2409-terdecies, 1° comma, lett. f-bis), c.c.; l'art. 68, § 2, direttiva (UE) 2017/1132, essendo, sul punto, inespressivo, riferendosi all'« organo della società (...) autorizzato »; similmente, conducendo alla medesima conclusione sulla competenza del Consiglio di sorveglianza, il successivo art. 72, § 5, quanto alla delega con facoltà di disattivazione, di limitazione o di esclusione del diritto di opzione di cui tra poco si parlerà; in questi sensi, SANDRELLI e, solo per le società con azioni quotate sui mercati regolamentati, CERRATO]; (iv) potrebbe intestarsi pure prescindendo da una formale e preventiva modificazione dello statuto (o dell'atto costitutivo) che la introduca a ciò bastando la (decisione di) delega resa secondo il procedimento di modificazione dello statuto, stando almeno al pertinente testo europeo che alla delega della decisione titola (accanto all'atto costitutivo e allo statuto) l'assemblea (non così per GUERRERA [4]); e (v) comprende, sia quando originaria sia quando introdotta successivamente, l'attribuzione della competenza alla decisione di aumento del capitale sociale (senza e) con diritto di opzione nonostante un disallineamento testuale tra il 1° ed il 2° comma dell'art. 2443 c.c.

La modificazione dello statuto (potenzialmente) conseguente alla adozione della decisione delegata giustifica, quanto al procedimento, le medesime forme e formalità prescritte per la decisione di aumento del capitale sociale non delegata.

Le società emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati sono destinatarie di una specifica pubblicità della delega da rendere nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari alla quale sono tenute [art. 123-bis, 1° comma, lett. m), TUF].

La delega può accrescere programmaticamente l'incidenza della decisione delegata (non solo sulla struttura finanziaria ma anche) sulla struttura societaria, attribuendo (espressamente) all'ufficio di amministrazione (anche) la facoltà di disattivare, limitare o escludere il diritto di opzione sì da (potenzialmente) ampliare la compagine sociale.

Ciò, testualmente: (i) nel caso di necessità di ottenere nuove utilità non in moneta; (ii) quando lo "esiga" l'interesse sociale; e (iii) nel caso di c.d. esclusione statutaria.

Consensi riscuote la tesi della legittimità di una delega con esclusione del diritto di opzione per l'emissione di azioni riservata a dipendenti della società o di società controllanti e controllate (art. 2441, 8° comma, c.c.), valutandosi la plausibilità del potere di selezionare i dipendenti (MARCHETTI [2]; e SANDRELLI, per il coordinamento con il supplemento informativo ed il procedimento previsti per le società con azioni quotate in mercati regolamentati in caso di piani di compenso basati su azioni: art. 114-bis TUF).

Ciò non dimeno, dall'attribuzione della facoltà di disattivare, limitare o escludere il diritto di opzione discende: (a) la coincidenza della verifica dei presupposti di legittimità di quella facoltà al momento in cui essa è esercitata (i.e. adottando la decisione delegata); (b) l'obbligo di indicare sia (b') l'ipotesi di disattivazione, limitazione o esclusione per la quale quella facoltà è stata attribuita (sebbene nella c.d. esclusione statutaria si potrebbe ritenere quell'indicazione superflua e precettivamente inutile, fino a considerare la relativa facoltà già compresa nella delega senza necessità di specifica attribuzione: GIANNELLI); sia (b'') i criteri di esercizio di quella facoltà, che, da

un canto, si *calibrano* (ancora una volta e logicamente) sull'ipotesi di disattivazione, esclusione o limitazione (per esempio, indicando il tipo di utilità oggetto del conferimento non in moneta o le esigenze proprie dell'interesse sociale; esempi, in SANDRELLI); e che, dall'altro, *possono essere "concretizzati"*, quanto alla determinazione finale del prezzo, al momento (non già della adozione ma) della attuazione della decisione delegata (esempi, in SPERANZIN [3]), fissando comunque un prezzo minimo o quei criteri (oggettivi), appunto, da concretizzare (Massima H.G.39 della Commissione Società del Comitato Triveneto); e (c) l'obbligo di *corredare* l'esercizio di quella facoltà, adottando la decisione delegata, *con i documenti richiesti per la decisione non delegata* di disattivazione, limitazione o esclusione del diritto di opzione, motivazione compresa (SCANO), meno sicuro essendo l'obbligo della relativa pubblicità (così, quanto alla relazione dell'ufficio di amministrazione e del Collegio sindacale, ancora la Massima H.G.30 della Commissione Società del Comitato Triveneto).

