

# CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO

## Studi di Impresa

### Studio n. 10-2010/I

#### Ipotesi applicative di azioni senza valore nominale

*Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 15 aprile 2010*

**Sommario:** 1. Le azioni senza valore nominale "improprie"; 2. Aspetti consequenziali della figura; 3. Il mutamento del numero delle azioni: A) Il raggruppamento dei titoli B) L'annullamento dei titoli; 4. L'aumento del capitale sociale: A) Senza emissione di nuove azioni: a) a titolo gratuito b) a titolo oneroso B) Con emissione di nuove azioni: I) emissione di azioni in numero pari a quello già in circolazione a) a titolo gratuito; b) a titolo oneroso. II) Emissione di numero azioni differente da quello già in circolazione. III) Emissione di azioni con valore nominale inespresso "sopra la pari" delle azioni già emesse. IV) Emissione di azioni con valore nominale inespresso "sotto la pari" delle azioni già emesse; 5. La riduzione del capitale e l'intervento del notaio.

\*\*\*

L'attuale formulazione dell'art. 2346 c.c. <sup>(1)</sup>, originata dalla riforma del diritto societario, ha introdotto nel nostro ordinamento la figura delle "azioni senza indicazione del valore nominale". In precedenza, invece, lo stesso articolo nel prevedere che "le azioni non possono emettersi per somme inferiore al loro valore nominale" vietava una tale possibilità.

Il II comma dell'articolo, quindi, dispone che la determinazione del valore nominale di ciascuna azione rappresenta "solo" un'eventualità e, più concretamente, il III comma precisa che "in mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni le disposizioni che ad esso si riferiscono si applicano con riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse".

Si deve, pertanto, ritenere ammessa e regolata tale figura - in sintonia con altri ordinamenti <sup>(2)</sup> che da tempo avevano adottato questa semplificazione - la quale da un lato agevola le operazioni sul

capitale (aumento e riduzione del capitale, raggruppamenti e frazionamenti azionari) dall'altro riduce i costi legati ad alcuni adempimenti burocratici.

## 1. Le azioni senza valore nominale "improprie"

Il nostro legislatore, dunque, ha compiuto una scelta di campo con riferimento alla eliminazione del valore nominale <sup>(3)</sup>: tra le azioni senza valore nominale "cd. *proprie*" e quelle "cd. *improprie*" <sup>(4)</sup> ha optato per quelle improprie, le quali conservano comunque un loro valore, non fisso e/o predeterminato, ma comunque un valore cosiddetto "nominale inespresso" che si ottiene, appunto, dividendo il capitale sociale nominale per il numero delle azioni <sup>(5)</sup>. Resta inteso, peraltro, che corollario immediato di una tale scelta è che il ruolo del capitale sociale come vincolo di destinazione del patrimonio sociale resta comunque immutato <sup>(6)</sup>.

Il titolo azionario, in altri termini, anche in "assenza" dell'indicazione espressa del suo valore nominale, rappresenta in ogni caso la frazione minima del capitale sociale alla quale può farsi riferimento mediante una semplice divisione aritmetica tra ammontare complessivo del capitale sociale ed il numero delle azioni.

A titolo di esempio: dato un capitale sociale pari ad euro 1.000.000,00 - diviso in nr. azioni 1.000,00 - si avrà un valore nominale inespresso delle azioni pari ad euro 1.000,00 ciascuna.

Al riguardo come detto, si parla efficacemente di *valore nominale inespresso* delle azioni o di loro *parità contabile*.

L'espressione parità contabile è utilizzata sia come sinonimo di valore contabile che viceversa <sup>(7)</sup>, anche se sembra invece preferibile differenziare tra loro i due concetti.

La parità contabile rappresenta la frazione del capitale sociale, il valore contabile, invece, rappresenta la frazione del valore del patrimonio netto contabile coincidente con la somma del capitale e delle riserve ossia rappresenta il patrimonio netto contabile diviso per il numero delle azioni. <sup>(8)</sup>

Richiamando a noi concetti propri della dottrina manualistica, potremmo immaginare la seguente proporzione: *la parità contabile delle azioni : al loro valore contabile = il valore nominale espresso delle azioni : al loro valore reale*.

