

Società per azioni

I termini per la sottoscrizione dell'aumento oneroso di capitale nella società per azioni

a cura di **Paolo Divizia**

Il presente contributo cerca di affrontare e risolvere le principali problematiche poste dalla fissazione dei cc.dd. termini dell'aumento oneroso di capitale nella società per azioni. Lo studio mira ad offrire, unitamente ad uno sviluppo dogmatico del tema, anche una serie di modelli redazionali utilizzabili nella stesura del verbale in ragione delle differenti esigenze prospettate dall'assemblea (contestualità della sottoscrizione, particolari tipologie di conferimento con stima "semplificata" ex artt. 2343-ter c.c. ss., esigenze di natura contabile o fiscale connesse al conferimento in natura, necessità di assicurare il buon esito dell'aumento inscindibile modulando l'offerta in sottoscrizione dell'inoptato fra soci e terzi) (*).

1. Introduzione

Al pari di ogni delibera modificativa dello statuto, ai sensi dell'art. 2436 del codice civile, anche la delibera di aumento di capitale è soggetta a precise forme di pubblicità. In particolare, gli amministratori provvedono a depositare l'offerta di opzione presso l'ufficio del registro delle imprese territorialmente competente, come espressamente previsto dall'art. 2441, comma 2, del codice civile. Come noto, dal punto di vista operativo, detto adempimento pubblicitario si attua mediante il deposito, per mano di un amministratore, dell'offerta delle azioni in opzione mediante il modello S2 presso il Registro Imprese territorialmente competente (1).

Il fattore temporale rappresenta uno dei profili più delicati dell'operazione di aumento di capitale a titolo oneroso, come si evince dalla lettura degli articoli 2439, comma 2, del codice civile (per la s.p.a.) e 2481-bis, comma 2, del codice civile (per la s.r.l.). La scansione temporale dell'operazione sul capitale in parola è data principalmente dal termine per la sottoscrizione o, come si cercherà di evidenziare nel presente contributo, dai *differenti termini* che contraddistinguono l'*iter* procedimentale dell'aumento a pagamento.

Al fine di sgombrare il campo da ogni dubbio iniziale, va sottolineato come si tratti di termini di efficacia e non già di adempimento, i quali svolgono un ruolo chiave nella scansione procedimentale dell'aumento di capitale.

La lettura dell'art. 2439, comma 2, del codice civile ingenera il dubbio sull'unicità ovvero sulla pluralità di termini da inserirsi in una delibera di aumento di capitale a pagamento, allorché si prevede la necessità di un termine finale che "rispetti" (2) i distinti termini indicati dai commi 2 e 3 dell'art. 2441 del codice civile, ossia il termine di esercizio dell'opzione ed il termine relativo all'offerta dei diritti di opzione non esercitati sui mercati regolamentati.

La disciplina dei termini che governano l'operazione di aumento oneroso del capitale è, tuttavia, differente a seconda della tipologia societaria presa in considerazione; in particolare, essendo il presente contributo dedicato alla società per azioni, il richiamo alla disciplina della s.r.l. sarà fatto con l'espresso fine di evidenziare divergenze e punti di contatto.

2. Il termine finale di sottoscrizione: limite minimo e limite massimo

Pur dinanzi ad una previsione normativa di non facile lettura, è opinione comune che la deliberazione di aumento

Note:

(*) Un ringraziamento particolare è rivolto al Notaio Filippo Laurini per gli spunti di riflessione offerti all'autore nell'elaborazione dei modelli di clausola e per i materiali gentilmente messi a disposizione.

(1) Nel complesso *iter* procedimentale che scandisce l'aumento di capitale a titolo oneroso, infatti, l'offerta del diritto di opzione è atto logicamente distinto e, di regola, cronologicamente successivo rispetto al deposito a Registro Imprese della delibera di aumento ai sensi dell'art. 2436 c.c., sul tema cfr. F. Guerrera, *Commento sub art. 2441*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, II, 1173 ss.

(2) Il legislatore utilizza il termine "osservanza", nel senso che il termine in parola deve essere coincidente o maggiore.

del capitale debba indicare un termine entro cui l'operazione deve concludersi, sia nel caso di aumento scindibile, sia nel caso di ordinario aumento inscindibile (3).

La legge fissa il termine minimo per la sottoscrizione del deliberato aumento in trenta giorni, senza operare alcuna differenza fra s.p.a. e s.r.l.; dal punto di vista operativo, però, considerato il modo in cui si articola la procedura di "offerta in opzione", detto termine può elevarsi di fatto a sessanta giorni (ai trenta giorni indicati dalla legge si aggiungono i trenta giorni a disposizione del notaio per richiedere, ai sensi dell'art. 2436 del codice civile, l'iscrizione della delibera di aumento nel registro delle imprese, mezzo con cui se ne attua la pubblicità) (4).

Quanto detto non vale, ovviamente, per le ipotesi di deliberazione e contestuale sottoscrizione dell'aumento, in cui - come verrà diffusamente analizzato nel successivo paragrafo 6 - si profila una rinuncia implicita al termine ed una inversione logica e cronologica fra sottoscrizione e delibera di aumento.

Più complesso è il discorso nella s.r.l. in cui al termine minimo di trenta giorni per l'esercizio del diritto di sottoscrizione deve aggiungersi un lasso temporale non precisato entro cui si deve provvedere alla comunicazione individuale ai soci che l'aumento di capitale può essere sottoscritto (5).

La legge non indica un termine massimo entro cui circoscrivere l'operazione di aumento complessivamente intera.

È stato osservato che il limite massimo potrebbe fissarsi in un quinquennio, termine in cui si esaurisce la delega agli amministratori per l'aumento di capitale, peraltro in conformità a quanto espressamente disciplinato in un ordinamento societario "vicino" al nostro, qual è quello francese (6).

Il richiamo alla disciplina dell'aumento delegato presenta tuttavia delle incertezze. A ben vedere, infatti, solo nella società per azioni il legislatore fissa il termine quinquennale, lasciando libera l'indicazione del limite temporale nella società a responsabilità limitata (7). Ad avviso di chi scrive, dunque, il riferimento alla disciplina dell'aumento delegato non può integrare una indicazione "di sistema".

Più condivisibile è invece la posizione assunta nell'ambito notarile dal Triveneto, secondo cui la durata dell'attribuzione all'organo amministrativo della facoltà di aumentare il capitale sociale, ai sensi dell'art. 2481 c.c., non è inderogabilmente quella prevista dall'art. 2443 c.c. per le s.p.a., potendo detto termine "essere superiore, ma [...] comunque mantenuto entro convenienti limiti di tempo" (8).

Mutatis mutandis pare dunque preferibile non limitare aprioristicamente al quinquennio il termine massimo di

Note:

(3) Questo assunto è ben espresso da App. Bologna, decr. 18 luglio 1989, in *Le società*, 1989, 175, ove si afferma che "Il termine entro il quale l'operazione di aumento del capitale sociale deve concludersi deve essere stabilito nella relativa delibera dell'assemblea della società per azioni in ogni caso, sia cioè che si sancisca la scindibilità dell'aumento stesso sia che si opti, anche solo per implicito, per l'inscindibilità".

(4) Con riferimento al computo dei termini in ambito societario si ricorda quanto affermato dalla recente Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto A.A.9. secondo cui "Il computo dei termini nel diritto delle società, in mancanza di una diversa disposizione espressa, soggiace alle regole ordinarie del codice civile (artt. 1187 e 2963 c.c.). Non è quindi possibile ritenere come riferito a "giorni liberi" un termine previsto da una disposizione di legge o di contratto che non imponga espressamente tale modalità di calcolo".

(5) Su questo secondo profilo, emergente dalla lettera del novellato art. 2481-bis, comma 2, del codice civile, sia consentita una più diffusa riflessione. Già anteriormente alla riforma la dottrina prevalente escludeva che si dovesse fare applicazione della norma in materia di s.p.a. comportante l'iscrizione a registro imprese, dovendosi per contro preferire una qualunque modalità informativa individuale, purché in grado di rendere i soci edotti del fatto che il diritto d'opzione loro spettante poteva essere esercitato. La riforma ha confermato la possibilità che siano gli stessi soci, nell'esercizio di un'ampia autonomia, a provvedere nello statuto o nella singola delibera ad indicare le modalità. In ordine ai mezzi di cui ci si può avvalere per la comunicazione, si conviene sull'utilizzabilità della raccomandata, in analogia a quanto previsto per la convocazione dell'assemblea, ovvero di una comunicazione con posta elettronica certificata. In ogni caso difficilmente potrà aversi una reale simultaneità nella ricezione. Il problema della comunicazione si pone, ovviamente, per i soci non presenti in assemblea, dal momento che gli altri, avendo partecipato ai lavori assembleari, sono già a conoscenza di quali termini siano stati fissati per la sottoscrizione dell'aumento di capitale (dal punto di vista redazionale, può essere utile una dichiarazione formale di rinuncia, da parte dei presenti, alla ricezione della comunicazione individuale, cosa che ovviamente non significa rinuncia al termine di sottoscrizione in sé).

(6) Cfr. C. A. Busi, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento. Dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in *Quaderni della Fondazione italiana per il notariato*, Milano, 2008, 42; in particolare l'autore richiama l'applicazione analogica dell'art. 181 della legge societaria francese.

(7) È curioso osservare che l'articolo 2443 c.c. individua due distinti *dies a quo* per il decorso quinquennale, a secondo che la delega sia inserita in sede costitutiva ovvero durante la vita della società; in quest'ultimo caso, infatti, il termine decorre non già dalla data di iscrizione a registro imprese, bensì dalla adozione della delibera (e sempre a detta data occorrerà fare riferimento, anche nella meno frequente ipotesi di verbalizzazione c.d. differita).