Qualora nell'esercizio della delega per acquisire utilità non in moneta sia scelto dall'ufficio di amministrazione un metodo alternativo di valutazione (potere di scelta che dovrebbe sfuggire alla necessità di una specifica autorizzazione allo scopo; Massima n. 121 del Consiglio Notarile di Milano), *una aliquota qualificata di soci* (1/20 da conteggiarsi sul rapporto pre-aumento) può chiedere che, su iniziativa dell'ufficio di amministrazione, *si proceda ad una nuova valutazione secondo il procedimento ordinario di valutazione*.

Potere di ripristino del sistema ordinario di valutazione: (i) all'esercizio del quale è pre-ordinata *la sospensione dell'efficacia del conferimento* (con divieto di sottoscrizione delle azioni o, per altra teorica, con esecuzione dell'aumento sottoposta a condizione sospensiva; SPERANZIN [3]) per un periodo di trenta giorni dall'efficacia della decisione delegata (*i.e.* dalla sua iscrizione nel registro delle imprese); sospensione rinunciabile con il consenso di tutti i soci; (ii) attivabile a fronte *dell'uso di tutti i metodi alternativi di valutazione*; ed (iii) il mancato esercizio del quale *obbliga l'ufficio di amministrazione al rispetto del procedimento con il metodo alternativo di valutazione prescelto*, compresa la pubblicità, attraverso il deposito nel registro delle imprese (assieme all'attestazione dell'esecuzione dell'aumento), della dichiarazione dell'assenza di intervento "di fatti eccezionali o rilevanti che incidano sulla valutazione".

#### 4. *Questioni sull'aumento c.d. gratuito.*

L'indagine sull'aumento c.d. gratuito può concludersi fermando i seguenti punti.

Quanto all'individuazione delle utilità, già acquisite nel patrimonio della società, suscettibili di ri-qualificazione del vincolo del patrimonio netto avente qualifica di "riserva" ed al quale sono assoggettate, sono da *escludere*: (i) quelle vincolate da, o destinarie pattiziate (al fine di "accellevarne") a, *riserva legale* (art. 2430 c.c.) e fino a raggiungimento della di essa c.d. saturazione (più liberale la Massima H.G.32 della Commissione Società del Comitato Triveneto); (ii) quelle "apparentemente" disponibili ma rese indisponibili dalla *riserva negativa di azioni proprie* (art. 2357-ter, 3° comma, c.c.); (iii) quelle causate *dall'assistenza finanziaria* da parte della società per l'acquisto di azioni proprie (art. 2358, 6° comma, c.c.), nella misura dell'importo finanziato o garantito (sì che al ridursi questo le corrispondenti utilità sono libere e capaci di ri-qualificazione del relativo vincolo); e (iv) quelle corrispondenti *alle riserve* cc.dd. da fair value, sia quando costituite da accantonamento di utili non realizzati [art. 6, 1° comma, lett. b), e 2° comma, d.lgs. n. 38/2005; da parte il caso di "utili quasi realizzati" secondo la precedente lett. a); MUCCIARELLI-STRAMPELLI]; sia quando costituite a fronte di titolarità di strumenti finanziari derivati (art. 2426, 1° comma, n. 11-bis, c.c.; fino al transito del plusvalore nel conto economico, la riserva divenendo, bensì non "distribuibile" ma, "disponibile").

Non si danno, viceversa, *ostacoli* per la ri-qualificazione del vincolo che assoggetta utilità corrispondente a: (i) *riserve statutarie*, discutendosi della necessità o non di una decisione di "svincolo" in assenza, nella clausola, di una destinazione specifica (per la positiva, Consiglio nazionale del notariato, studio 99-2011/1; diversamente, COLOMBO) o quando quella destinazione specifica v'è ma non comprende l'aumento del capitale sociale (per la necessità, GUERRERA [5]); (ii) *riserve* cc.dd. *facoltative*, indipendentemente dalla c.d. saturazione della riserva legale, essendo gli utili residui, che "restano"

dopo l'obbligatoria destinazione a questa riserva, liberamente disponibili (MUCCIARELLI-STRAPELLI); (iii) riserva da sovrapprezzo (MUCCIARELLI-STRAPELLI); (iv) riserve da rivalutazione monetaria (non convinto GUERRERA [5]); e (v) riserve corrispettive a versamenti dei soci, derogando all'art. 2442 c.c. quando i versamenti risalgano solo ad alcuni di essi (cc.dd. *riserve targate*; v. *supra*, § 1).