## 2. Aspetti consequenziali della figura

Individuata l'uguaglianza di significato tra i concetti di valore nominale inespresso delle azioni e parità contabile delle stesse, appaiono opportune alcune considerazioni: <sup>(9)</sup>

a) la scelta della società circa l'opportunità di indicare espressamente o meno il valore nominale delle azioni va fatta in maniera totale, nel senso che tutte le azioni, nessuna esclusa, devono avere analogo valore nominale - espresso o inespresso - affinché tutti gli azionisti siano sempre posti sullo stesso piano.

Dalla lettura del II comma dell'articolo 2346 c.c. si ricava, infatti, il divieto per la medesima società di far coesistere azioni "con" e "senza" indicazione espressa del loro valore nominale. Ed in effetti, come recita detto comma, la determinazione - se determinazione vi è stata - del valore nominale di ciascuna azione "deve riferirsi *senza eccezioni*"<sup>(10)</sup> a tutte le azioni emesse dalla società"<sup>(11)</sup>.

Ovviamente tale scelta non deve intendersi irreversibile<sup>(12)</sup>, in quanto con una delibera di assemblea straordinaria se ne può mutare il regime, optando per l'altro sistema, ma sempre con riferimento a tutte le azioni.<sup>(13)</sup>

b) ai sensi del III comma dell'articolo 2346 c.c. "in mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni"<sup>(14)</sup>, le disposizioni che ad esso si riferiscono si applicano con riguardo *al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse*"<sup>(15)</sup>.

La norma fornisce, quindi, il criterio che l'operatore dovrà ormai utilizzare per rendere attuali alcuni concetti che la dottrina ante-riforma aveva approfondito.

Fino all'entrata in vigore della novella, il principio tuttora vigente, secondo cui le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti<sup>(16)</sup>, non poteva che collegarsi al principio secondo cui le stesse dovessero avere uguale valore nominale espresso.

Alla luce della mutata opportunità che il capitale sociale sia rappresentato da azioni con valore nominale *inespresso (v.n.i.)*, è evidente che molti articoli del codice civile, che ancora oggi si riferiscono al valore nominale delle azioni, debbano essere letti invece con riguardo al loro numero<sup>(17)</sup>.

Cerchiamo ora di fornire alcuni esempi.

1) articolo 2351 c.c. comma II, ultima parte in tema di azioni con voto limitato in tutto o in parte: "Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale".

In tal caso la stessa norma dovrà essere letta così: "Il numero di tali azioni non può complessivamente superare la metà delle azioni".

2) articolo 2357 c.c. comma III, in tema di azioni proprie<sup>(18)</sup>: "Il valore nominale delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate".

In tal caso la stessa norma dovrà essere letta così: "Il numero delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere il decimo delle azioni in cui è suddiviso il capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate"<sup>(19)</sup>.

In altri termini la rilevanza applicativa del valore nominale non è venuta meno, ma l'interprete non può non rilevare che "essa viene traslata sul numero delle azioni oppure viene comunque riferita al valore nominale inespreso ricavabile in ogni circostanza della vita delle società".<sup>(20)</sup>

La mancanza del valore nominale ha una notevole incidenza sulle modalità di alcune operazioni sul capitale. Come sopra evidenziato il valore nominale inespreso dipende dal numero delle azioni per il quale è diviso l'ammontare del capitale sociale.

Nel corso della vita della società, peraltro, esso capitale può mutare facendone derivare una probabile modifica del valore nominale delle azioni.

La precisazione che il mutamento del numero delle azioni rappresenti solo un'eventualità e non la regola, come avremo modo di evidenziare, discende dall'esame di diverse ipotesi di operazioni sul capitale le quali, lungi dal voler rappresentare le uniche possibili, ci daranno modo di fare alcune riflessioni sulla particolare attenzione con cui è opportuno accostarsi alla problematica.