(8) In questi termini si esprime la Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto I. G. 19, dopo che la precedente Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto I. G. 18 ha espressamente precisato che "L'attribuzione all'organo amministrativo della facoltà di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2481 c.c. richiede la determinazione dei limiti e delle modalità dell'esercizio. Fra i limiti, in considerazione dell'eccezionalità dell'attribuzione di tale potere all'organo amministrativo nonché della non sopprimibilità della competenza dei soci ai sensi dell'art. 2479 c.c., deve intendersi ricompreso necessariamente - oltreché un limite quantitativo da intendersi come fissazione di un limite massimo numericamente determinato - anche un limite temporale".

chiusura dell'aumento, demandando all'assemblea la fissazione volta per volta dello stesso (9). Ad esempio, in ragione di un'importante operazione di aumento di capitale di una s.p.a. chiusa ma con azionariato particolarmente diffuso, non pare esservi ragione per inibire un aumento di capitale con termine finale pari a sei anni; del pari, ragionando specularmente, per le operazioni di aumento di piccola entità, la fissazione di un termine ultrannuale potrà oggettivamente apparire non conveniente (10).

Il sistema deve pertanto improntarsi ad una scelta "libera ma conveniente" del termine massimo di durata dell'aumento.

(segue): tipologia di bene conferito, stima "semplificata" e riduzione della discrezionalità nella fissazione del termine

L'indicata libertà di fissazione dei termini dell'aumento da parte dell'assemblea deliberante incontra alcune limitazioni nella disciplina dei conferimenti con stima "semplificata", introdotta nell'ordinamento nazionale con il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 (in vigore a far data dal 30 settembre 2008), in attuazione della Direttiva 2006/68/CE.

La disciplina ivi di interesse si condensa essenzialmente nei nuovi artt. 2343-ter, 2343-quater c.c., 2440-bis c.c. e 111-bis disp. att. c.c. oltre che nella modifica del previgente art. 2440 c.c.

Il nuovo corpus normativo è stato oggetto di alcuni significativi contributi, attenti anche alla prospettiva notarile, in cui si sono evidenziati i primi profili tecnici di criticità della materia (11); in questa sede, lungi dall'affrontare le complesse problematiche ivi sottostanti, ci si limiterà ad analizzare alcuni punti di incontro fra il tema della scelta nell'apposizione dei termini nell'aumento oneroso di capitale e la tipologia di stima utilizzata per il conferimento in natura.

Nella prospettiva di studio del presente contributo può evidenziarsi come l'equivalenza funzionale fra il procedimento di valutazione semplificata ed il tradizionale sistema peritale ex art. 2343 c.c. comporta alcune conseguenze rilevanti in ordine alla libertà di fissazione del termine di sottoscrizione dell'aumento.

Due le osservazioni di rilievo sul fronte della tecnica redazionale.

La prima considerazione afferisce al *dies ad quem* dal quale far decorrere il semestre di rilevazione delle quotazioni per il calcolo del prezzo medio ponderato da utilizzare nel conferimento "semplificato" di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario di cui al primo comma dell'art. 2343-ter c.c. A differenza di quanto accade in sede costitutiva in cui l'atto di conferimento in natura coincide temporalmente con la stipula dell'atto costitutivo, di guisa che il semestre in cui va rilevato il prezzo medio ponderato è quello che precede la data stessa di stipula dinanzi al notaio, per contro in sede di aumento di capitale i momenti della delibera e del conferimento sono distinti con maggiore chiarezza sul piano logico e, più importante, cronologico, a nulla ostando - come detto - che essi siano lontani anche di molti mesi.

Poiché la legge stessa richiede che il momento di verifica di quanto conferito coincida con il momento in cui si determina l'effetto traslativo in favore della società, non pare esservi alternativa a che l'utilizzo del regime di stima semplificata si accompagni con un implicito obbligo in capo al conferente di perfezionare il proprio apporto in na-

Note:

(9) Sul punto va osservato che il Notaio può svolgere, nelle fasi preparatorie del momento assembleare, un ruolo di consulenza importante in ordine alla esplicazione delle conseguenze giuridiche derivanti dalla fissazione del termine in parola.

(10) Problema noto e già risolto in dottrina è invece quello della prorogabilità del termine in esame. Piena concordia vi è in dottrina e giurisprudenza in ordine alla non prorogabilità del termine scaduto, cfr. Trib. Genova 13 gennaio 1987, in *Le società*, 1987, 525 ed in dottrina F. Platania, *Società per azioni. Obbligazioni, bilancio, recesso, operazioni sul capitale*, Milano, 2003, 459, secondo il quale, tuttavia, nel caso in cui non vi siano soggetti da tutelare (o perché nessuno dei soci ha sottoscritto nel termine originario o perché i soci che hanno sottoscritto hanno manifestato il loro consenso alla proroga) la proroga stessa sarebbe possibile. Con riguardo alla proroga del termine ancora in pendenza, occorre invece distinguere tra aumento scindibile e aumento inscindibile. In entrambi i casi è possibile prorogare il termine di sottoscrizione con delibera dell'assemblea straordinaria, osservando le stesse forme dell'atto che si vuole modificare (c.d. principio di simmetria) ed acquisendo sempre il consenso di coloro che hanno già sottoscritto; per i differenti significati di questo consenso si vedano le argomentazioni addotte da A. Ferrucci - C. Ferrentino, *Le società di capitali, le società cooperative e le mutue assicuratrici*, 2, Milano, 2005, 1021, nota 52. Del pari noto è il problema della delegabilità agli amministratori del potere di fissare il termine di sottoscrizione; in dottrina per la soluzione negativa cfr. C.A. Busi, *S.p.A. - S.r.l. - operazioni sul capitale*, Milano, 2004, 195 ed in giurisprudenza (anche con riferimento alla necessità del controllo notarile) si veda Trib. Potenza, decr. 11 gennaio 1991, in *Giust. civ.*, 1991, I, 329, con nota di V. Santarsiere e Trib. Catania 27 gennaio 1989, in *Giur. comm.*, 1989, II, 925, con nota di P. Abbadessa; in senso favorevole si segnala la nota decisione di App. Catania 17 marzo 1989, in *Vita not.*, 1989, 562, secondo cui l'assemblea può affidare all'organo amministrativo il compito di fissare i termini della sottoscrizione, purché il mandato contempli i tempi e le modalità per l'esecuzione.

(11) Per l'ampiezza ed il dettaglio della trattazione si segnala in primo luogo M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 54 ss. ed inoltre M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 ss.; N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, I, 295 ss.; G. Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, 253 ss.; F. Corsi, *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 12 ss.; F. Tedeschi - A. Sacco Ginevri, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 58; M. Maltoni, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2009, 387 ss. ed Id., *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, Studio CNN n. 152-2009/I, consultabile su www.notariato.it.

tura contestualmente alla deliberazione di aumento del capitale sociale o quanto meno nella stessa giornata (12). Sul punto è curioso osservare come, nel caso in esame, si verifichi una particolare inversione logica del procedimento di apposizione del termine: l'assemblea non è più libera nella fissazione dello stesso, ma è la tipologia di bene conferito e la scelta della perizia semplificata a condizionarne l'apposizione, imponendo come detto la "via della contestualità".

Qualora il conferimento non possa essere attuato contestualmente (per una qualsiasi esigenza del conferente), non potrà che farsi ricorso al procedimento di stima ordinario di cui all'art. 2343 c.c., in base al noto principio della piena equivalenza funzionale dei due sistemi di perizia (13).

Schema n. 1

Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA - conferimento di valori mobiliari ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. primo comma - necessaria contestualità

[..]

DELIBERA

-I-

– di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione//00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni//00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1(uno) ciascuna, con conseguente esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c., da sottoscrivere **contestualmente** [n.d.r. data della delibera], da parte dell'estraneo Filano, mediante conferimento di numero 10.000 (diecimila//00) azioni della società Gamma s.p.a., con sede in ..., società per azioni quotata sul mercato regolamentato di Milano, listino ..., e più precisamente i titoli azionari dal numero ... al numero ..., di valore unitario pari ad euro 100,00 (cento//00) ciascuno, per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), pari al valore del prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati nei sei mesi precedenti al conferimento, come risulta dalla documentazione certificativa, che si allega sotto la lettera "...", a firma della società ... (società di gestione del mercato ovvero società di diffusione ed elaborazione dati finanziari).

-II-

– di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti degli artt. 2343-ter, 2440 e 2444 c.c.

Problematica analoga è quella rappresentata dalla tipologia di beni conferibili nella s.p.a. secondo la procedura di stima semplificata ex art. 2343-ter secondo comma lett. b) c.c. in cui occorre coordinare i distinti termini del deliberato aumento con il termine semestrale "di scadenza" della valutazione peritale dell'esperto (14). Come noto, la previsione in parola consente di avvalersi, ai fini della stima del conferimento in natura, di una valutazione predisposta da un esperto indipendente (rispetto al conferente ed alla società conferitaria), munito di adeguate credenziali di professionalità.

Nel gioco di pesi e contrappesi su cui si fonda l'intera novella legislativa, i criteri di indipendenza ed imparzialità assicurano l'equivalenza funzionale rispetto all'ordinaria perizia di stima giurata di cui all'art. 2343 c.c., ancorché nella nuova procedura in commento la designazione dell'esperto non è atto del giudice, bensì della parte conferente.

Con riferimento al problema ivi in analisi, può osservarsi più nel dettaglio come rispetto all'indicato semestre sia necessario prestare attenzione al calcolo del *dies ad quem*, distinguendo fase costitutiva ed aumento di capitale. *Nulla quaestio* rispetto al momento genetico della società per azioni ove il problema non ha ragione di porsi atteso che l'interprete deve fare esclusivo riferimento alla data di stipulazione dell'atto costitutivo (15). In caso di delibera di aumento di capitale, è stato autorevolmente osservato come "sembra essere necessario,

Note:

(12) In dottrina è lo stesso M. Notari, *op. cit.*, 69, ad affermare che "È pertanto plausibile ritenere che, in linea di massima, l'applicabilità della modalità di valutazione del prezzo medio ponderato, di cui all'art. 2343-ter, comma 1, c.c., sia subordinata in sede di aumento di capitale sociale alla circostanza che il conferimento sia effettuato immediatamente dopo la deliberazione assembleare. Ciò dovrebbe comportare la necessità che nella deliberazione assembleare di aumento con conferimento di valori mobiliari o strumenti del mercato monetario venga stabilito un termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., coincidente con il termine della giornata stessa in cui avviene la deliberazione ovvero che, in difetto di ciò, si effettui comunque il conferimento contestualmente alla deliberazione assembleare o, al più, il giorno stesso della deliberazione medesima".