Riserve cc.dd. da utili, corrispondenti allora ad utilità soggette ad un vincolo ri-qualificabile, sono le *riserve tassate*; e pure ri-qualificabile è il vincolo delle utilità corrispondenti alle *riserve* cc.dd. *da fusione*, incerto essendo solo il c.d. disavanzo concambio tra società non legate da vincoli partecipativi (per una sintesi, MUCCIARELLI-STRAPELLI).

Nel silenzio di un dato normativo dedicato: (i) la redazione di una *situazione patrimoniale aggiornata* potrebbe consigliarsi, pur in assenza di un obbligo specifico dell'ufficio di amministrazione (irrilevante per il mutamento del vincolo e la rappresentazione in bilancio, e poi approvato, dei versamenti effettuati siccome riserve "da capitale", secondo la Massima n. 102 del Consiglio Notarile di Milano; una posizione diversa si legge nella Massima H.G.33 della Commissione Società del Comitato Triveneto, richiedendo, in tal caso, una situazione patrimoniale aggiornata, redatta dell'ufficio di amministrazione ed approvata dai soci, ed escludendo l'utilizzabilità di poste non qualificabili, prima della chiusura dell'esercizio, siccome "riserve", come, in particolare, i cc.dd. utili di periodo); (ii) la decisione di aumento è suscettibile di *delega*, capace di comprendere pure l'emissione di azioni a favore dei prestatori di lavoro (art. 2349, 1° comma, c.c.), purché con autorizzazione dei soci (PISANI MASSAMORMILE [1]) senza dover rispettare i vincoli di *quantum* e durata richiesti dall'art. 2443 c.c. [il vincolo europeo ciò concedendo, l'art. 68, § 2, direttiva (UE) 2017/1132 riferendosi alle decisioni di aumento che implicano una "sottoscrizione del capitale"; dunque c.d. a pagamento]; i soci ben potendo programmare (e disporre), traslando ad altri la scelta, anticipatamente (sul)la destinazione di eventuali utilità vincolate da poste del

patrimonio netto (purché e quando appunto) disponibili (e) purché non sia soppressa del tutto *ex antea* la distribuzione degli utili (a tanto ostando l'art. 2265 c.c.); dovendo quell'autorizzazione indicare sia l'eventuale potere di emissione di azioni appartenenti ad una nuova categoria (alterando, benché per tutti i soci, la composizione "qualitativa" richiesta dall'art. 2442 c.c.; contrario GUERRERA [5]); sia il vincolo del patrimonio netto da ri-qualificare (contrario CERRATO); e (iii) nella prassi, per un verso, l'emissione delle nuove azioni può essere differita consegnando ai soci i cc.dd. *buoni di assegnazione* che a quell'emissione, quando presentati, danno diritto; per l'altro, gli eventuali resti, conseguenti all'assegnazione delle nuove azioni, se non immunizzati da operazioni di frazionamento o raggruppamento preventivo delle azioni già in circolazione, possono risolversi emettendo i cc.dd. *buoni frazionari* che titolano i diritti sociali.

