

Esclusione del diritto d'opzione in sede di aumento di capitale sociale

Il Tribunale di Milano precisa i limiti e le modalità di esclusione del diritto di opzione nel caso di aumento del capitale sociale, quando l'interesse della società lo esiga. Cenni al regime di invalidità delle delibere assembleari.

**Sentenza Tribunale di Milano, Sez. VIII,
1° febbraio 2005, n. 1243,
Presidente Ferraris, Relatore D'Isa**

L'esclusione del diritto di opzione «quando l'interesse della società lo esige» (art. 2441, comma 5, cod. civ.) postula una adeguata allegazione e dimostrazione dell'interesse sociale prevalente e dunque impone un requisito motivazionale-informativo non solo formale e tautologico, ma anche dotato di sufficiente concretezza, onde compete al giudice non soltanto prendere atto che è stato addotto un interesse sociale, ma anche valutarne la sussistenza e la reale consistenza, per modo che si riscontri non già un qualunque interesse sociale, bensì un interesse sociale qualificato, pur nell'ambito di sovrana discrezionalità e di insindacabile scelta preferenziale fra i molteplici interessi sociali sottesi ad operazioni economico-finanziarie. In definitiva, tramite la motivazione, l'interesse sociale deve dimostrarsi effettivo e riconoscibile.

Nella presente causa, introdotta con atto di citazione notificato in data 15 febbraio 2002 e sulle conclusioni formulate dalle parti come in epigrafe rimessa in decisione collegiale (con data di decisione differita come da provvedimento in atti), S.B. ha convenuto in giudizio E.P. s.p.a. (di cui è socio titolare di n.

194.500 azioni) e I. s.p.a., chiedendo dichiararsi l'invalidità delle delibere assunte dall'assemblea della E.P. s.p.a. in data 19 novembre 2001 in merito al punto 1 dell'ordine del giorno concernente «aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2411 cod. civ.» e al punto 2 nella parte in cui ha approvato le conseguenti modifiche statutarie, nonché dichiarare nulle o annullare le azioni emesse in esecuzione di dette delibere e sottoscritte da I. s.p.a.

L'attore ha dedotto che, abbandonato inopinatamente il progetto per il collocamento e quotazione di azioni sul nuovo mercato, la società, nell'ambito di un'operazione complessiva non trasparente, aveva, con le delibere impugnate, sacrificato illegittimamente il diritto di opzione, poiché le motivazioni addotte della esclusione, siccome funzionale all'ingresso nel capitale sociale della finanziatrice I., erano generiche e inadeguate rispetto al dettato normativo (art. 2411, comma 5, cod. civ. «...quando l'interesse della società lo esige»), nonché aveva violato il procedimento, di carattere non formale ma sostanziale, prescritto all'art. 2411, comma 6, cod. civ. in ordine al dovere di motivata relazione degli amministratori ed espressione del parere di congruità del collegio sindacale, essendo comunque mancata l'informazine all'assemblea sul perché della misura dell'au-

mento, sul perché della misura del sovrapprezzo, sul perché dell'esclusione dell'opzione, oltre che l'informazione sulle iniziative per l'impiego della massa finanziaria raccolta con l'aumento, non surrogabile da una generica indicazione di destinazione alle attività sociali. L'attore ha inoltre dedotto negli scritti conclusionali come l'esclusione del diritto di opzione fosse avvenuta a discapito del socio B&S E. s.p.a. avente gli stessi requisiti e disponibilità finanziarie di I.

E.P. s.p.a. (società di produzione, commercio e distribuzione di opere cinematografiche, televisive e musicali) si è costituita e, censurata come pretestuosa la domanda attorea di cui ha chiesto il rigetto, ha argomentato che, operando in un settore fortemente competitivo e apparendo opportuno rinviare la quotazione pur precedentemente prefigurata, aveva necessità di trovare un sicuro *partner* finanziario che ponesse rimedio alla sottocapitalizzazione consentendo lo sviluppo dei programmi imprenditoriali, e pertanto, presi contatti con numerose banche, aveva poi concluso, con sottoscrizione di patti di riservatezza come per prassi, un accordo (come da contratto sottoscritto in data 9 novembre 2001) con I., la quale si era impegnata a effettuare un rilevantisimo finanziamento pari a oltre euro 50 milioni, poi effettivamente erogato nell'imminenza dell'assemblea del 19 novembre 2001, a condizione di poter entrare a far parte della compagine sociale, per modo che l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione era presupposto imprescindibile dell'operazione nell'interesse della società, vantaggiosa in termini economici e supportata da adeguata perizia di stima del valore aziendale, e dunque conforme al dettato normativo, anche in relazione agli aspetti procedurali per gli adempimenti degli amministratori e dei sindaci, nonché alla motivazione e informazione in sede assembleare. In relazione alla censura attorea circa la posizione di B&S E. s.p.a., la convenuta ha replicato rilevando come detto socio abbia partecipato all'accordo di investimento con I. e votato a favore della delibera per cui è causa.