Come detto, due sono le variabili cui occorre porre attenzione:

1) l'ammontare del capitale sociale (*c.s.*) ;

2) il numero delle azioni (*n. az.*) .

Il valore nominale inespresso può variare, infatti, tanto nei casi di raggruppamento, frazionamento e annullamento di azioni - per i quali muti il numero delle azioni lasciandosi inalterato l'ammontare del capitale sociale - tanto se a mutare sia il capitale sociale - lasciando inalterato il numero delle azioni - quanto se a mutare siano entrambi i valori numerici.

### **3. Il mutamento del numero delle azioni**

La mancata indicazione del valore nominale delle azioni comporta una serie di semplificazioni nella vita della società, sia sotto il profilo amministrativo, che sotto quello sostanziale. E proprio questa semplificazione costituisce uno dei motivi più rilevanti per una tale scelta operativa.

Possiamo ricordare ad esempio la complessità delle operazioni contabili che furono affrontate in sede di conversione della valuta, in seguito alla introduzione dell'Euro. I commercialisti da un lato, sotto il profilo della individuazione delle poste utilizzabili, ed i notai dall'altra, alla ricerca di tecniche redazionali adeguate al meccanismo di conversione, sarebbero stati enormemente facilitati dalla mancanza del valore nominale delle singole azioni, poiché come è facilmente intuibile non sarebbe stata necessaria alcuna rideterminazione autonoma del valore della singola azione, dovendo incidere unicamente sul capitale sociale complessivo <sup>(21)</sup>.

Ma se la semplificazione di cui sopra si riferisce ad episodi marginali nella vita di una società ritenendo evidentemente straordinaria la ipotesi di conversione della valuta, viceversa anche nella attività ordinaria, la mancata indicazione del valore nominale delle azioni può ugualmente portare enormi semplificazioni.

#### ***A) Il raggruppamento dei titoli***

In alcune circostanze, in vista di operazioni straordinarie sul capitale, si rende opportuno procedere ad un raggruppamento dei titoli azionari onde ridurre il numero e semplificarne il valore nominale, impedendo la formazione di resti e agevolando l'esercizio dei diritti amministrativi collegati.

Con il raggruppamento, cioè, si tenta di ovviare ai problemi pratici derivanti dal valore nominale, laddove il numero delle azioni non sia facilmente divisibile con riferimento alla prospettata operazione sul capitale.

Diversi, invece, possono essere gli obiettivi del raggruppamento in caso di mancata indicazione del valore nominale proprio perché non esisterà mai l'esigenza di evitare gli inconvenienti di cui sopra.

In caso di mancata indicazione del valore nominale, inoltre, il raggruppamento può perseguire di fatto l'obiettivo di innalzare la soglia minima di partecipazione alla società.

Tale meccanismo può essere, addirittura, utilizzato anche per opinabili, ma certamente stimolanti, ipotesi di sterilizzazione delle minoranze.

Può farsi un esempio dal quale risulta evidente che si può impedire addirittura una circolazione autonoma di partecipazioni di entità inferiore alla unità quale rideterminata dal raggruppamento <sup>(22)</sup>.

Una società che abbia emesso 3.000 azioni, divise in parti uguali fra tre soci, laddove raggruppasse le azioni assegnandone una per ogni 1.000 possedute, determinerebbe di fatto l'impossibilità per i soci di alienare parzialmente la propria partecipazione al capitale sociale, essendo gli stessi in pratica obbligati ad alienarla per intero possedendo un unico titolo.

Tale consolidamento della partecipazione, peraltro, pur essendo di estremo interesse per le conseguenze pratiche sulla circolazione delle azioni, e quindi sull'esercizio dei diritti della minoranza, deve essere valutato con attenzione circa la effettiva legittimità, pur essendo adottato con successo in altri ordinamenti. <sup>(23)</sup>

### ***B) L'annullamento dei titoli***

Il meccanismo tradizionale previsto nella ipotesi di azioni con valore nominale espresso prevede che in ogni caso di annullamento di azioni debba conseguire una relativa riduzione del capitale sociale.