(13) In ordine alla necessità del conferimento contestuale, si riporta il pensiero di M. Notari, *op. cit.*, 69, nella parte in cui osserva criticamente come "Vi è tuttavia da chiedersi se - limitatamente ai conferimenti di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario eseguiti in sede di aumento di capitale e non in sede di costituzione - le rigidità procedurali ora rilevate non debbano indurre ad ammettere un'interpretazione meno letterale della norma in esame, nel senso che il calcolo della media semestrale possa essere svolto ad una data prossima a quella in cui gli amministratori redigono la loro relazione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., salvo poi verificare, dopo l'assemblea e dopo il conferimento, la eventuale sussistenza di fatti eccezionali, successivi a tale momento, che abbiano modificato sensibilmente il valore alla data effettiva del conferimento. Una simile lettura della norma, tuttavia, non pare per nulla agevole e lascerebbe un margine temporale indefinito, tra la data di riferimento del calcolo della media e la data del conferimento, che si concilia a fatica con i termini tassativi della norma, con riferimento sia al periodo di osservazione, sia al periodo abbastanza breve entro il quale effettuare la verifica della valutazione".

(14) Analoghe considerazioni possono poi svolgersi con riferimento al termine annuale rispetto all'approvazione del bilancio di cui alla lettera a) del medesimo secondo comma.

(15) Cfr. sul punto M. Maltoni, *Studio CNN 152-2009/I*, cit., par. 4.4 e M. Notari, *op. cit.*, 85.

ove il conferimento non venga perfezionato contestualmente alla deliberazione assembleare di aumento, che quest'ultima preveda un termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., non successivo allo scadere dei sei mesi dalla data cui è riferita la valutazione dell'esperto" (16). Più in dettaglio, dunque, il termine ultimo disponibile per l'effettuazione del conferimento non dovrà esser temporalmente più lontano di sei mesi rispetto alla data di predisposizione della perizia (17), con la precisazione che detto termine non varia a seconda che la perizia sia stata commissionata ad hoc ovvero si tratti di una valutazione eseguita dall'esperto in precedenza ad altri fini (ad esempio, per esigenze di tipo contabile o fiscale).

Schema n. 2

Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA - conferimento di bene in natura ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. secondo comma lett. b) - rispetto del termine semestrale

[..]

Premessa

[...]

Il Presidente altresì informa che:

- L'organo amministrativo e l'estraneo Filano hanno convenuto di utilizzare per il deliberando aumento di capitale da coprire mediante conferimento in natura la procedura semplificata di cui all'art. 2343-ter comma 2 c.c.;
- per la valutazione del cespite immobiliare è stato, perciò, conferito incarico all'Arch. Dr. ... (nome e cognome), iscritto all'Albo professionale di... in data... numero..., esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità il quale, ai sensi dell'art. 2343-ter c.c., ha provveduto a redigere la perizia che si allega al presente atto sotto la lettera "...";
- detta perizia, unitamente alla documentazione di legge, è rimasta depositata nella sede sociale nei quindici giorni che hanno preceduto la presente assemblea;

[...]

DELIBERA

-I-

- di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione/00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni/00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione/00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno) ciascuna, con conseguente esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c., da sottoscrivere **entro e non oltre il termine di ... [n.d.r. rispetto del termine semestrale]**, da parte dell'estraneo Filano, mediante conferimento dell'immobile sito in ..., località ..., via ..., per il valore di euro 1.000.000,00, meglio descritto nella preallegata relazione di stima a firma dell'Arch. Dr. ..., all'uopo commissionata ai fini del presente conferimento.

-II-

- di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti degli artt. 2343-quater, 2440 e 2444 c.c.

3. Le differenti funzioni dei termini nel procedimento di aumento oneroso del capitale sociale

I termini che scandiscono l'*iter* procedimentale dell'aumento oneroso di capitale sono chiamati a svolgere funzioni differenti nei confronti dei soci e dei terzi.

Anticipando in parte le conclusioni di seguito sviluppate, è opportuno sottolineare come mentre il termine di cui all'art. 2439, comma 2, del codice civile (c.d. termine di chiusura dell'aumento) svolge una duplice funzione "di informativa" dei terzi e "di garanzia" dei soci, il distinto termine di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile ha una valenza di tipo procedimentale "interno" ed è rivolto a disciplinare i soli rapporti fra società deliberante e sottoscrittori.

Il termine di chiusura dell'aumento di capitale risponde, in primo luogo, alla logica di tutelare i terzi, i quali hanno un interesse qualificato a conoscere entro quale limite temporale debba concludersi il programmato aumento di capitale. Logici corollari di questa affermazione sono, come di seguito analizzato, il divieto di prorogare il termine una volta scaduto e la non delegabilità all'organo amministrativo della fissazione dello stesso. In particolare con riferimento alla non prorogabilità del termine una volta scaduto, l'orientamento espresso dalla giurisprudenza di merito si dimostra attento a tutelare la posizione del terzo (creditore sociale, fornitore, mero avente causa) la quale, pur non arrivando ad integrare una vera situazione giuridico-soggettiva, integra comunque un interesse conoscitivo meritevole di tutela (anche per i conseguenti riflessi di tipo patrimoniale) (18).

Più delicato è il ruolo svolto dal termine nei rapporti endosocietari. In dottrina si è soliti affermare che esso, nell'ordinaria ipotesi di aumento inscindibile, presiede alla tutela di un duplice interesse dei sottoscrittori: da un lato, essi debbono essere informati "in ordine al possibile esito delle proprie sottoscrizioni in relazione a quelle degli

Note:

(16) Così si esprime M. Notari, *op. cit.*, 85.

(17) In questi termini si esprime altresì la Massima in materia societaria n. 102 del Consiglio Notarile di Milano, consultabile sul sito www.scuoladinotariatodellalombardia.org.

(18) Detto orientamento è stato oggetto di severe critiche in dottrina, cfr. *ex multis* la posizione di V. Salafia nota a sentenza Trib. Genova, 16 gennaio 1990, in *Le società*, 1990, 946 il quale osserva come il riferimento alla posizione dei creditori sociali sia inconferente, atteso che, ai sensi dell'art. 2444 c.c., l'aumento del capitale non può essere menzionato negli atti della società fino a che non si sia provveduto ad iscrivere l'attestazione dell'avvenuta sottoscrizione. Su posizioni meno rigide si pone G.A.M. Trimarchi, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 248.

altri soci" e dall'altro "devono conoscere preventivamente il momento a decorrere dal quale l'operazione può considerarsi definitivamente efficace" (19).

Un ruolo ancora più importante e di sicuro rilievo per i terzi è svolto dal termine in commento nell'operazione di ricapitalizzazione della società conseguente all'integrale perdita del capitale sociale. Secondo l'orientamento notarile più recente e rappresentato dalla Massima in materia societaria n. 38 del Consiglio Notarile di Milano (20) è, infatti, possibile per i soci limitarsi alla deliberazione di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale completamente eroso dalle perdite senza dover procedere alla contestuale sottoscrizione integrale; in altre parole, è possibile per i soci uscire dall'assemblea in cui si è deliberata la ricapitalizzazione della società senza aver effettuato alcuna sottoscrizione. Detta soluzione tecnica coglie il giusto equilibrio fra i contrapposti interessi della tempestiva e reale ricapitalizzazione della società (cui la legge inibisce di proseguire la propria vita sociale in assenza del capitale sociale) ed il rispetto del termine minimo e non inferiore a trenta giorni per l'esercizio del diritto di opzione/sottoscrizione, a protezione degli assenti e di coloro che non hanno immediata disponibilità finanziaria per partecipare alla statuita ricapitalizzazione (21).

In questa fattispecie l'indicazione dei termini, sia di esercizio dell'opzione sia di chiusura dell'aumento, è "oggetto di delicatissima valutazione", contemperandosi in ciò interessi sociali e di terzi (22). In particolare, per i fini qui di interesse, il termine di chiusura dell'aumento sarà di preminente interesse per il terzo, atteso che il suo infruttuoso decorso senza che sia stato sottoscritto l'intero *quantum* deliberato segnerà lo scioglimento e la messa in liquidazione della stessa società. È noto, infatti, che detto aumento deve essere inscindibile nella sua interezza o, come è lasciato intendere dalla stessa Massima, quanto meno nell'importo pari al minimo legale.

Alla luce delle considerazioni sopra svolte appare, quindi, con maggiore chiarezza il carattere inderogabile del termine c.d. di chiusura dell'aumento di cui all'art. 2439, comma 2, del codice civile.

Differenti sono le considerazioni che debbono essere svolte con riferimento al termine di sottoscrizione dell'aumento, in esercizio del diritto di opzione, di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile. Come accennato, il presente termine svolge una funzione esclusivamente "interna" alla società e mira a proteggere interessi dei soli soci (23), come può desumersi dalla seguenti osservazioni.

Un primo argomento è dato dalla collocazione topografica della norma. L'insussistenza di una finalità di tutela di un interesse generale all'informazione dei terzi emerge dallo stesso contesto normativo in cui la disposizione si colloca: la disciplina del diritto di opzione è materia destinata alla protezione, non di interessi di rilievo collettivo, bensì specificamente della posizione individuale del socio (attuale o, nel caso del titolare di obbligazioni convertibili, potenziale) all'interno della società, derivante dal contratto da questi sottoscritto.

Un secondo argomento volto a dimostrare l'inesistenza di un interesse del terzo sottostante al termine in parola risiede nell'osservazione che non pare sussistere alcuna ragione di far conoscere ai terzi, oltre all'avvenuta decisione di aumento, le particolari vicende relative alle modalità ed ai momenti attuativi dello stesso, considerato che quest'ultimo assumerà piena efficacia esterna con il deposito dell'attestazione, ai sensi dell'art. 2444 del codice civile, da parte degli amministratori; in altre parole, mentre sussiste un obbligo della società per azioni di render noto pubblicamente che è pendente un determinato aumento di capitale, nessun dovere informativo sembra sussistere invece fra la delibera d'aumento e il momento di definitiva esecuzione dello stesso.