I. s.p.a. si è costituita e ha chiesto il rigetto della domanda attorea svolgendo argomenti in

larga parte analoghi a quelli di E.P., altresì deducendo che, svolgendo l'attività di banca d'affari consistente nel condividere progetti industriali di aziende finalizzati alla crescita delle medesime, e ritenuto valido il progetto industriale di E.P., aveva consentito ad apportare capitale di rischio e sottoscritto in data 9 novembre 2001 un accordo in virtù del quale si impegnava a erogare i finanziamenti, nonché a sottoscrivere un aumento di capitale con sovrapprezzo; aggiungeva comunque e in subordine che, ai sensi dell'art. 2377, comma 3, cod. civ., in quanto terzo di buona fede, erano salvi i diritti acquistati, con la sottoscrizione dell'aumento di capitale, in base ad atti compiuti in esecuzione della delibera impugnata.

Il collegio rileva che in sede di assemblea straordinaria del 19 novembre 2001 E.P. (avente capitale sociale di euro 5.750.000) ha deliberato, col dissenso dell'attore, «di procedere, al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie a favorire il pieno sviluppo dell'attività sociale, a un aumento a pagamento del capitale sociale in via inscindibile riservato a I. s.p.a., ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., nella misura di nominali euro 920.000 (novecentoventimila) mediante emissione di n. 920.000 (novecentoventimila) nuove azioni ordinarie del valore di euro 1 (uno) cadauna, con un sovrapprezzo di euro 10,227324 (dieci virgola duecentoventisettemilatrecentoventiquattro) cadauna, con godimento 1° gennaio 2001, da sottoscrivere e versarsi da parte di I. s.p.a., entro e non oltre il 4 dicembre 2001».

L'aumento di capitale è stato di fatto sottoscritto e versato da I. nei termini.

Con assemblea straordinaria in data 16 luglio 2002 E.P. ha deliberato di «confermare, per quanto occorrer possa, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2377, ultimo comma, cod. civ.», la delibera dell'assemblea 19 novembre 2001 e ogni effetto a essa collegato. La convenuta ha quindi prefigurato la cessazione della materia del contendere ovvero l'improseguibilità dell'azione attorea.

Sul punto l'attore ha replicato che tale successiva delibera assembleare, pure separatamente impugnata, non è comunque idonea a sanare i vizi e le conseguenze pregiudizievoli della pre-

cedente delibera, onde residua l'interesse alla declaratoria di invalidità.

Il collegio, senza entrare nel merito della successiva delibera, osserva che la stessa non si è limitata a una mera reiterazione, ma è corredata da una motivazione testualmente più ampia di quella di cui alla delibera 19 novembre 2001, per modo che i pretesi vizi e carenze motivazionali non possono dirsi automaticamente riprodotti, ma coinvolgono una valutazione diversa che non può avere ingresso in questa causa, neppure in via incidentale, altrimenti risolvendosi in un improprio sindacato al di fuori della pertinente sede dell'impugnazione autonoma e non potendo il presente giudizio tramutarsi in altro avente oggetto diverso.

E peraltro, dovendosi avere riguardo alla prospettazione dell'attore, che lamenta la privazione del diritto di opzione per la sottoscrizione dell'aumento di capitale con conseguente pregiudizi alla propria sfera patrimoniale e altresì invoca l'annullamento delle azioni emesse in esecuzione della delibera qui impugnata siccome affetta da nullità, permangono profili di doglianza rispetto ai quali non può ritenersi una sopravvenuta carenza di interesse.

La causa può essere decisa nel merito, senza necessità di seguito istruttorio, apparendo irrilevanti o superflue le prove dedotte dalle parti in particolare, considerati gli elementi documentali già versati in atti, non ravvisandosi gli estremi per disporre una Ctu contabile come richiesta dall'attore.

Nel verbale di assemblea 19 novembre 2001, al punto 1 dell'ordine del giorno concernente l'aumento di capitale, si leggono le dichiarazioni del presidente per cui l'esclusione del diritto di opzione «è funzionale all'ingresso nel capitale sociale di I. s.p.a.; in particolare l'aumento di capitale prospettato si inserisce in un processo di crescita della società, il cui obiettivo è quello di reperire le risorse finanziarie necessarie a favorire il pieno sviluppo dell'attività sociale (...) è finalizzata a fare in modo che I. s.p.a., che ha già proceduto a erogare un finanziamento a lungo termine dell'importo di euro 50.000.000 (cinquantamiliardi), possa divenire anche socio della società, contribuendo quindi anche con un investimento nel capitale sociale

allo sviluppo delle attività della società» (...) «è dunque motivata dall'interesse sociale volto a reperire, mediante un'operazione mista di credito e di capitale di rischio con una primaria istituzione finanziaria, la disponibilità economica e finanziaria ritenuta necessaria per favorire la piena attuazione e lo sviluppo delle attività sociali».

Il presidente ha quindi illustrato la relazione del cda e il parere del collegio sindacale. Il collegio sindacale e gli amministratori si sono espressi confermando quanto esposto dal presidente e riportato nelle rispettive relazioni a parere. A richiesta di chiarimenti del socio S. sull'interesse sociale a sostegno dell'aumento proposto e se il *business plan* fosse rimasto quello del collocamento, è stato ribadito quanto illustrato dal presidente e precisato che il *business plan* «viene continuamente aggiornato dal consiglio sulla base dei risultati della gestione aziendale».

La relazione del cda e il parere del collegio sindacale si esprimono favorevolmente sull'operazione e sull'esclusione del diritto di opzione con argomenti sostanzialmente analoghi a quelli esposti dal presidente in assemblea, nel parere del collegio sindacale rimarcandosi altresì la necessità di reperire nuovi mezzi finanziari «necessari allo sviluppo del progetto imprenditoriale inizialmente legato alla quotazione in borsa».