## Bibliografia.

ABU AWWAD, *Il diritto di opzione nelle società quotate*, Milano, 2013; ACCETTELLA, *L'assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, 2018; ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012; ANGELICI-LIBERTINI, *Un dialogo sul voto plurimo*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 1 ss.; ARATO, *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, diretta da O. Cagnasso e L. Panzani, \*\*, Bologna, 2010; BALP-VENTORUZZO, *Esclusione del diritto d'opzione nelle società con azioni quotate nei limiti del dieci per cento del capitale e determinazione del prezzo di emissione*, in *Riv. soc.*, 2004, 796 ss.; BALP, *Sulla clausola statutaria di esclusione del diritto di opzione ai sensi del secondo periodo del quarto comma dell'art. 2441 c.c. e sul suo utilizzo*, in *AGE*, 1/2017, 255 ss.; BARCELLONA M., *L'abuso del diritto: dalla funzione sociale alla regolazione teleologicamente orientata del traffico giuridico*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, 467 ss.; BARTALENA, *Commento sub art. 2481*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, 2004; BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, 17, Milano, 1985; BRIOLINI, *I finanziamenti dei soci*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, II, 2020; BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 2011; CAMPOBASSO M., *Commento, sub art. 2344*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, I, Milano,

2016; CERRATO, *Le deleghe di competenze assembleari nelle società per azioni*, Milano, 2009; CORSI, *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 12 ss.; COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 841 ss.; DE SENSI, *Commento sub art. 120 bis*, in *Il codice della crisi. Commentario*, a cura di P. Valensise, G. Di Cecco, D. Spagnuolo, Torino, 2024; DONATIVI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, 2020; FENGHI, *Questioni in tema di aumento del capitale*, in *Riv. soc.*, 1983, 968 ss.; FERRARA JR e CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>15</sup>, Milano, 2011; FIGÀ TALAMANCA, *Euro e azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, I, \*\*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Milano, 2004; GIANNELLI G., *L'aumento del capitale a pagamento*, in *Aa.Vv., Liber amicorum G.F. Campobasso*, III, Torino, 2007; GINEVRA-PRESCIANI, *Commento sub art. 2444*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; GINEVRA, *Commento sub art. 2441*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; GUACCERO-CIOCCA, *Servizi e attività di investimento*, in *Il testo unico finanziario*, diretto da M. Cera e G. Presti, \*, Torino, 2020; GUERRERA, *Commento sub art. 2438-2439*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004 [1]; GUERRERA, *I warrants azionari nelle operazioni di aumento di capitale*, Milano, 1995 [2]; GUERRERA, *Commento sub art. 2441*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, [3]; GUERRERA, *Commento sub art. 2443*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004 [4]; GUERRERA, *Commento sub art. 2442*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, 2004 [5]; IERMANO, *Commento sub art. 2439*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; LENTINI, *Aumento di capitale con clausola di earn out: a proposito della massima notarile "Milano 170"*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, 845 ss.; LA MARCA [1], *Azioni(sti) con voto maggiorato: primi spunti*, in *www.ibattellidelreno.it*, 2014, 2 ss.; LA MARCA [2], *Le operazioni sulle proprie azioni*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*<sup>2</sup>, Torino, 2006, 91 ss.; MACCARONE, *Aumento del capitale a pagamento con aumento del valore nominale di azioni già esistenti*, in *Soc.*, 1998, 1282 ss.; MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società per azioni*, 6, \*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Milano, 1993; MARCHETTI P. [1], *Prezzo di emissione e « bookbuilding » in alcuni casi recenti*, in *AGE*, 1/2017, 11 ss.; MARCHETTI P. [2], *Artt. 16 e 23*, in *Commentario*, a cura di P. Marchetti, in *Nuove l. civ. comm.*, 1988, I, 123 ss.; MAZZOLA, *Il prezzo di emissione in caso di spettanza, limitazione, esclusione del diritto di opzione: aspetti valutativi*, in *AGE*, 1/2017, 113 ss.; MUCCIARELLI-STRAPELLI, *Commento sub art. 2442*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958; NOTARI, *Il problema dei c.d. aumenti di capitale sociale sotto la parità contabile*, in *AGE*, 1/2017, 33 ss.; ONZA, *Gli strumenti finanziari emessi da cooperative e iscrizione in bilancio*, in *Banca, borsa e tit. cred.*,