Non può, poi, essere dimenticata la funzione del termine in parola nel disciplinare le modalità attuative di alcune tipologie di conferimenti. La prassi notarile ha, infatti, riconosciuto la legittimità dell'apposizione all'atto di sotto-

Note:

(19) In questi termini, cfr. G.A.M. Trimarchi, *op. cit.*, 248, il quale si sofferma sulla condizione di oggettiva incertezza che contraddistingue la posizione del sottoscrittore dell'aumento inscindibile nelle more del termine, atteso che il buon esito della sottoscrizione da questi effettuata dipende dalla condotta degli altri sottoscrittori. Deve essere infatti ricordato che, se l'aumento di capitale è inscindibile, le singole sottoscrizioni *medio tempore* raccolte devono considerarsi sottoposte alla *condicio iuris* consistente nella integrale sottoscrizione dell'aumento.

(20) Consultabile in *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2007, 128.

(21) Nel commento alla Massima viene osservato che, da un lato, la possibilità della sottoscrizione in epoca successiva all'assemblea non pare in contrasto con alcuna norma vigente in ordine al tempo dell'esecuzione della ricapitalizzazione e, dall'altro, che la soluzione tecnica di una sottoscrizione successiva appare certamente più accettabile rispetto alla diffusa prassi consistente nel rinvio sistematico dell'assemblea, in attesa del reperimento dei mezzi finanziari necessari, pur di assicurare l'esecuzione dell'aumento contestualmente alla delibera.

(22) A livello operativo, dalla lettura della Massima emerge la necessità di circoscrivere al massimo il periodo di tempo in cui la società è in vita senza capitale sociale; pertanto, pare congruo fissare il termine per l'esercizio del diritto di opzione in trenta giorni (coincidente con il termine minimo di legge) e di concedere ulteriori cinque giorni (pari ad una settimana lavorativa) per l'esercizio dell'eventuale inoptato. La scadenza del termine per la sottoscrizione di eventuali azioni inoptate coinciderà con il termine di chiusura dell'intera operazione di aumento (e solo in questo momento si potrà verificare se la società è tornata operativa ovvero se si sia aperta la fase liquidatoria). Per l'opportunità dell'utilizzo del termine legale minimo si veda quanto affermato dalla nota decisione Trib. Napoli 3 maggio 1995, in *Vita not.*, 1995, 643.

(23) Come accennato, la stessa Massima n. 38 enfatizza il ruolo del termine in parola a protezione del socio assente nell'assemblea chiamata a deliberare la ricapitalizzazione della società con capitale eroso dalle perdite. Con riferimento alle varie tecniche elaborate dalla prassi notarile e dalla giurisprudenza per proteggere il socio assente, si rinvia *ex multis* a M. Malvano, *Ricapitalizzazione in presenza di perdite superiori al capitale sociale: tutela del socio assente*, in *Notariato*, 2008, 642 ss., nota a Cass. 12 luglio 2007, n. 15614.

scrizione di un aumento di capitale, anche nel caso in cui sia previsto un sovrapprezzo o il conferimento non avvenga in denaro, di un termine iniziale o una condizione sospensiva; in tale frangente, il termine di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile regola i rapporti - sul piano civilistico e societario - fra conferente e società conferitaria (24).

In caso di apposizione di una condizione sospensiva occorre prevedere che questa debba mancare o verificarsi entro il termine fissato per la sottoscrizione dell'aumento, altrimenti la sua naturale incertezza vanificherebbe la funzione stessa del termine per la sottoscrizione.

In caso di apposizione di un termine iniziale di efficacia alla sottoscrizione questo potrà anche essere successivo a quello determinato per la sottoscrizione stessa se ciò è previsto e pertanto consentito dalla delibera, ma in questo caso la naturale certezza del termine di efficacia non inficia la *ratio* dell'obbligo di previsione del termine di cui all'art. 2441 c.c.

Occorrerà inoltre coordinare il sistema legale di produzione degli effetti della delibera, disciplinato dall'art. 2436 c.c., con il termine di efficacia della sottoscrizione prevedendo, in particolare nell'ipotesi di conferimento in natura, quale debba essere il momento in cui la società conferitaria debba acquisire la titolarità del bene conferito, che è il motivo per il quale si ricorre al meccanismo in oggetto, anche tenuto conto della prescrizione dell'art. 2342, comma terzo, c.c.

Potrà essere opportuno altresì sottoporre alla condizione risolutiva retroattiva della mancata iscrizione della delibera di aumento nel Registro Imprese entro un certo termine il conferimento in natura che si sia stabilito debba avere efficacia come conferimento in conto aumento capitale anche prima dell'iscrizione della delibera.

Quest'ultimo profilo giuridico può tradursi, sul piano operativo, nella seguente clausola.

Schema n. 3

Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA - conferimento di azienda con sottoscrizione a termine iniziale per motivi "contabili"

[..]
DELIBERA
-I-

- di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione//00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni//00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1(uno) ciascuna, con conseguente esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c., da sottoscrivere entro la data del ... (n.d.r. purché ovviamente entro il termine di efficacia voluto per il conferimento di seguito fissato), da parte dell'estraneo Filano, mediante conferimento del ramo di azienda meglio descritto nella preallegata relazione di stima, per il valore di euro 2.000.000,00 pari al valore contabile, imputando a riserva sovrapprezzo la somma di euro 1.000.000,00.

Gli effetti dell'atto di sottoscrizione e conferimento dovranno prodursi contestualmente, previa iscrizione della presente delibera di aumento del capitale nel Registro delle Imprese di ... (Ufficio territorialmente competente), ai sensi dell'art. 2436 c.c., a decorrere dalla data del ... compreso.

Ove entro tale data la presente delibera non fosse stata ancora iscritta nel Registro delle Imprese, la sottoscrizione si intenderà effettuata con decorrenza dalla data della sua iscrizione nel Registro delle Imprese e il conferimento si intenderà effettuato, con decorrenza dalla sopra indicata data del ..., quale apporto in conto aumento capitale, con imputazione ipso iure a capitale quando la delibera stessa sarà stata iscritta nel Registro delle Imprese e pertanto contestualmente alla sottoscrizione medesima.

In tale ipotesi il conferimento in conto aumento capitale dell'azienda in oggetto sarà altresì sottoposto alla condizione risolutiva retroattiva della mancata iscrizione nel Registro Imprese di... della presente delibera entro il termine di... dalla data odierna.

-II-

- di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2444 c.c.

Ad avviso di chi scrive, tuttavia, l'individuazione nel termine in commento di soli interessi dei soci non pare soddisfacente. Una simile conclusione appare infatti incoerente con le ragioni per le quali il legislatore ha scelto, per far conoscere l'offerta ai singoli titolari dell'opzione in una s.p.a., una modalità di comunicazione collettiva (l'iscrizione a registro imprese) e non individuale (la notificazione a ciascun avente diritto). Infatti, se si avesse avuto riguardo al solo interesse dei membri della compagine sociale, considerati *uti singuli*, alla conoscenza dell'offerta di sottoscrizione, senza dubbio il mezzo in astratto più idoneo a soddisfare detto interesse sarebbe stato ragionevolmente il secondo indicato e non il primo. Del pari, va osservato che, nella disciplina della società a responsabilità limitata, anche anteriormente alla riforma, non vi è traccia di un simile adempimento pubblicitario, risolvendosi detta esigenza informativa in comunicazioni di tipo individuale.

Nota:

(24) Come esemplificato dalla Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto H.G.12, è dunque possibile sottoscrivere un aumento di capitale mediante conferimento di un'azienda apponendo, per motivi di semplificazione contabile, a detta sottoscrizione un termine iniziale coincidente con l'inizio di un mese solare, ovvero sottoscrivere un aumento di capitale scindibile con la condizione sospensiva che entro i termini di sottoscrizione dell'intero aumento sia esercitata l'opzione dagli altri soci. In ogni caso, finché l'atto di sottoscrizione non è divenuto efficace non è possibile depositare nel registro delle imprese per l'iscrizione l'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito ai sensi dell'art. 2444 c.c.

È quindi evidente che detta scelta procedimentale è rivolta al soddisfacimento di un interesse proprio della società, che si affianca e si distingue dall'interesse dei singoli soci-sottoscrittori.

Questo interesse corporativo si manifesta con chiarezza in due direzioni: la prima è rappresentata dal regime di circolazione dell'azione, la seconda è, invece, direttamente connessa con le caratteristiche dimensionali della compagine sociale.

Sotto il primo profilo, è agevole comprendere come la pubblicità a registro imprese sia in stretta correlazione con il principio di nominatività obbligatoria delle azioni delle società per azioni "chiuse" ed il relativo regime di circolazione (e conseguente legittimazione) ex art. 2355 del codice civile. È evidente, infatti, la preoccupazione del legislatore di tutelare la posizione del giratario dell'azione che al momento della delibera di aumento non abbia ancora richiesto l'annotazione del proprio nome sul libro soci e, quindi, non essendo ancora nota la sua identità alla società, non possa concretamente essere raggiunto da una notifica *ad personam*. In altre parole, il sistema della notificazione pubblica, di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile, mette al riparo il giratario non ancora iscritto dai rischi derivanti da una omessa informazione e, al tempo stesso, sgrava la società da un onere di indagine di difficile attuazione, lasciando del pari inalterata la facilità di circolazione delle partecipazioni azionarie (25); sul piano teorico, poi, non può trascurarsi la circostanza che nei confronti dei possessori di titoli al portatore l'unico sistema di informazione ipotizzabile sarebbe, per ovvi motivi, quello della comunicazione pubblica mediante l'iscrizione a registro imprese dell'offerta.

Sotto il secondo profilo, infine, va osservato come in ragione dell'ampia compagine sociale che contraddistingue la società per azioni, la pubblicazione a registro imprese in parola rappresenta la tecnica di *default* scelta dal legislatore per adempiere celermente, sia all'onere della *denuntiatio* nei confronti dei titolari del diritto d'opzione, sia alla misurazione del *quantum* dell'eventuale inoptato. Solo ricorrendo a detta formalità pubblicitaria è possibile coniugare velocità informativa e certezza in ordine alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione, cui far seguire le operazioni di calcolo e di collocazione presso i soci o presso terzi dell'eventuale parte di aumento non sottoscritta: l'interesse sotteso è quivi, senza dubbio, quello dell'efficiente esecuzione dell'aumento deliberato.