L'esclusione del diritto di opzione «quando l'interesse della società lo esige» (art. 2441, comma 5, cod. civ.) postula una adeguata allegazione e dimostrazione dell'interesse sociale prevalente e dunque impone un requisito motivazionale-informativo non solo formale o tautologico, ma dotato di sufficiente concretezza, onde compete al giudice non soltanto prendere atto che è stato addotto un interesse sociale, ma valutarne la sussistenza e la reale consistenza, per modo che si riscontri non già un qualunque interesse sociale, bensì un interesse sociale qualificato, pur nell'ambito di sovrana discrezionalità e di insidicabile scelta preferenziale fra i molteplici interessi sociali sottesi a operazioni economico-finanziarie (così ragionevolmente temperato il dato testuale - "lo esige" - altrimenti evocativo di un'assoluta necessità di rinvenire

l'unica scelta possibile, implicante un sindacato giurisdizionale inammissibilmente sovrapposto al merito gestorio).

In definitiva, tramite la motivazione, l'interesse sociale deve dimostrarsi effettivo e riconoscibile.

In fatto, con i documenti prodotti in causa le parti convenute hanno provato che fino dall'aprile 2001 E.P. aveva intrapreso contatti con primari istituti bancari ivi compresa I., per la ricerca di un *partner* finanziario e stipulando patti di riservatezza inerenti alla fase preliminare di valutazione delle condizioni di un accordo finanziario/imprenditoriale. L'operazione di investimento si era poi concretizzata con I., prefigurando la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato e l'ingresso di un rappresentante della stessa nel cda di E.P., nonché l'operazione di finanziamento a sostegno del piano industriale. In data 8 agosto 2001 e 9 novembre 2001 erano stati quindi sottoscritti tra I. e E.P. contratti di finanziamento e in data 9 novembre 2001 era stato sottoscritto tra I., E.P. e i soci maggioritari di questa un contratto di investimento.

L'operazione era stata dunque realizzata nei termini pattuiti, con l'erogazione in data 8 agosto 2001 di un finanziamento ponte di euro 15 milioni e in data 9 novembre 2001 di un finanziamento di complessivi euro 50 milioni, nonché con l'aumento di capitale riservato, con sovrapprezzo, in modo che I. detenesse il 13,79 per cento del capitale sociale dopo l'aumento.

Si trattava di un'operazione unitaria e congiunta, la cui valutazione non può essere scissa, come profila l'attore nelle sue censure nel rimarcare come l'aumento fosse avvenuto a finanziamento già erogato (seppure da poco).

Si nota che già in sede di assemblea del 25 luglio 2000, quando ancora si profilava il progetto di ammissione delle azioni della società alle negoziazioni nel nuovo mercato, era stata illustrata la necessità di procedere a un cospicuo aumento di capitale «riservato in tutto o in parte all'operazione di collocamento ... e in parte ad altri investitori strategici o singergici» individuati dal cda. Nel documento informati-

vo e nella bozza di prospetto informativo per la quotazione al nuovo mercato, era stata rimarcata la situazione di forte indebitamento finanziario e la necessità di reperire liquidità con finanziamenti a medio-lungo termine, nonché «l'obiettivo di favorire la partecipazione azionaria di investitori istituzionali e risparmiatori alla crescita economica e commerciale della società».

Il progressivo abbandono o rinvio del progetto di collocamento e la ricerca di un *partner* finanziario individuato poi in I. si delinea allora come un orientamento di scelta gestionale, basato su valutazioni di opportunità, in un quadro di sottocapitalizzazione e di obiettive esigenze sociali di sviluppo.

Tali elementi escludono anzitutto che le motivazioni esposte in sede di assemblea 19 novembre 2001 fossero menzognere.

Appare altresì indiscussa l'esigenza di procedere a un aumento di capitale in funzione dello sviluppo della società, gravata da un forte indebitamento e bisognosa di ulteriori finanziamenti bancari. D'altra parte, non erano praticabili apporti finanziari dei soci. Gli stessi soci maggioritari infatti avevano sottoscritto il contratto di investimento 9 novembre 2001 con I. e neppure l'attore ha indicato possibili soluzioni alternative, limitandosi a richiamare la solidità finanziaria del socio B&S E., peraltro firmatario del predetto contratto di investimento ed espressosi in assemblea con voto favorevole alla delibera impugnata.

Si aggiunga che nessuna obiezione è stata mossa da parte dell'attore sulla qualificazione e capacità professionale del nuovo socio I., per modo che sotto tale profilo la ragionevolezza della scelta nell'interesse sociale neppure è contestata.

Orbene, le motivazioni enunciate nell'assemblea del 19 novembre 2001 dianzi riportate danno conto della scelta di un *partner* finanziario affidabile, in grado di sostenere lo sviluppo aziendale, ma disponibile all'ingente investimento (con un finanziamento pari a circa 10 volte il capitale sociale della mutuataria) purché correlato a una sua corresponsabilizzazione, mediante la partecipazione al capitale sociale, tale da consentirgli di poter con-

trollare l'andamento della società e interloquire sulle scelte strategiche.

Il collegio osserva ancora che il grado di concretezza della motivazione, sebbene debba essere riguardato in sé quale requisito al contempo formale e sostanziale di legittimità dell'esclusione del diritto di opzione, non può tuttavia essere valutato in modo del tutto avulso dal contesto in cui si inserisce. Né può presupporre un grado di analiticità che non sia connesso alla possibilità di riscontro della effettività e riconoscibilità dell'interesse sociale addotto per l'esclusione del diritto di opzione.