2009, p. 187 ss.; ONZA(SALAMONE), *La revocatoria di destinazioni (dell'assegnazione "dimensionata" della partecipazione sociale, della fusione e della scissione)*, in *Giur. comm.*, 2022, I, p. 411 ss.; PALMIERI, *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022; PISANI MASSAMORMILE [1], *Aumento del capitale sociale*, in *Aa.Vv., Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, I, Milano, 2003, 684 ss.; PISANI MASSAMORMILE [2], *Commento sub art. 2438*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, 1988; SALAMONE, *Le verifiche della valutazione semplificata del conferimento "non in contanti"*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 47 ss.; SANDRELLI, *Delega ad aumentare il capitale e aumenti delegati con e senza diritto di opzione: questioni aperte*, in *AGE*, 1/2017, 293 ss.; SCANO A.D., *La motivazione delle decisioni nelle società di capitali*, Milano, 2018; SPADA [1], *Un numero che detta regole - ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, I, 437 ss.; SPADA [2], *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Aa.Vv., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino, 2011; SPERANZIN [1], *Commento sub art. 2439*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di F. d'Alessandro, Vol. II, Tomo II, Padova, 2010; SPERANZIN [2], *Commento sub art. 2440*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; SPERANZIN [3], *Commento sub art. 2443*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016; SPERANZIN [4], *Commento sub art. 2442*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di F. d'Alessandro, Vol. II, Tomo II, Padova, 2010; SPOLIDORO M.S., *Valore nominale, azioni senza indicazione del valore nominale e aumento del capitale sociale*, in *AGE*, 2017, 69 ss.; TRIMARCHI G.M.A., *Le operazioni sul capitale*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, III, Milano, 2022; VICARI, *Commento sub art. 2441*, in *Commentario al codice civile*, diretto da E. Gabrielli, *Delle società-Dell'azienda-Della concorrenza*, a cura di D. Santosuosso, I, Torino, 2016; VITALI, *Le « bonus shares »*, in *AGE*, 1/2017, 141 ss.

## Giurisprudenza

*Nota di lettura: per comodità le pronunce riportate sono tutte tratte, ove non indicato diversamente, dalla banca dati De Jure.*

Sui finanziamenti dei soci e l'aumento del capitale sociale; le somme "in conto futuro aumento del capitale" rilasciate dal socio sono da iscriverne in bilancio come riserva e non come finanziamento soci, dovendo, in assenza di adozione della decisione programmata essere restituite al destinante (App. Palermo n. 1666/2023); in linea con la prospettiva che essi sono qualificabili siccome conferimenti e capitale "di rischio" (Cass. 33957/2022), essendo così inapplicabile l'art. 2467

(Cass. 31186/2018). Non si realizza alcuna compensazione tra conferimento promesso in sede di aumento del capitale sociale e utilizzo di versamenti effettuati dai soci in conto aumento del capitale sociale non essendo questi da apprezzarsi siccome crediti esigibili (App. Torino, 21 luglio 1995). App. Trieste, 21 novembre 1981 considera utilizzabili per l'aumento di capitale c.d. gratuito il c.d. conto finanziamento soci.

Sul procedimento e sui conferimenti; i diritti sociali conseguenti alla sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale non possono essere esercitati prima della scadenza della data finale fissata nella decisione, se in questa non è stata prevista l'immediata efficacia delle singole sottoscrizioni (Trib. Torino, 4 settembre 2013); ammette un aumento c.d. scindibile con effetti progressivi ed immediati purché la decisione lo preveda espressamente, in difetto gli effetti producendosi al termine previsto per il suo perfezionamento, Trib. Torino, 4 settembre 2013; che l'interdizione prevista dall'art. 2438 c.c. (priva di valenza pubblicistica) riguardi l'esecuzione e non l'adozione di una decisione di aumento è stato affermato, già nel diritto pre-vigente, da Cass. 25731/2011; Cass. 8876/2006 considera vincolato il socio che si sia obbligato alla sottoscrizione di un determinato aumento del capitale sociale prima della adozione della decisione. Propende per la configurabilità di un negozio di sottoscrizione e per la naturale consensuale di questo Trib. Roma, 28 giugno 2016 (cfr. anche App. Milano, 27 gennaio 2004); non occorre motivare la decisione di aumento del capitale sociale, essendo una scelta che « rientra nel novero delle determinazioni che l'assemblea può del tutto liberamente assumere » per Cass. 15647/2020; Trib. Milano, 8 febbraio 2018, reputa irrilevante, per la legittimità della richiesta del socio di « ritorno » al procedimento ordinario di valutazione, il voto favorevole da quello espresso sull'aumento del capitale sociale con conferimento non in moneta stimato con metodi alternativi di valutazione, « ritorno » da apprezzarsi nell'interesse del mercato perché collegato al principio dell'effettività del capitale sociale; mentre il diniego dell'ufficio di amministrazione alla richiesta dei soci di « ritorno » al procedimento ordinario di valutazione è, sì, reclamabile in via cautelare ma prima dell'iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di cui all'art. 2343-*quater*, 3° comma, c.c., giacché quell'iscrizione rimuove il vincolo di inalienabilità delle nuove azioni emesse: Trib. Milano, 3 gennaio 2018. App. Roma, 3 settembre 2002, ammette la compensazione di un credito del socio (anche se corrispettivo di un appalto) con il conferimento promesso in sede di aumento del capitale sociale, essendo oggetto del conferimento non già un bene suscettibile di espropriazione forzata ma una qualsiasi « res » dotata di consistenza economica; d'onde non occorre alcuna relazione di stima. Cass. 1985/2020 non ammette l'esclusione del socio moroso per l'inaidempimento dal debito di conferimento assunto sottoscrivendo l'aumento del capitale sociale, dovendosi direttamente procedere alla corrispondente riduzione. L'emissione di azioni sotto la c.d. parità conta-