Nella società per azioni, dunque, interessi individuali dei soci ed interessi della società paiono strettamente connessi.

Questa esigenza, astrattamente configurabile anche nella società a responsabilità limitata, è di fatto attenuata in ragione della composizione meno estesa dalla compagine sociale al punto da legittimare forme di notificazione individuale.

Così chiarita la differenza fra i termini di esercizio dell'opzione e di chiusura dell'aumento, sarà più agevole comprenderne il differente regime di patologia in caso di assenza, di derogabilità e rinunciabilità, come in prosieguo analizzato.

4. Conseguenze relative alla mancata indicazione del termine di chiusura dell'aumento

La mancata indicazione del termine ha delle conseguenze non condivise in dottrina e giurisprudenza.

Secondo un primo filone interpretativo, diffuso nella giurisprudenza di merito, la disposizione contenuta nel secondo comma dell'art. 2439 c.c. avrebbe carattere imperativo, con la conseguenza che la mancata indicazione del termine in parola determinerebbe la radicale nullità dell'intera delibera (26).

Altra parte della giurisprudenza, in tema di omologazione, non qualifica la patologia della delibera in senso tecnico, limitandosi a sancirne la non iscrivibilità a registro imprese sulla base di una generica "invalidità"; in particolare, nell'ottica ricostruttiva della citata giurisprudenza, la necessità della previsione di un termine generale per la sottoscrizione dell'aumento mirerebbe ad evitare l'ingenerarsi di incertezze in capo ai terzi, definendo con chiarezza tempi e misura del programmato aumento (27).

Meritevole di interesse è, infine, la posizione assunta dalla Corte di appello di Milano in una significativa e più recente decisione in cui si afferma che la necessità di previsione di un termine generale, in aggiunta a quello relativo all'esercizio del diritto d'opzione, è implicitamente ed indirettamente soddisfatta quando la proposta di aumento è rivolta esclusivamente ai soci preesistenti e la delibera richiami soltanto il termine contemplato nell'art. 2441, comma 2, del codice civile (28). In altre parole, la Corte di appello - dopo aver ripercorso e condiviso il prevalente orientamento giurisprudenziale di merito che mira a censurare le ipotesi di omessa indicazione del termine di cui all'art. 2439, comma 2, c.c. in ragione dell'incertezza che può ingenerarsi nei terzi - fa salva l'ipotesi in-

Note:

(25) Differente è il regime di tutela dei meri titolari del diritto di opzione, acquistato nell'ambito di una separata negoziazione, cfr. sul punto G. Visentini, *Compatibilità del sovrapprezzo con il diritto di opzione*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1961, 26.

(26) Cfr. in questa direzione Trib. Cassino 2 dicembre 1988, in *Giur. merito*, 1990, 299 ove è dato leggere che "È nulla, e pertanto deve negarsi l'omologazione, la delibera assembleare di aumento di capitale a pagamento nella quale manchi ogni indicazione del termine entro il quale il capitale deve essere sottoscritto". In senso conforme si segnalano, altresì, Trib. Cassino 21 dicembre 1998, in *Giur. merito*, 1990, 299 ss. e Trib. Udine 22 settembre 1993, in *Gius.*, 1994, 104.

(27) In questa direzione Trib. Lecco 10 novembre 1986, in *Dir. fall.*, 1986, II, 893 e App. Bologna 18 luglio 1989, cit., secondo cui "la deliberazione di aumento priva dell'indicazione del predetto termine, da fissarsi con l'osservanza di quelli stabiliti dall'art. 2441, secondo e terzo comma, codice civile, non può essere omologata".

(28) Cfr. App. Milano 10 febbraio 2004, in *Le società*, 2005, 606 ss., con nota di F. Fanti.

dicata soffermandosi sul significato giuridico del termine di cui all'art. 2441, comma 2, c.c. nel rapporto soci-società.

In particolare, nel caso di aumento di capitale riservato esclusivamente ai soci - unici titolari del diritto di opzione alla sottoscrizione di azioni di nuova emissione - la mancata apposizione in seno alla delibera del termine generale dell'aumento sarebbe oggetto di una implicita sanatoria *ex lege* per via dell'applicazione dell'art. 2441, comma 2, c.c. (29); a ben vedere, infatti, poiché l'aumento è esclusivamente dedicato ai soci, l'interesse generale alla previsione di un termine finale di chiusura dell'operazione sarebbe comunque soddisfatto, atteso che il decorso infruttuoso dei trenta giorni *ex art. 2441, comma 2, c.c.* coinciderebbe con il *dies ad quem* dell'aumento complessivamente inteso.

Tratto comune dei citati filoni giurisprudenziali è, pertanto, quello di ravvisare una patologia nella delibera in conseguenza al mancato espresso riferimento del termine di conclusione dell'operazione.

L'essenzialità del termine è, peraltro, confermata dall'art. 29 della seconda direttiva CEE in materia societaria, ove è dato leggere al terzo comma che "L'offerta di sottoscrizione in opzione ed il termine entro il quale questo diritto deve essere esercitato formano oggetto di pubblicazione nel bollettino nazionale designato in conformità della Direttiva 68/151/CEE".

In termini redazionali, dunque, l'inserimento del termine - con le precisazioni di seguito sviluppate - appare indispensabile. Come di recente sottolineato da attenta dottrina notarile, l'applicazione del "minimo di legge" in caso di difetto di inserimento del termine nella delibera non è scontata: da un lato, in quanto la presunzione di coincidenza non emerge da alcun dato normativo, né appare pacifica in dottrina la possibilità di integrare il contratto di sottoscrizione con un effetto voluto dalla legge *ex art. 1374 c.c.*; dall'altro, in quanto - come sopra evidenziato - le finalità sottostanti ai termini di aumento e di sottoscrizione nell'esercizio dell'opzione sono differenti al punto da non consentire un'automatica sostituzione (30).

5. La mancanza assoluta del termine in caso di sottoscrizione contestuale dell'intero aumento deliberato: critiche formali e sostanziali

È stato sostenuto in dottrina che l'unica ipotesi in cui si possa prescindere dalla fissazione di un termine sia quella in cui i soci, contestualmente alla deliberazione, sottoscrivono l'intero aumento (31).

Più tecnicamente, la fattispecie in parola è quella in cui - consapevoli dell'immediata ed integrale sottoscrizione del deliberato aumento - non solo non si è inserito nel verbale assembleare il termine finale, ma neppure si è fatta una implicita *relatio* al termine legale di trenta giorni di cui all'art. 2441, comma 2, c.c., precisando che l'aumento è "riservato" ai soli soci.

Come detto nel paragrafo precedente, l'apposizione del termine svolge una funzione di rilievo congiuntamente nei confronti dei soci, della società e dei terzi; per questo motivo, l'indagine sulla necessità o meno dell'indicazione del termine nella specifica ipotesi in parola passa necessariamente attraverso il vaglio di un'eventuale lesione dei diritti di queste categorie.

In primo luogo, nei confronti dei soci, palese appare la superfluità dell'indicazione in esame; quanto affermato si fonda sul fatto che il termine rappresenta lo *spatium deliberandi* che l'ordinamento concede ai soci per decidere se esercitare o meno il diritto di opzione, profilo che nell'ipotesi in cui essi sottoscrivano contestualmente l'intero aumento si svuota di significato.

In secondo luogo, come detto, l'apposizione del termine può soddisfare anche un interesse generale dei terzi a conoscere il momento decorso il quale sia possibile avere certezza in ordine alla misura del capitale; ma anche su questo fronte, l'indicazione in sede di deposito per l'iscrizione della delibera, che l'aumento è interamente sottoscritto, e il deposito dello statuto aggiornato con la nuova cifra del capitale sociale soddisfano a pieno l'interesse informativo di creditori ed aventi causa della società.

In sostanza la mancata previsione del termine collegata, però, alla contestuale integrale ed unanime sottoscrizione dei soci appare (in una ricostruzione accademica della vicenda) univoco indice dell'intenzione implicita di considerare presupposto stesso della delibera la simultaneità della sottoscrizione.

Nell'ottica notarile operativa, tuttavia, potrà essere comunque consigliabile prevedere espressamente "la contestualità" della sottoscrizione nel testo di delibera. In tal modo, in maniera esplicita, il termine di sottoscrizione viene all'unanimità azzerato e fatto coincidere con il momento deliberativo eliminando alla radice qualsiasi possibile

Note:

(29) Il ragionamento proposto dalla Corte di appello di Milano perde di pregio nelle ipotesi in cui l'aumento non è riservato ai soli soci; qualora, infatti, sull'eventuale inoptato l'organo amministrativo decidesse di aprire le sottoscrizioni ai terzi non sarebbe individuabile, neppure in via interpretativa, un margine temporale entro cui raccogliere le sottoscrizioni per completare l'aumento.

(30) In questi termini si esprime G.A.M. Trimarchi, *L'aumento di capitale*, Milano, 2007, 249. L'autore manifesta altresì la sua posizione critica in ordine, sia alla delegabilità all'organo amministrativo della fissazione del termine, sia alla possibilità di sopperire alla mancanza dello stesso ai sensi degli artt. 1183 e 1184 del codice civile.

(31) Cfr. C. A. Busi, *S.p.A. - S.r.l. - operazioni sul capitale*, Milano, 2004, 192, opinione confermata anche nel più recente contributo Id., *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento. Dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in *Quaderni della Fondazione italiana per il notariato*, Milano, 2008, 41.

doglianza (peraltro priva di fondamento sotto il profilo della tutela dei diritti) circa il mancato rispetto formale della previsione dell'art. 2439, comma 2, del codice civile.

In ogni caso in cui la necessaria contestualità sia esplicitata o ciò risulti univocamente (ancorché implicitamente) dalla immediata unanime sottoscrizione integrale, una eventuale patologia della singola sottoscrizione avrà conseguenze solo sul buon fine dell'esecuzione dell'aumento e non sulla validità della delibera in sé, così come in qualsiasi altra ipotesi in cui sia espressamente apposto un termine per la sottoscrizione.