Pretendere, come vuole l'attore, che sia indicato «in quali iniziative sarà impiegata la massa finanziaria raccolta con l'aumento», pur segnalando un dato non trascurabile in quanto attinente all'interesse sociale valutato in prospettiva futura, enfatizza però eccessivamente l'elemento di motivazione sulle specifiche linee di sviluppo e investimento, trascurando la situazione di indebitamento e sottocapitalizzazione e quindi l'interesse sociale a ovviare a tali inconvenienti in funzione dell'esigenza di crescita aziendale comunque non sconosciuta né sottaciuta.

Del resto, la destinazione della massa finanziaria raccolta e la pianificazione degli investimenti concettualmente riguardano piuttosto l'utilità dell'aumento di capitale anziché le ragioni (interesse sociale) di preferenza dell'aumento con sacrificio del diritto di opzione.

Pertanto, eventuali opportunità di migliore completezza delle motivazioni addotte nell'assemblea del 19 novembre 2001, oltre che nelle collegate relazioni degli amministratori e parere del collegio sindacale, non si traducono in deficienze tali da inficiarne il contenuto.

Né rilevano talune pretese discrepanze fra la relazione degli amministratori e quanto riferito in assemblea dal presidente, giacché nella relazione l'aumento viene prospettato «anche in via scindibile» e il prezzo minimo per azione è indicato in euro 11,17 laddove nella delibera l'aumento è «inscindibile» e il prezzo è fissato in euro 11,22. Invero, la scindibilità è prospettata come possibilità («anche...») e il sovrapprezzo deliberato è più vantaggioso per la società.

L'attore censura poi la delibera impugnata in

quanto non è stato indicato «il perché della misura dell'aumento» e «il perché della misura del sovrapprezzo».

La prima suindicata censura attiene propriamente all'aumento di capitale in quanto tale e non tocca l'esclusione del diritto di opzione. Peraltro, valgono al riguardo le considerazioni già svolte in merito alla operazione con I. e ai profili di insindacabile opportunità gestionale. Circa la seconda suindicata censura, nel verbale di assemblea 19 novembre 2001 si legge che, illustrata la relazione del cda e il parere del collegio sindacale, «il presidente, espone i criteri adottati per la determinazione del valore minimo di emissione delle azioni che, a giudizio del consiglio stesso, non potrà essere inferiore al valore di euro 11,227324 (undici virgola duecentoventisettecentoventiquattro), ritenuto alla data della presente assemblea, pari al valore normale delle azioni ai sensi dell'art. 9 D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir)».

Nella relazione del cda, sulla base del predetto parametro normativo, il prezzo alla data della relazione era ritenuto pari a euro 11,17 per ciascuna azione. Si specifica altresì la valutazione del prezzo della società basata «sulla considerazione che precedentemente all'aumento di capitale riservato a I. i soci della società procedano a convertire i *warrants* in loro possesso [ciò che in effetti è avvenuto - n.d.e.], consentendo quindi alla società di accrescere il valore del proprio patrimonio netto». Si aggiunge che il valore trova conferma anche «nel prezzo recentemente applicato per l'aumento di capitale a pagamento offerto in sottoscrizione a tutti i soci della società, per il quale è stata adottata una valutazione della società pari a euro 51.645.690 e nella valutazione della società che è stata fornita dalla M&A B&A s.r.l., incaricata di effettuare una valutazione della società medesima in data 9 ottobre 2001, secondo la quale la società ha un valore stimato compreso tra euro 51.645.690 e euro 56.810.259».

In sostanza, il valore era stato calcolato sulla base del patrimonio netto contabile e della redditività dell'ultimo biennio che aveva comportato una valutazione della società pari a euro 51.645.690, adottata per la quantificazione del prezzo di emissione delle nuove azioni in occa-

sione della precedente delibera di aumento del capitale sociale e altresì tenendo conto della valutazione espressa dalla B&A. Per tali considerazioni il collegio sindacale aveva formulato favorevole parere di congruità.

La stima effettuata dalla B&A con relazione del 16 novembre 2001 risulta essere stata l'unica presa in considerazione.

Invero, le valutazioni contenute negli elaborati della D.K.B. e della C.S. richiamate dall'attore risalgono al maggio 2000 e rappresentano valutazioni preliminari predisposte in funzione della quotazione e quindi assumevano l'ottica di quella finalizzazione, in una situazione di mercato rapidamente evolutasi e modificata. Per quanto riguarda poi il parere del dott. O. prodotto dall'attore, basta rilevare che lo stesso

professionista, nella lettera di trasmissione, permette che la mancanza della perizia della B&A, di cui peraltro attesta la capacità professionale, «mi impedisce di formulare un giudizio professionale corretto».

In relazione alla impugnazione per cui è causa infine, nessun rilievo, neppure retrospettivo, possono avere gli argomenti svolti dall'attore negli scritti conclusionali circa il fatto che l'aumento di capitale riservato a I. non abbia apportato i benefici sperati sulla liquidità, trattandosi comunque di elementi postumi inidonei sul piano probatorio ad avvalorare i pretesi vizi della delibera.

Le domande attoree, nei confronti di E.P. e conseguentemente anche nei confronti di I., devono pertanto essere respinte.