bile potrebbe comprimere « in modo eccessivo gli interessi dei soci di minoranza » dissenzienti all'operazione: Trib. Venezia, 31 ottobre 2018. Sulla tutela del titolare del c.d. *warrant* a fronte di operazioni societarie in pendenza del periodo di esercizio discute Trib. Ivrea, 1° settembre 2005, il quale ha ritenuto sufficiente, per contrastare l'effetto diluitivo, la rettifica automatica al ribasso del prezzo di riscatto (c.d. *strike price*). Per App. Milano, 10 febbraio 2004, il soprapprezzo delle nuove azioni emesse è facoltativo quando l'aumento del capitale sociale è riservato ai soci senza apertura al mercato. Cass. 9523/2001 giustifica il soprapprezzo delle nuove azioni nella « differenza tra consistenza del patrimonio della società ed importo del capitale sociale [avendo] la funzione di impedire il depauperamento del valore reale del titolo »; importo da calcolare nel « momento in cui avviene l'emissione delle azioni e non nel momento in cui si conclude l'operazione di conferimento ». Trib. Vicenza, 23 marzo 1999, ha reputato legittima la delega all'ufficio di amministrazione che, « fissato il prezzo minimo », consente a questo di « aggiornarlo secondo un indice preciso tratto dall'andamento di borsa precedente all'esecuzione »; al pari ammettendo « una delega che consenta correzioni in eccesso o in difetto entro percentuali predeterminate correlate ad andamenti crescenti o decrescenti o altri criteri simili, in relazione alla variazione dei corsi di borsa o dei valori patrimoniali oltre soglie predeterminate ». Trib. Palermo, 21 luglio 2015, richiede per l'aumento c.d. gratuito l'utilizzo di riserve straordinarie « stabili », cioè « corrispondenti ad un consolidato risultato di esercizio ». Trib. Milano, 25 settembre 2015, sottolinea l'esigenza di un controllo notarile di sostanziale legalità sulla decisione di aumento del capitale sociale, assumendo « rilevanza l'interesse dei terzi a poter fare affidamento sulla stabilità della deliberazione quale livello minimale di tutela preventiva a fronte di possibili successive impugnazioni che andrebbero a vanificare la funzione di garanzia svolta dal capitale sociale stesso e dalle modifiche che sono state deliberate ». Per T.A.R. Sardegna, sez. I, Cagliari, n. 480/2013, non v'è alcuna differenza giuridica tra il capitale sociale ottenuto a mezzo aumento c.d. a pagamento e quello ottenuto a mezzo aumento c.d. gratuito, non essendo legittima una disposizione normativa regionale che distingua, ai fini del rilascio di un contributo, tra « capitale sociale versato dai soci e capitale sociale versato dai terzi ». Trib. Milano, 5 novembre 1987, comprende tra le azioni « da conteggiare » per l'assegnazione delle azioni in esecuzione di un aumento c.d. gratuito le azioni proprie. L'attestazione prevista dall'art. 2444 c.c. è necessaria per considerare legittima una decisione di fusione nella quale il rapporto di cambio sia stato determinato considerando « collocato un aumento di capitale della società incorporante »: Trib. Napoli, 10 febbraio 2000. Altro è la decisione di aumento del capitale sociale altro è la modificazione dello statuto conseguente all'attuazione di quella decisione; modificazione che richiede la « sottoscrizione del capitale sociale »: Trib. Torino, 11 febbraio 1994. Ciò