Tali conseguenze saranno diverse a seconda che l'aumento sia strutturato per volontà dell'assemblea come scindibile ovvero come inscindibile. Nel primo caso, infatti, le conseguenze della patologia della sottoscrizione rimarranno circoscritte al negozio di conferimento stesso e l'aumento di capitale sarà così perfezionato solo in parte; più gravi sono le conseguenze in caso di aumento "contestuale ed inscindibile", atteso che in questo caso la patologia della singola sottoscrizione avrà una portata dirimente più ampia, determinando il crollo dell'intero aumento.

6. Rinuncia alla pubblicazione dell'offerta dell'opzione e derogabilità del termine di opzione

In ragione di quanto sopra esposto in ordine alle finalità ed agli interessi sottostanti al termine di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile, complesso si presenta il successivo problema della derogabilità del regime pubblicitario in parola.

È discusso se e come si possa rinunciare al regime legale di comunicazione dell'offerta in opzione nella s.p.a., distinguendosi varie ipotesi. Per le ragioni suesposte e per il carattere inderogabile della norma non pare invece rinunciabile il termine finale dell'aumento di cui all'art. 2439, comma 2, del codice civile.

Secondo un primo punto di vista, la giurisprudenza ha dato risposta negativa alla possibilità di deroga all'adempimento pubblicitario da parte dell'organo amministrativo in sede di esecuzione della delibera di aumento, riconoscendo a chiare lettere come la pubblicazione dell'offerta in opzione "è posta nell'esclusivo interesse dei soci, i quali [soltanto, n.d.r.] ben possono rinunciarvi" (32).

Sotto altro punto di vista invece la disciplina pare derogabile per volontà dei soci, unici titolari del coacervo di interessi protetti dalle norme pubblicitarie in commento, i quali possono darvi attuazione attraverso differenti modalità.

In primo luogo, può configurarsi una rinuncia tacita al termine di esercizio dell'opzione ogni qualvolta la sottoscrizione dell'aumento di capitale a pagamento o in natura avvenga, in modo integrale e da parte di tutti gli aventi diritto, nel corso dell'assemblea (la quale, all'uopo sarà stata appositamente sospesa) prima che la relativa delibera di aumento acquisti efficacia mediante l'iscrizione al registro delle imprese (33).

Come precisato nel commento della Massima in materia societaria n. 7 del Consiglio Notarile di Milano (34) si realizza in tal modo - senza lesione di alcun principio dell'ordinamento - una semplice inversione logica e cronologica degli elementi di cui si compone la complessa fattispecie procedimentale dell'aumento di capitale; in altre parole, è legittimo che l'adesione alla proposta di aumento preceda la sua efficacia (35). La modifica statutaria del va-

Note:

(32) In questi termini Trib. Milano, decr. 19 giugno 1993, in *Le società*, 1993, 1495 e, in senso conforme, Trib. Roma, ord. 7 luglio 1997, in *Le società*, 1997, 1329, in cui afferma che "trattasi di formalità prescritta *quoad substantiam*, indispensabile cioè per la validità stessa dell'offerta di opzione".

(33) In dottrina si segnala R. Nobili, *Contributo allo studio del diritto di opzione*, Milano, 1958, 71 ss., il quale espressamente indica come contenuto di tale rinuncia l'anticipata sottoscrizione da parte del socio delle azioni spettanti. In giurisprudenza si segnala la posizione assunta da App. Torino 19 giugno 1982, in *Giur. piem.*, 1983, 562 ss. ed anche Trib. Milano 22 febbraio 1993, cit., in cui lo stesso voto dato in assemblea viene considerato dai giudici quale indice di un atto abdicativo del termine. A fronte di tale rinuncia implicita, pare venir meno l'obbligo degli amministratori di depositare l'offerta di opzione, essendo sufficiente il deposito e l'iscrizione ai sensi dell'art. 2436 c.c. della delibera di aumento, unitamente al testo aggiornato dello statuto sociale.

Peraltro, molto semplicemente può osservarsi che, così come non vi è dubbio che il socio possa rinunciare all'intero diritto di opzione spettantegli *ex lege*, del pari non può esser messa in discussione la possibilità della rinuncia ad un mero adempimento pubblicitario, strumentale al corretto esercizio del diritto stesso.

(34) Consultabile in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 59.

(35) Tecnicamente la dichiarazione di sottoscrizione, avvenuta in corso di assemblea, deve ritenersi subordinata alla *condicio iuris* della regolare iscrizione della delibera a registro imprese; può, peraltro, appositamente convenirsi fra la società ed il sottoscrittore che quanto versato (come previsto nella clausola di cui allo schema 3 che precede) concorra da subito a formare una voce di netto patrimoniale, restando subordinata alla condizione legale in parola la sola allocazione a capitale sociale.

L'ammissibilità di una inversione logica e cronologica fra sottoscrizione e deliberazione è ammessa - in termini ancora più evidenti - dalla Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto H. G. 22 (sia per l'opzione sia per l'inoptato) secondo cui "la sottoscrizione in via preventiva, integrale o in una determinata misura, da parte di un socio, di un aumento di capitale programmato ma non ancora formalmente deliberato dalla società, persegue un interesse meritevole di tutela nell'ottica dell'art. 1322 c.c., ossia quella di assicurare a priori il buon esito dell'operazione di aumento. Il riconoscimento di un titolo di preferenza (l'opzione) non impedisce sotto alcun profilo che, in correlazione all'interesse della società ad avere garantita anticipatamente l'integrale sottoscrizione del previsto aumento di capitale, il socio si vincoli in via preventiva, nei confronti della società stessa, non solo ad esercitare effettivamente il diritto di opzione a lui spettante ma anche a sottoscrivere le azioni di nuova emissione sulle quali non vanti affatto tale diritto, in quanto eccedenti la quota proporzionale delle azioni possedute: e ciò, si intende, per l'eventualità in cui le predette azioni non
(segue)

lore del capitale sociale, al pari della stessa delibera di aumento, assumerà efficacia al momento dell'iscrizione al registro delle imprese, ai sensi dell'art. 2436 c.c. (questo adempimento pubblicitario sarà sostitutivo dell'ordinario deposito dell'offerta).

La rinuncia può avvenire anche in termini espressi. Essa, tuttavia, deve essere circoscritta allo specifico aumento di capitale deliberato e richiede, secondo l'opinione prevalente in dottrina e giurisprudenza, il consenso unanime dei soci, non potendosi ammettere una riduzione sancita con deliberazione assembleare a maggioranza (in questo senso si esprimono le Massime del Triveneto H. G. 1 per la s.p.a. e l. G. 1 per la s.r.l.) (36).

Passando alla collegata tematica delle modifiche dell'ordinario regime di pubblicazione, sia consentito spendere alcune ulteriori considerazioni.

Al di fuori dell'ipotesi sopraindicata della contestuale ed integrale sottoscrizione del capitale sociale deliberato, è opportuno ricordare che in ragione dell'interesse che la società nutre, come evidenziato nel paragrafo 3, verso il compimento della pubblicazione di cui all'art. 2441, comma 2, del codice civile e verso la connessa decorrenza del termine di decadenza per l'esercizio dell'opzione (presupposto giuridico indefettibile, come visto, per la corretta collocazione dell'inoptato), non potrà procedersi ad una rinuncia alla formalità summenzionata senza definire in sostituzione uno speciale regime derogatorio, modulato ad esempio su un sistema di comunicazione individuale (come previsto *ex lege* per la società a responsabilità limitata).

Diverso è il discorso relativo alle modalità attuative di detta deroga.

Seppure la via dell'unanimità costituisca la soluzione più sicura a livello operativo, sotto un profilo squisitamente dogmatico pare condivisibile la distinzione comunemente operata dalla dottrina fra consenso *uti socius* e consenso *uti singulus*.

Qualora si voglia rinunciare al regime pubblicitario legale, sostituendolo con un diverso sistema di comunicazione dell'offerta, in ragione degli importanti e sopra dimostrati interessi societari ivi sottesi, può condividersi l'affermazione secondo cui "la dispensa degli amministratori dalla pubblicazione dell'offerta in opzione può essere decisa dall'assemblea anche solo a maggioranza e non all'unanimità, e cioè con l'osservanza dell'ordinario *quorum* deliberativo, purché nella stessa sede di aumento sia formulata l'offerta in opzione e sempre che alla riunione assembleare partecipino, in modo da poter essere informati, tutti i titolari *ex lege* del diritto d'opzione" (37); in tal caso la modalità comunicativa varia, ma il regime di tutela dell'informazione resta garantito dalla medesima (o superiore) capacità divulgativa del differente mezzo scelto.

La sufficienza della delibera a maggioranza, peraltro, si spiega considerando che il singolo titolare dell'opzione ha un interesse giuridicamente rilevante solo ad essere informato sull'offerta e ad avere uno *spatium deliberandi* di almeno trenta giorni, entro cui decidere se sottoscrivere o meno le nuove azioni; il suo diritto soggettivo, cioè, non sembra potersi considerare in alcun modo leso, neppure parzialmente, qualora la maggioranza decida di informarlo dell'offerta in opzione in maniera diversa (ma equiparata in termini di efficacia ed efficienza).

Al contrario, non potrà prescindere dalla manifestazione di un consenso *uti singulus* da parte di ciascun titolare dell'opzione qualora si vogliano scegliere delle modalità di esecuzione relative all'offerta in opzione che, rendendo più gravoso l'esercizio del diritto d'opzione, siano idonee ad abbassare la soglia di tutela minima del socio garantita dalla legge (si pensi all'abbreviazione dello *spatium deliberandi* di trenta giorni ovvero alla scelta di un mezzo di comunicazione diverso e meno efficace dell'iscrizione a registro imprese) (38). Il diritto di ogni azio-

Note:

(continua nota 35)

venissero optate dagli altri soci cui il diritto compete. In entrambi i casi, si è al cospetto di un obbligo sottoposto a condizione: solo che, nella prima ipotesi - esercizio anticipato del diritto di opzione - la condizione è semplice, concretandosi nell'approvazione della deliberazione di aumento del capitale entro il termine stabilito o desumibile dalle circostanze; mentre nella seconda - sottoscrizione delle nuove azioni sulle quali il socio non vanta il diritto di opzione - la condizione è complessa sostanziandosi non solo nell'approvazione della delibera, ma anche nel mancato esercizio del diritto di opzione da parte degli altri soci nel termine all'uopo assegnato".