IL COMMENTO

Pierpaolo Galimi

dottore commercialista

La sentenza in commento, emessa dal Tribunale di Milano, analizza due capisaldi del diritto societario: in particolare l'invalidità delle delibere assembleari e l'esclusione del diritto d'opzione nel caso di aumento del capitale sociale. Tali istituti sono stati entrambi rivisitati dalla riforma del diritto societario che, in considerazione delle diverse categorie di interessi su cui ricadono, ha ritenuto opportuno modificarne la disciplina previgente, uniformando le nuove norme del Codice civile all'evoluzione giurisprudenziale degli ultimi anni.

Brevi cenni sull'invalidità delle delibere assembleari nelle s.p.a.

La legge stabilisce, nel caso di delibera invalida, l'annullabilità o la nullità (a seconda del vizio),

con diverse conseguenze, sia sul piano dell'accertamento giudiziale che dei relativi effetti.

La fattispecie era precedentemente regolata, seppur a grandi linee, con il richiamo alle norme sulla nullità e l'annullabilità dei contratti in generale di cui all'art. 1418 cod. civ. e segg., e 1425 cod. civ. e segg.; più specificamente, la nullità di una delibera assembleare presupponeva un oggetto impossibile o illecito, vale a dire contrario a norme imperative, ordine pubblico e buon costume, mentre l'annullabilità, avente portata più generale, si verificava quando una delibera era contraria alla legge o all'atto costitutivo.

Nel corso degli anni, la giurisprudenza ha ampliato i suddetti concetti, facendo rientrare nell'ambito del vizio della nullità anche le delibere aventi oggetto lecito, ma contenuto illecito⁽¹⁾, e creando nel contempo la figura di delibera "inesistente", intendendo, con tale termine, la delibera priva di uno o più elementi costitutivi⁽²⁾.

(1) Cfr. Cass., Sez. I civ., 9 febbraio 1979, n. 906, in Foro it., 1980, I, 1121.

(2) Per esempio, è considerata inesistente la delibera di cui sia stata omessa la convocazione, oppure che venga adottata in un luogo diverso da quello indicato nell'avviso di convocazione.



In occasione della riforma del diritto societario, intervenuta con la legge delega n. 366/2001, si richiedeva proprio di: «disciplinare i vizi delle deliberazioni in modo da tutelare le esigenze dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale, individuando le ipotesi di invalidità, i soggetti legittimati all'impugnativa e i termini per la sua proposizione, anche prevedendo possibilità di modifica e integrazione delle deliberazioni assunte, e l'eventuale adozione di strumenti di tutela diversi dall'invalidità»⁽³⁾. Infatti, con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 6/2003, si è proceduto non solo alla modifica di alcune norme preesistenti disciplinanti l'invalidità delle delibere assembleari, in particolare gli artt. 2377, 2378 e 2379 cod. civ.; ma si è cercato anche di risolvere a livello normativo il concetto di "inesistenza" delle deliberazioni assembleari, introducendo a tale scopo altre due norme, gli artt. 2379-bis e 2379-ter cod. civ.

Le ipotesi di annullabilità

L'art. 2377, comma 1, cod. civ., detta una norma avente carattere generale nel diritto societario; essa stabilisce che una delibera assembleare adottata in conformità della legge e dell'atto costitutivo vincola non solo i soci intervenuti e favorevoli, ma anche i soci dissenzienti ed assenti. Il comma 2 dello stesso articolo riconferma, come in passato, la legittimità ad impugnare in capo ai soci assenti, dissenzienti ed astenuti, all'organo amministrativo ed a quello di controllo, stabilendo tuttavia un limite minimo di capitale sociale al di sotto del quale tale legittimità viene meno, ossia la c.d. "soglia minima di pericolosità"; ciò al fine di evitare eventuali abusi da parte di minoranze non qualificate, che provocherebbero esclusivamente un rallentamento dell'attività sociale⁽⁴⁾.

Va osservato come, nel caso di vizio delle delibere per mancanza di conformità alla

legge o all'atto costitutivo, il legislatore intenda riferirsi ad un concetto ampio di legge, intesa non solo come legislazione in senso sostanziale (in particolare riferita alle norme del Codice civile), ma anche ai decreti, leggi regionali e regolamenti, siano essi comunitari, governativi o emanati da altre autorità (quali per esempio la Consob). Il riferimento allo statuto vincola invece al solo rispetto delle regole che disciplinano il funzionamento della società, con l'esclusione di altre fonti negoziali esterne o accordi interni tra soci.

Per quanto possano sembrare generali le ipotesi di annullabilità delineate dal legislatore, tuttavia la riforma ha individuato anche alcune ipotesi specifiche sottratte a tale vizio. Difatti l'art. 2377, comma 4, cod. civ., dispone che la deliberazione dell'assemblea non può essere annullata:

- «se all'assemblea hanno partecipato soci non legittimati», con riferimento esclusivamente al *quorum* costitutivo;
- «per invalidità di singoli voti o per il loro errato conteggio, salvo che il voto invalido o l'errore di conteggio siano stati determinanti ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta»; in tale ipotesi, al contrario della *sub* 1), il riferimento è ovviamente al *quorum* deliberativo, in quanto l'invalidità dei singoli voti si riferisce sia alla fase di votazione in senso stretto che alla formazione della volontà del socio;
- «per l'incompletezza o l'inesattezza del verbale, salvo che impediscano l'accertamento del contenuto, degli effetti e della validità della deliberazione»; in questo caso ed in pieno contrasto con la precedente disciplina, la novella ha dato precedenza all'attività sociale, privilegiando la specifica ipotesi di annullabilità e non di inesistenza.