benché sia ammessa la menzione del « nuovo limite del capitale [...] nello statuto aggiornato, contestualmente alla deliberazione, [...] nel caso in cui nel testo dello stesso venga precisato che nella riunione assembleare non è avvenuta la sottoscrizione e vengano trascritti esclusivamente i dati della deliberazione di aumento, con l'indicazione del termine entro cui il capitale dovrà essere sottoscritto »: Trib. Sulmona, 4 febbraio 2000. Trib. Torino, 29 aprile 1993, distingue, nel diritto pre-vigente, tra il deposito e l'iscrizione nel registro delle imprese della decisione di aumento del capitale sociale stabiliti dall'art. 2436 c.c. e il deposito dell'attestazione della sua esecuzione stabilito dal successivo art. 2444.

Sull'impugnazione della decisione ed il procedimento cautelare; alcun effetto restitutorio provoca la sospensione della decisione di aumento del capitale sociale, in ciò differenziandosi dalla revoca: Trib. Torino, 4 settembre 2013, per il quale, nella valutazione comparativa richiesta dall'art. 2378, 4° comma, c.c., è prevalente, sul reperimento di nuove utilità, l'interesse del socio a non veder diluita la propria partecipazione sociale qualora la decisione di aumento del capitale sociale non individui le esigenze poste alla sua base e non sia stata contestata in giudizio la possibilità di ottenere tali utilità a mezzo altre tecniche potenzialmente non dilutive. Trib. Cassino, 2 dicembre 1988, reputa nulla la decisione di aumento del capitale sociale nella quale manchi « ogni indicazione » del termine di sottoscrizione.

Sul diritto di opzione; la sua violazione, essendo un diritto posto a tutela dell'interesse individuale del socio, provoca l'annullamento (e non la nullità) della decisione illegittima (Cass. 2670/2020 e Trib. Genova, n. 2553/2021). Consente l'esercizio "postumo" del diritto di opzione Cass. 11234/2022 in caso di decisione di azzeramento per perdite e di contemporaneo aumento mediante « la sottoscrizione immediata e per intero del socio presente, purché ai soci assenti o impossibilitati alla sottoscrizione immediata sia consentito di esercitare », secondo il termine legale, il diritto di opzione « per l'acquisto delle partecipazioni sottoscritte in misura eccedente la quota di spettanza dell'originario sottoscrittore »; esercizio "postumo" che opera come « condizione risolutiva e rimuove "pro quota" e retroattivamente gli effetti dell'originaria sottoscrizione » (v. anche Cass. 15614/2007); del resto il diritto di opzione "sopravvive" in caso di azzeramento del capitale per perdite: Cass. 3656/2018. Trib. Ancona, n. 1840/2019, equipara il diritto di opzione ad « un diritto di prelazione » teso a garantire, a chi è già socio, « la possibilità di non vedere alterata la misura della propria partecipazione al capitale sociale [continuando così] a far parte della società »; ragiona di una sorta di prelazione legale, attivata da un diritto potestativo, Trib. Nola, 14 febbraio 2002. Trib. Verona, 10 ottobre 2008, reputa inderogabile l'art. 2352 c.c. giacché, essendo complementare al successivo art. 2441, è finalizzato ad « assicurare l'integrità della compagine sociale in occasione dell'aumento del capitale, con la tutela del