(36) Per la necessità della delibera unanime si segnalano in giurisprudenza App. Torino 19 settembre 1950, in *Riv. not.*, 1956, II, 533 ss. e Trib. Milano 22 febbraio 1993, in *Riv. not.*, 1994, 478, con nota di S. Rampolla; fra le voci più autorevoli in dottrina, si veda P. Marchetti, *Problemi in tema di aumento*, in AA.VV., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 92 ss.; A. Avanzini, *Assemblee, rappresentanze e diritto d'opzione*, in *Rolandino*, 1975, 610 ss. e G. Tantini, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973, 108, il quale precisa che in caso di delibera unanime si avrebbe "un atto che *pro parte* è deliberazione e *pro parte* è atto di disposizione del singolo".

(37) Cfr. E. Ginevra, *Aumento di capitale e deroga all'art. 2441 comma 2 c.c.*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1995, 752 ss., anche se sul punto l'autore pare lasciar intendere che la delibera sia assumibile sia a maggioranza, ma sia necessario un *quorum* costitutivo totalitario.

(38) In senso favorevole si esprime E. Ginevra, *op. cit.*, 752 (il quale riporta a sostegno la posizione di U. Belviso, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle s.p.a.*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, Torino, 1987, 102; in senso contrario, cfr. P. Marchetti, *ult. op. cit.*, 92 ss. Con riferimento alla società a responsabilità limitata, la Massima del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto l. G. 2 espressamente prevede che "La comunicazione può essere data o mediante invio di avviso al domicilio del socio, quale risultante dal libro soci, o direttamente ai soci in assemblea, qualora alla stessa partecipino tutti i soci della società. Non è consentito, nemmeno a mezzo di previsione statutaria, sostituire la comunicazione ai soci con altre forme di pubblicità quali l'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese o la trascrizione della stessa nel libro delle decisioni dei soci". Salvo quanto *supra* precisato alla nota 5, seguendo l'insegnamento della presente massima, dunque, nella società a responsabilità limitata la formalità pubblicitaria dell'offerta potrebbe dirsi *in re ipsa* adempiuta, qualora l'assemblea che delibera l'aumento sia totalitaria ovvero sia convocata e risulti presente in assemblea l'intero capitale sociale (anche per delega).

nista, in quanto attuale destinatario dell'offerta, al rispetto delle modalità di legge per la pubblicazione integra una vera e propria posizione soggettiva, la quale sorge - come autorevolmente sostenuto in dottrina - per effetto "di uno speciale fatto costitutivo all'uopo legalmente previsto, rappresentato dalla delibera di aumento" (39). È, dunque, la natura del diritto oggetto di rinuncia o deroga che impone l'acquisizione del consenso di tutti i soci *uti singuli*.

7. Termine dell'opzione e termine per l'inoptato. L'introduzione del terzo e del quarto termine dell'aumento

In dottrina si è soliti differenziare il termine per l'esercizio dell'opzione ed il termine per l'esercizio della prelazione sull'inoptato, distinguendosi per quest'ultimo fra il momento in cui effettuare la dichiarazione di voler esercitare la prelazione ed il momento in cui concretamente sottoscrivere l'inoptato stesso.

Il termine per l'esercizio dell'opzione nei limiti legali e convenzionali sopra precisati è oggetto di una specifica previsione da parte dell'assemblea, che fissa il termine volta per volta avuto riguardo le condizioni specifiche dell'aumento (ammontare, tipologia di beni conferiti, eventuali limitazioni o esclusioni del diritto di opzione).

Distinto è invece il termine relativo all'inoptato. Come noto, alla scadenza del termine fissato nell'offerta di esercizio dell'opzione, può verificarsi una giacenza di azioni che non sono state sottoscritte, determinandosi il c.d. inoptato da collocare. In base all'art. 2441, comma 3, del codice civile, coloro che esercitano il diritto di opzione possono fare una richiesta contestuale di assegnazione delle azioni non sottoscritte dagli altri aventi diritto; la legge parla di prelazione sull'inoptato, proprio per definire questo diritto di ciascun socio ad essere preferito ad eventuali terzi nella sottoscrizione di queste azioni giacenti.

Rinviando l'analisi della natura giuridica del diritto in parola e della complessa struttura operativa, in questa sede si intende condividere quella ricostruzione dogmatica che vede la richiesta di cui all'art. 2441, comma 3, del codice civile come una semplice "dichiarazione programmatica di intenti" ossia come una manifestazione di disponibilità a sottoscrivere l'eventuale inoptato che si accerterà esistere al momento della scadenza del primo termine di esercizio dell'opzione *ex art. 2441, comma 2, del codice civile* (40). In altre parole, la dichiarazione in esame, lungi dall'essere una forma di accettazione anticipata, si profila come uno strumento meramente "prenotativo" che non impegna il dichiarante a sottoscrivere un inoptato di cui non si conosce neppure l'entità numerica (41).

Detta dichiarazione deve essere contestuale alla sottoscrizione della quota di aumento offerta in opzione, a nulla rilevando che la sottoscrizione sia solo parziale. Non è quindi previsto un termine in sé per perfezionare detta manifestazione di volontà, sebbene non sia richiesta dalla legge una contestualità anche documentale (42).

Più complessa è l'individuazione del lasso temporale per l'esercizio concreto del diritto di prelazione sull'inoptato. Certo è il *dies a quo*, il quale coincide con la scadenza del termine attribuito ai soci per l'esercizio del diritto di opzione, variabile invece è il *dies ad quem*.

Si profilano sul punto differenti scenari.

Nel caso in cui l'assemblea dei soci si sia limitata a fissare solo i due termini classici dell'operazione sul capitale, ossia il termine per l'esercizio dell'opzione (c.d. di sottoscrizione) ed il termine (in questo caso necessariamente più lungo) (43) di chiusura dell'aumento, lo *spatium deliberandi* accordato dalla legge per l'esercizio del diritto di prelazione sarà coincidente con il lasso temporale che intercorre fra i due indicati termini.

Esempio: la società Alfa s.p.a. delibera un aumento di capitale da 1 milione a 2 milioni di Euro e fissa il termine di chiusura dell'aumento, *ex art. 2439, comma 2, c.c.*, in 60 giorni dall'iscrizione a registro imprese della delibera, indicando contestualmente il termine per l'esercizio dell'opzione, *ex art. 2441, comma 2, c.c.*, in 50 giorni dall'iscrizione a registro imprese dall'offerta di opzione. In tal caso, implicitamente, il termine per l'esercizio dell'inoptato sarà pari a 10 giorni, essendo destinato a spirare con la chiusura dell'aumento complessivamente inteso. L'organo amministrativo, in altre parole, avrà 10 giorni di tempo per quantificare l'inoptato

Note:

(39) In questi termini si esprime V. Buonocore, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 163.

(40) Cfr. G. Mucciarelli, *La prelazione nell'art. 2441, terzo comma, del codice civile*, in *Riv. soc.*, 1992, 59.

(41) Di avviso contrario, con differenti argomentazioni, si pone C.A. Busi, *S.p.A. - S.r.l. - operazioni sul capitale*, Milano, 2004, 284 e per una completa disamina delle differenti ricostruzioni della natura giuridica dell'istituto si vedano nello stesso testo le pagg. 267 e seguenti. Dal punto di vista redazionale, molto interessanti si presentano le Massime del Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto H.G.18 (s.p.a.) ed I.G.29 (s.r.l.) con riferimento alle tecniche di prevenzione del sorgere dell'inoptato, mediante la limitazione del diritto di sottoscrizione parziale dell'aumento di capitale.

(42) La giurisprudenza di merito, chiamata a rispondere sul punto, ha ritenuto sufficiente la dichiarazione di esercizio della prelazione, anche se in documento separato, senza onere di forma notarile, purché nel medesimo giorno solare; in questi termini, si veda Pret. Modena 31 luglio 1990, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1993, II, 293.

(43) Come visto, è lo stesso tenore letterale dell'art. 2439, comma 2, del codice civile che lascia intendere la necessaria maggiore lunghezza del termine finale dell'aumento rispetto al termine per l'esercizio dell'opzione.

e per collocarlo presso i soci richiedenti con l'eventuale (e condivisa) applicazione di uno specifico sovrapprezzo (44).

Schema n. 4

Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA - 2 termini

[..]
DELIBERA
-I-

– di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione//00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni//00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1 (uno) ciascuna da offrire in opzione, alla pari, ai soci in proporzione al numero di azioni possedute e da liberarsi in denaro.

Il termine per l'esercizio del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, c.c., è fissato in cinquanta giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'offerta con l'iscrizione al competente registro delle imprese.

Il termine di chiusura del deliberato aumento è fissato in sessanta giorni dalla iscrizione della presente delibera al competente registro delle imprese.

Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, hanno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni rimaste inoptate.

Il diritto sull'eventuale inoptato potrà essere esercitato **decorso il primo termine di cinquanta giorni** per l'esercizio del diritto di opzione **e fino alla chiusura dell'aumento.**

Il prezzo di acquisto delle azioni rimaste inoptate è fissato in ..., di cui ... Euro a titolo di sovrapprezzo di emissione (45).

Il presente aumento è da considerarsi inscindibile.

-II-

– di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2444 c.c.

Più complessa è poi la fattispecie in cui la società intenda aprire la sottoscrizione dell'eventuale inoptato anche a terzi. In tale ipotesi si profila la necessità di inserire nella delibera di aumento un terzo termine, volto a scandire quest'ultimo segmento procedimentale dell'aumento di capitale. In particolare, il terzo termine servirà a disciplinare la *range* temporale a disposizione di soggetti estranei alla compagine sociale, alla quale essi potranno accedere solo dopo che i soci avranno rinunciato ad esercitare in tutto o in parte il proprio diritto sull'eventuale inoptato. In mancanza di un ordine di preferenza legale, qualora l'aumento sia stato offerto inizialmente in opzione ai soci, ex art. 2441, comma 1, del codice civile, pare preferibile accordare a questi preferenza su eventuali terzi (46). Sul punto, tuttavia, essendo in gioco solo interessi interni alla compagine sociale, l'assemblea è libera di modulare, con l'unanimità dei consensi, le dinamiche di sottoscrizione nella maniera ritenuta più opportuna.