(3) Cfr. L. Benvenuto, Invalidità delle deliberazioni assembleari, in *Corr. Trib. n. 33/2005*, pag. 2607.

(4) Anche se si riconosce al socio uti sigoli la possibilità di agire in giudizio per il risarcimento del danno ex art. 2043 cod. civ., per fatto illecito, derivante dalla non conformità della deliberazione alla legge e allo statuto.

I casi di nullità

In tema di nullità di delibere assembleari, con gli artt. 2379 e 2379-bis cod. civ., accanto alla tradizionale previsione di nullità per impossibilità o illiceità dell'oggetto, sono state introdotte altre due nuove ipotesi di deducibilità di questo vizio: in particolare, la mancata convocazione dell'assemblea e la totale assenza del verbale. Per quanto concerne il primo caso, è stato chiarito che non è legittimato ad impugnare il socio che in un secondo momento abbia dichiarato il proprio assenso allo svolgimento dell'assemblea, assenso manifestato anche attraverso fatti concludenti; inoltre l'avviso di convocazione si considera comunque valido se esso «proviene da un componente dell'organo di amministrazione o di controllo della società ed è idoneo a consentire a coloro che hanno diritto di intervenire di essere preventivamente avvertiti della convocazione e della data dell'assemblea».

A differenza del regime normale di imprescrittibilità della nullità, viene qui previsto un termine di prescrizione di tre anni, che decorre dalla data di trascrizione delle delibere nel libro delle adunanze, o dalla data di iscrizione o deposito nel Registro delle imprese, se la delibera vi è soggetta. Resta immutato, invece, il principio di imprescrittibilità dell'azione di nullità in caso di impugnazioni di delibere aventi ad oggetto attività illecite o impossibili.

Effetti della sentenza dichiarata nulla o annullabile

La sentenza dichiarativa di nullità, così come quella che dichiara l'annullabilità della delibera, ha piena efficacia nei confronti dei soci e obbliga gli amministratori ai provvedimenti conseguenti dal momento del suo passaggio in giudicato. L'art. 2377 cod. civ. dispone che essa non può essere opposta ai terzi che abbiano acquistato diritti in buona fede in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione.

Per le deliberazioni concernenti le operazioni di aumento di capitale, di riduzione del capitale *ex art.* 2445 cod. civ. e di emissione di obbligazioni, l'art. 2379-ter cod. civ. dispone che esse non possano essere impugnate trascorsi 180 giorni dalla loro iscrizione nel Registro delle imprese o, nel caso di mancata convocazione, dopo 90 giorni dall'approvazione del bilancio dell'esercizio.

L'aumento di capitale sociale a pagamento nelle s.p.a.

Nelle s.p.a., il capitale sociale identifica, in termini monetari, il valore dei conferimenti che i soci hanno sottoscritto nei confronti della società, ma soprattutto esso rappresenta la sola garanzia di cui i terzi dispongono nei confronti della società. Nelle s.p.a., il valore complessivo del capitale sottoscritto e versato dai soci viene indicato sin dalla nascita della società nell'atto costitutivo. Per quanto trattasi di entità statica, nel corso degli anni il capitale sociale può subire delle variazioni, sia in aumento che in diminuzione, con particolare riferimento all'andamento economico e patrimoniale della società. In entrambi i casi, è necessario procedere ad operazioni che comportano una modifica dell'atto costitutivo e che, proprio per tale ragione, sono assoggettate ad uno speciale procedimento.

Le tipologie di aumento di capitale

Il Codice prevede due tipologie di aumento del capitale: la prima è di tipo nominale o gratuita; infatti la società non acquisisce nuove risorse finanziarie, ma si limita ad imputare a capitale sociale riserve di patrimonio netto che si sono venute a creare nel corso degli anni. Essa può essere deliberata per volontà sociale, o perché imposta dalla legge o dallo statuto. La seconda tipologia è detta "reale", ossia a pagamento o mediante conferimenti, e ricorre in particolare quando la società riceve risorse finanziarie nuove, beni o crediti in cambio di azioni.

La delibera di aumento del capitale sociale, adottata dai soci in sede di assemblea straordinaria, sia che l'aumento avvenga a titolo gratuito che a pagamento, è soggetta a deposito presso il Registro delle imprese, ai sensi all'art. 2444 cod. civ.; ciò allo scopo di tutelare gli interessi dei terzi che entrano in contatto con la società e che necessitano di conoscere l'esatto ammontare del capitale sociale. Ulteriore novità della riforma è rappresentata dalla precisazione inserita nell'art. 2438 cod. civ., che prevedeva l'impossibilità per la società di emettere nuove azioni, fino a quando quelle emesse non fossero interamente liberate, e ciò per evitare che la società risultasse con un capitale sociale maggiore rispetto a quello reale.