preminente interesse dei soci al rafforzamento della propria posizione nella compagine stessa »; sotto altro profilo lo stesso plesso normativo « non prevede affatto la possibilità per il socio di cedere a terzi, nel caso di specie l'usufruttario, il proprio diritto di opzione sull'aumento di capitale né prevede comunque che l'usufruttario, il creditore pignoratizio o sequestrante possano divenire titolari di tale diritto, riconosciuto esclusivamente al socio ». Cass. 33139/2022 esclude che spetti all'usufruttuario il diritto di opzione, sicché, effettuato un versamento in conto futuro aumento del capitale sociale, poi attuato, le nuove azioni sono assegnate al nudo proprietario senza alcun diritto di restituzione dell'importo versato da quello. Nella misura nella quale il diritto di opzione non ha per oggetto l'acquisto di un bene determinato ma la « realizzazione contrattuale della pretesa del socio all'allargamento della partecipazione al capitale sociale con il diritto ad ottenere direttamente dalla società le azioni spettanti », l'attuazione di quel diritto violato non può realizzarsi attraverso la condanna alla « consegna delle azioni » sottoscritte illegittimamente, il rimedio essendo, pertanto, solo risarcitorio: Trib. Trieste, 27 luglio 2002.

Sulla soppressione del diritto di opzione; costituisce una limitazione del diritto di opzione la decisione che ne consenta l'esercizio solo in sede di adozione della decisione di aumento del capitale sociale o che ne condizioni l'efficacia alla sottoscrizione della maggioranza delle nuove azioni da parte dei soci attuali: Trib. Trieste, 23 marzo 2006. Cass. 3779/2019 discorre della necessità, per la legittimità della soppressione, di un interesse di « particolare natura ed intensità, nella scelta del modo di realizzare l'aumento del capitale », sì da far apparire quella soppressione « preferibile e ragionevolmente più conveniente » (non dissimile Trib. Milano, 31 gennaio 2005). Trib. Milano, 7 febbraio 2006, richiede, quanto alla soppressione *ex art.* 2441, 5° comma, c.c., la prevalenza dell'interesse sociale sul diritto di opzione con una motivazione « concreta » e « reale », dovendosi riscontrare, nel caso concreto e tra i diversi "interessi sociali" concretamente perseguibili, un « interesse sociale qualificato », la motivazione dovendo, allora, dimostrare la sussistenza di un interesse sociale « effettivo e riconoscibile ». Simmetricamente, in sé, la decisione di aumento del capitale sociale non è mai in contrasto con l'interesse della società, non potendosi ritenere in sé pregiudizievole per la società un « eccesso di capitalizzazione », almeno se giustificato da una riduzione di esposizione finanziaria verso terzi » o dall'esigenza di ampliare « l'impegno operativo e di disporre di maggiori disponibilità economiche per raggiungere tali obiettivi »: App. Milano, 10 febbraio 2004. Sull'art. 2441, 6° comma, c.c. Trib. Genova, 26 novembre 2021, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), specifica che il riferimento al « valore del "patrimonio netto" (e non al "patrimonio netto") attiene al valore effettivo del patrimonio, quale risultante da un processo valutativo e non al suo valore contabile quale risultante dal bilancio », consentendo alla decisione di « discostarsi dal valore conta-

bile » fissando « un prezzo ancora più basso, se ciò si renda necessario per il buon esito » dell'operazione; in effetti « la determinazione del prezzo di emissione [...] è [...] espressione di una valutazione che deve contemperare diversi interessi: da una parte, l'interesse dei vecchi soci a che le azioni non vengano offerte ai nuovi soci ad un prezzo più basso di quello effettivo e, dall'altra, l'interesse della società a realizzare l'aumento di capitale, interesse che sarebbe vanificato se l'assemblea fosse costretta a fissare un prezzo troppo alto, slegato dall'effettivo valore delle azioni, in quanto nessun terzo sarebbe mai interessato a sottoscrivere azioni a un prezzo più alto di quello effettivo ».

### Massime notarili

Massime della Commissione Società del Comitato Triveneto

H.G.1  
 H.G.2  
 H.G.12  
 H.G.16  
 H.G.17  
 H.G.18  
 H.G.20  
 H.G.22  
 H.G.30  
 H.G.31  
 H.G.32  
 H.G. 33  
 H.G.34  
 H.G.38  
 H.G.39  
 H.G.41

Massime del Consiglio Notarile di Milano

n. 7  
 n. 36  
 n. 96  
 n. 102  
 n. 121  
 n. 125  
 n. 170

Massime del Comitato notarile della regione Campania

n. 4  
 n. 27  
 n. 31  
 n. 83/2022

Studi del Consiglio nazionale del notariato  
 n. 6071  
 n. 4-2006-I  
 n. 10-2010/I  
 n. 99-2011/1  
 n.100-2023/I