Esempio: la società Alfa s.p.a. delibera un aumento di capitale in denaro da 1 milione a 2 milioni di Euro e fissa il termine di chiusura dell'aumento, ex art. 2439, comma 2, c.c., in 60 giorni dall'iscrizione a registro imprese della delibera, indicando contestualmente il termine per l'esercizio dell'opzione, ex art. 2441, comma 2, c.c., in 40 giorni dall'iscrizione a registro imprese dall'offerta di opzione. In tal caso, il termine per l'esercizio dell'inoptato sarà pari a 20 giorni, essendo destinato a spirare con la chiusura dell'aumento complessivamente inteso. La stessa delibera, però, fissa un terzo termine, pari a 10 giorni e decorrente dalla scadenza del primo termine (quello di 40 giorni fissato per l'opzione) con cui circoscrive lo spazio temporale riservato ai soci per sottoscrivere le azioni rimaste inoptate. In tal modo la collocazione dell'inoptato sarà disciplinata prima a vantaggio dei soci (per conservare la composizione soggettiva originaria della società) e solo successivamente l'aumento sarà aperto ai terzi. L'organo amministrativo, in altre parole, avrà 10 giorni di tempo per quantificare l'inoptato e per collocarlo presso i soci richiedenti ed ulteriori 10 giorni di tempo per collocarlo presso terzi (47).

Note:

(44) L'applicazione del sovrapprezzo all'inoptato appare dovuta per differenti ordini di ragione, ben esemplificati in C. A. Busi, *ult. op. cit.*, 274 ss.; in questa sede sia solo consentito osservare che è la finalità stessa che spinge il socio alla sottoscrizione dell'inoptato ad imporre l'applicazione del sovrapprezzo. Infatti, mentre dietro all'esercizio dell'opzione c'è una esigenza di "conservazione" della propria posizione economica ed amministrativa nella società, nell'esercizio della prelazione sull'inoptato si appalesa una volontà di "rafforzamento" del proprio ruolo nella compagine sociale; in termini economici è quindi naturale che la scalata alla società debba avere un costo maggiore.

(45) Con riferimento alla fissazione del prezzo delle azioni inoptate e l'individuazione dell'organo competente, si rinvia all'approfondimento svolto da C. A. Busi, *op. cit.*, 274 ss. e agli ampi riferimenti bibliografici ivi citati.

(46) Va poi fugato un legittimo dubbio che potrebbe profilarsi dinanzi ad una fattispecie di aumento di capitale in parte in natura offerto al terzo ed in parte in denaro offerto ai soci. Qualora si dovesse formare un inoptato derivante dalla sottoscrizione parziale dei soci, la collocazione dello stesso dovrebbe avvenire - in assenza di una espressa previsione della delibera - in favore solo di questi ultimi. Interpretando letteralmente il disposto di cui all'art. 2441, comma 3, del codice civile, solo coloro che sono "già soci" all'atto di esercizio dell'opzione possono dichiarare di avvalersi della prelazione sull'inoptato. Il terzo, quindi, seppur divenuto socio in forza del perfezionato conferimento in natura, sarà escluso dalla ripartizione dell'eventuale inoptato.

(47) Detta possibilità, peraltro, è ammessa dalla dottrina notarile per la società a responsabilità limitata, cfr. G. De Marchi - A. Santus - L. Stucchi, *Art. 2481-bis, in Società a responsabilità limitata*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2008, 1207, in particolare nella parte in cui affermano che "ove, invece, i soci decidano di collocare l'eventuale inoptato, sarà necessario fissare un ulteriore termine, in mo-

(segue)

Schema n. 5

Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA con apertura ai terzi - 3 termini

[..]
DELIBERA
-I-

– di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione//00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni//00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1(uno) ciascuna da offrire in opzione, alla pari, ai soci in proporzione al numero di azioni possedute e da liberarsi in denaro.

Il termine per l'esercizio del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, c.c., è fissato in quaranta giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'offerta con l'iscrizione al competente registro delle imprese.

Il termine di chiusura del deliberato aumento è fissato in sessanta giorni dalla iscrizione della presente delibera al competente registro delle imprese.

Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, hanno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni rimaste inoptate.

Il diritto sull'eventuale inoptato potrà essere esercitato dai soci che ne abbiano fatto contestuale richiesta nei modi di legge **decorso il primo termine di quaranta giorni per l'esercizio del diritto di opzione per complessivi dieci giorni.**

Decorso quest'ultimo termine, per complessivi dieci giorni e fino alla chiusura dell'aumento gli amministratori potranno offrire le azioni rimaste inoptate presso terzi.

Il prezzo di acquisto delle azioni rimaste inoptate è fissato in ..., di cui ... Euro a titolo di sovrapprezzo di emissione.

Il presente aumento è da considerarsi inscindibile.

-II-

– di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2444 c.c.

Vi è, infine, un'ultima possibilità. Nulla vieta infatti di inserire un ulteriore quarto termine con cui - dopo che l'offerta ai soci ed ai terzi non sia andata a buon fine - si consenta ancora all'organo amministrativo di proporre la sottoscrizione dell'aumento residuo ai soci originari. Detta possibilità, lungi dall'essere una costruzione accademica, può trovare utile applicazione dinanzi ad importanti aumenti inscindibili, in cui il rischio di un crollo del deliberato aumento per mancata sottoscrizione integrale dello stesso può esser scongiurato con un ulteriore sacrificio economico da parte dei soci, volto a prevenire la caducazione delle sottoscrizioni *medio tempore* effettuate. La stessa delibera potrà disciplinare le modalità di offerta dell'inoptato in favore dei soci e dei terzi, determinando volta per volta il sovrapprezzo applicabile (poiché, però, soci e terzi sono posti sullo stesso piano nei confronti della società al momento di sottoscrizione dell'inoptato, pare prudente non differenziare fra loro il prezzo di collocazione delle azioni).

Schema n. 6

**Delibera di aumento a titolo oneroso in SPA - 4 termini
(utilizzo del c.d. termine di salvataggio)**

[..]
DELIBERA
-I-

– di aumentare a titolo oneroso il capitale sociale da Euro 1.000.000,00 (un milione//00) ad Euro 2.000.000,00 (due milioni//00), per complessivi Euro 1.000.000,00 (un milione//00), mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di euro 1(uno) ciascuna da offrire in opzione, alla pari, ai soci in proporzione al numero di azioni possedute e da liberarsi in denaro.

Il termine per l'esercizio del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, c.c., è fissato in trentacinque giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'offerta con l'iscrizione al competente registro delle imprese.

Il termine di chiusura del deliberato aumento è fissato in sessanta giorni dalla iscrizione della presente delibera al competente registro delle imprese.

Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, hanno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni rimaste inoptate.

Il diritto sull'eventuale inoptato potrà essere esercitato dai soci che ne abbiano fatto contestuale richiesta nei modi di legge **decorso il primo termine di trentacinque giorni per l'esercizio del diritto di opzione per complessivi dieci giorni.**

Decorso quest'ultimo termine, per complessivi ulteriori dieci giorni gli amministratori potranno offrire le azioni rimaste inoptate presso terzi.

Nota:

(continua nota 47)

do da consentire agli amministratori di perfezionare le sottoscrizioni con chi lo desidera. In questo caso è anche possibile prevedere un doppio termine: l'uno per raccogliere le eventuali sottoscrizioni dei soci, l'altro per consentire che l'aumento sia offerto a terzi desiderosi di entrare a far parte della compagine sociale”.

Con riferimento alle modalità di offerta dell'inoptato ampia è la libertà statutaria riconosciuta dalla riforma alla società; in particolare, sulla legittima possibilità di collocare l'inoptato al miglior offerente fra i soci si veda E. Fazzutti, *Art. 2481-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 192 e sulla possibilità di collocare l'inoptato immediatamente presso terzi cfr. E. Fazzutti, *ult. op. cit.*, 191 e A. Bartalena, *Commento all'art. 2481-bis*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini - A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1666, mentre di avviso contrario è G. Pinna, *Art. 2418-bis*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2097.

Infine, decorso quest'ultimo termine e fino alla chiusura dell'aumento, gli amministratori potranno offrire le azioni residue ai soci nel rispetto delle seguenti modalità ... (criteri per la collocazione dell'ultimo inoptato).
Il prezzo di acquisto delle azioni rimaste inoptate è fissato in ..., di cui ... Euro a titolo di sovrapprezzo di emissione.
Il presente aumento è da considerarsi inscindibile.

-II-

– di delegare l'organo amministrativo a porre in essere ogni atto esecutivo del deliberato aumento, unitamente alle formalità pubblicitarie, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2444 c.c.

LIBRI

Collana: **Società e Mercati finanziari**

Società di capitali e posizione del socio

di Enrico Civerra



Il volume delinea la **posizione del socio** nell'ambito delle diverse fasi della vita delle **società di capitali**: nel momento della **costituzione**, nell'**assunzione di delibere ordinarie e straordinarie**, nell'ambito di **decisioni operative e gestionali** (come ad esempio, la partecipazione a società di persone o l'alienazione del complesso aziendale), nella **crisi della società** e nel **recesso** o nell'**esclusione** del socio.

Al centro del fenomeno associativo si pongono, infatti, i soci: tale centralità va regolata attraverso adeguati modelli statutari e mantenuta, durante la vita sociale, con **modelli organizzativi** funzionali allo scopo di perseguire e garantire l'uguaglianza sostanziale dei soci.

A tal fine, l'Autore fornisce **modelli statu-**

tari volti, da un lato, a tutelare il singolo socio e, dall'altro, ad evitare che un accentuato "ipergarantismo" nell'elaborazione dello statuto o nella valutazione di determinati strumenti operativi – quali, ad esempio, l'approvazione del bilancio – possa ritardare o impedire il normale svolgimento della vita societaria.

*Ipsoa 2010, pagg. 352, € 38,00
Codice: 110206*

Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)
- <http://ipshop.ipsoa.it>