Il novellato articolo precisa che l'aumento di capitale non può essere eseguito fino a che le azioni precedentemente emesse non siano state interamente liberate, con la conseguenza che la delibera di aumento conserva la sua validità, ma l'esecuzione dell'operazione viene paralizzata fino all'intero versamento del capitale sottoscritto in precedenza. L'art. 2443 cod. civ. prevede la possibilità di attribuire agli amministratori il potere di aumentare il capitale sociale, al fine di evitare le lungaggini di un'eventuale delibera dei soci. La materia della delega è stata oggetto di vivo dibattito: in particolare, si è dibattuto su quali tipologie di aumenti potessero formare oggetto di delega agli amministratori, se solo quelli a titolo gratuito, dovendosi escludere la possibilità di delegare un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione⁽⁵⁾.

Si tratta di un'attribuzione di competenza

che gli amministratori possono esercitare in piena autonomia.

Tale delega deve essere tuttavia limitata nell'ammontare, da determinarsi al momento dell'attribuzione della delega stessa. La delega inoltre può avere una durata massima di cinque anni, a decorrere dalla data di iscrizione della società nel Registro delle imprese ovvero dalla modifica statutaria, che conferisce tale potere agli amministratori⁽⁶⁾.

Diritto d'opzione e sovrapprezzo

In generale, con l'aumento di capitale a pagamento, vengono conferite a una società nuove risorse quali denaro o beni, in cambio dei quali essa emette nuove azioni. La conseguenza diretta di tale operazione è rappresentata dal fatto che, aumentando il patrimonio della società, si determina automaticamente un'alterazione del valore delle partecipazioni sociali già esistenti, in modo che ogni socio si vedrà ridurre la propria partecipazione alla volontà sociale, sia in termini sostanziali che economici⁽⁷⁾.

Al fine di ovviare al suddetto problema, il legislatore ha creato due istituti, i cosiddetti diritto d'opzione e sovrapprezzo.

Per quanto riguarda il diritto d'opzione, l'art. 2441, comma 1, cod. civ. dispone che «le azioni di nuova emissione e le obbligazioni convertibili in azioni devono essere offerte in opzione ai soci in proporzione al numero delle azioni possedute», cosicché, in caso di aumento a pagamento del capitale sociale, chi è già azionista ha diritto di essere preferito rispetto ai terzi nella sottoscrizione delle nuove azioni.

Occorre segnalare, in merito alla corretta interpretazione circa la natura giuridica del di-

(5) Cfr. L. Benvenuto, op. cit., pag. 346.

(6) Cfr. Trib. Verona 22 luglio 1993, in Vita not., 1994, I, 319, dove è stato ribadito che «per il conferimento agli amministratori della delega ad aumentare il capitale sociale, l'art. 2443, comma 2, cod. civ., esige una deliberazione espressa di modifica dell'atto costitutivo da parte dell'assemblea straordinaria che introduca nello statuto l'attribuzione della facoltà delegata agli amministratori. La facoltà (statutaria) di cui all'art. 2443 cod. civ. non può quindi conferirsi implicitamente mediante una deliberazione assembleare con la quale si attribuisca direttamente agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale».

(7) Cfr. Forte, Imperato, Aumenti e riduzioni di capitale, Napoli, pag. 123.

ritto d'opzione, che c'è chi sostiene che tale fattispecie altro non rappresenterebbe che un mero richiamo all'istituto generale dell'opzione *ex art.* 1331 cod. civ., adattato al rapporto societario; secondo altri, si tratterebbe invece di una proposta irrevocabile effettuata dalla stessa società nei confronti dei soci, con cui la prima si impegna unilateralmente per un certo periodo di tempo⁽⁸⁾.

Il sovrapprezzo, invece, viene definito dall'art. 2431 cod. civ. come l'insieme delle «somme che la società percepisce per l'emissione delle azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale». La previsione di un sovrapprezzo delle azioni di nuova emissione, generalmente rimessa alla discrezionalità dell'assemblea, costituisce un preciso obbligo in caso di esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, commi 4 e 5, cod. civ., al fine di evitare che il plusvalore del capitale sociale, creato nel corso degli anni, si disperda a vantaggio dei nuovi soci⁽⁹⁾. Ad ogni modo è prevista la possibilità di richiedere agli stessi soci il versamento del sovrapprezzo, imponendo così un onere aggiuntivo all'esercizio del diritto di opzione. Tuttavia, anche se il sovrapprezzo è uno strumento di tutela del socio, nel caso in cui quest'ultimo decida di non esercitare l'opzione, non beneficiando dell'eccedenza del patrimonio sul capitale⁽¹⁰⁾.

La validità dell'interesse sociale ai fini dell'esclusione del diritto d'opzione

Il comma 5 dell'art. 2441 prevede, in sede di aumento del capitale sociale, la possibilità per le s.p.a. di escludere o limitare il diritto

d'opzione nei confronti dei soci, quando l'interesse della società lo esiga.

In ogni caso è compito dell'assemblea straordinaria deliberare l'eventuale esclusione o la limitazione del diritto d'opzione, con contestuale determinazione del sovrapprezzo, al fine di evitare che terzi, sottoscrivendo le azioni di nuova emissione al valore nominale, si avvantaggino, senza alcun esborso, di quel *quid pluris*, che essi non hanno contribuito a creare.

Tuttavia, ai fini della validità dell'esclusione, la stessa norma chiarisce che l'assemblea deve deliberare con un *quorum* particolarmente elevato, vale a dire tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche in seconda o in terza convocazione.

La particolarità dell'ipotesi di esclusione in commento si contraddistingue dalle altre per il fatto che l'interesse della società da perseguire, rappresentato dall'ingresso di un nuovo socio, prevale su quello degli azionisti; di conseguenza, si avrà in questo caso l'ingresso nella società di un nuovo sottoscrittore, e non solo di nuovo capitale, dotato di una propria capacità di produrre vantaggi particolari a beneficio della società stessa. In ogni caso, resta salva la facoltà di valutare la convenienza economica dell'operazione prospettata nel suo complesso, con la possibilità di decidere su di essa anche in senso negativo⁽¹¹⁾.

Infatti si ritiene che nonostante si sia raggiunta la maggioranza prescritta suindicata, ai fini della validità formale della delibera, quest'ultima debba essere comunque motivata in ordine al reale interesse perseguito dalla società con l'entrata di un nuovo socio, con la

(8) Cfr. Cass., Sez. I civ., 29 novembre 1976, n. 4494, in *Giur. imp.*, 1978, pag. 314.

(9) Cfr. Trib. Verona 22 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, pag. 350; Trib. Napoli 24 gennaio 1989, in *Dir. fall.*, 1989, II, pag. 1169.

(10) Cfr. Trib. Milano 6 dicembre 1990, in *Foro it.*, 1992, I, 2258, che recita testualmente: «La deliberazione assembleare di aumento del capitale sociale con l'emissione di azioni gravate da sovrapprezzo non importa lesione del diritto di opzione se la possibilità di procedere alla sottoscrizione di nuove azioni non venga limitata da detta delibera ma dipenda esclusivamente da un atto volontario e discrezionale del singolo socio».

(11) Cfr. Forte, *Imparato*, op. cit., 131.

possibilità di non evidenziare l'esistenza di strumenti alternativi rispetto al sacrificio del diritto di opzione.

A tal punto si rileva che, come precisato dalla stessa giurisprudenza, l'interesse sociale in questione non debba essere unico ed inderogabile, ma possa rappresentare un interesse particolare, che si mostri quale soluzione preferibile e ragionevolmente più conveniente⁽¹²⁾.

Al contrario, altre pronunce della Suprema Corte hanno ritenuto che l'eventuale genericità delle motivazioni contenute nella delibera, presentate dagli amministratori ed approvate dall'assemblea, al fine di escludere il diritto di opzione degli azionisti, comportino una totale carenza di motivazione, in palese violazione del dovere di informativa, garantita dall'art. 2441, comma 6, cod. civ., pena la nullità della delibera⁽¹³⁾.

Inoltre, il comma 6 dell'art. 2441 cod. civ. dispone che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato dagli amministratori in base al valore del patrimonio netto della società e sia verificato, nella sua congruità, dal collegio sindacale, tenuto ad esprimere il proprio parere al riguardo.

La necessità di stabilire il valore reale della società

Al fine di stabilire il reale valore della società, autorevole dottrina ritiene che, in caso di emissione di azioni con esclusione del diritto d'opzione, sia doveroso da parte degli amministratori predisporre un bilancio c.d. "straordinario", ossia una situazione patrimoniale della società, analoga a quella disciplinata dal Codice civile all'art. 2501-*quater* in tema di fusione di società, di modo che sia pos-

sibile determinare correttamente il prezzo di emissione delle azioni, in modo tale da non danneggiare i soci esclusi dal diritto d'opzione⁽¹⁴⁾.

In merito alla relazione degli amministratori, è onere del suddetto organo evidenziare le ragioni di esclusione o limitazione del diritto d'opzione, nonché l'indicazione dell'interesse sociale che esige tale esclusione o limitazione, e, al contempo, illustrare i metodi valutativi seguiti per la quantificazione del patrimonio della società, del valore di avviamento della stessa e l'entità del sovrapprezzo. Si esclude che gli amministratori possano non adempiere a tale dovere di informazione nei confronti dei soci; difatti è stato più volte chiarito che eventuali comunicazioni private fuori dall'assemblea non sono sufficienti a far legittimamente deliberare l'esclusione del diritto di opzione⁽¹⁵⁾.

Infine, per quanto concerne l'obbligo incombente sull'organo di controllo, è indispensabile che quest'ultimo esprima un parere scritto circa la vantaggiosità dell'operazione, attestando la congruità del prezzo di emissione delle relative azioni; è inoltre fatto obbligo allo stesso organo di depositare tale documento presso la sede sociale almeno 15 giorni prima dell'assemblea. L'importanza di tale documento è data dal fatto che in tale parere saranno contenuti gli eventuali rilievi critici dei sindaci sulle ragioni esposte dagli amministratori a giustificazione della esclusione o limitazione del diritto d'opzione; nonché considerazioni sui vantaggi per la società dell'operazione, sulla correttezza e ragionevolezza dei criteri e delle metodologie seguiti, e, non ultimo per importanza, l'espressione del parere positivo o negativo sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni. ■■■

(12) Cfr. Cass., Sez. I civ., 28 giugno 1980, n. 4089, in Giust. civ. Mass., 1980, fasc. 6.

(13) Cfr. Trib. Milano 18 aprile 1991, in Giur. It., I, 2, 768; Trib. Verona 22 luglio 1993, cit.; Trib. Saluzzo 10 aprile 2001, in Giur. Comm., 2001, II, pag. 203, Trib. Napoli 13 agosto 1992, in Riv. Notariato, 1992, pag. 1292.

(14) Cfr. Confalonieri, Bilanci ed operazioni straordinari, Milano, 2000, pag. 240.

(15) Cfr. Trib. Verona 22 luglio 1993, cit.