Nel caso in oggetto, invece, è possibile annullare azioni senza valore nominale lasciando inalterato il capitale sociale.

L'annullamento infatti, determina due conseguenze <sup>(24)</sup>:

- 1) incremento della quota di partecipazione corrispondente alle singole azioni rimaste in circolazione;
- 2) aumento della relativa parità contabile, in quanto il capitale - rimasto invariato - andrà suddiviso per un minor numero di azioni rappresentative dello stesso.

Si possono individuare tre ipotesi di annullamento di azioni:

- a) annullamento azioni proprie, sia imposto dalla legge, sia liberamente deciso dalla società.

In tale ipotesi non si inciderà né sul capitale né sulle altre poste del netto, ma unicamente sulla riserva azioni proprie in relazione alle azioni annullate <sup>(25)</sup>;

- b) annullamento azioni del *socio moroso* ;

- c) annullamento azioni per rimborso in seguito al *recesso del socio* .

In queste ultime due ipotesi, dopo l'annullamento, si procederà ad una mera suddivisione del capitale per il minor numero di azioni rimaste.

La mancata indicazione del valore nominale consentirebbe, poi, una più facile esecuzione, con riferimento a quelle operazioni sul capitale che, a causa di una non facile divisibilità del valore nominale delle azioni con l'importo complessivo della stessa (che non consente una divisibilità esatta, determinando resti), obbligherebbero gli amministratori a ricorrere ad artifici quali sorteggi e/o emissioni di azioni di godimento.

#### **4. L'aumento del capitale sociale**

Preliminarmente occorre segnalare che l'articolo 2439 c.c., riformato solo in minima parte <sup>(26)</sup>, continuando a riferirsi al solo valore nominale delle azioni sembrerebbe avere dimenticato la possibilità che le stesse, per scelta statutaria, potrebbero esserne "prive".

E' evidente che l'operatore, ancora una volta, dovrà farsi carico di colmare detta lacuna letterale facendo appello alle proprie doti ermeneutiche. <sup>(27)</sup>

Tanto premesso, qui di seguito si andranno ad esaminare alcune ipotesi di delibera di aumento di capitale sociale per la cui trattazione, a soli fini esemplificativi, adotteremo il seguente comune punto di partenza:

Società "ALFA S.p.A." con capitale sociale di euro 1.000.000,00 i.v. suddiviso in nr. 1.000 azioni con conseguente valore nominale inespresso delle azioni pari ad euro 1.000,00 ciascuna.

Il capitale è suddiviso tra quattro soci in parti uguali:

PRIMO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro 250.000,00;

SECONDO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro 250.000,00;

TERZO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro 250.000,00;

QUARTO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro 250.000,00.

##### **A) Senza emissione di nuove azioni** <sup>(28)</sup>

L'assemblea straordinaria dei soci delibera un aumento di capitale pari ad euro 1.000.000:

*a) A titolo gratuito*

Questa ipotesi non comporta particolari problemi.

Stante il disposto dell'articolo 2442 c.c. con assegnazione dell'aumento ai soci in proporzione alla rispettiva partecipazione, il capitale sociale, fissato a seguito dell'aumento in euro 2.000.000,00,

resterà suddiviso in nr. 1.000 azioni il cui valore nominale inespresso passerà da euro 1.000,00 ad euro 2.000,00 con la conseguenza che la rispettiva partecipazione di ciascun socio, passerà da un valore nominale complessivo di euro 250.000,00 ad euro 500.000,00.

In tal caso ai sensi del III comma, l'aumento potrà attuarsi mediante l'aumento del valore nominale "inespresso" delle azioni - se emesse - in circolazione.

*b) A titolo oneroso*

Questa ipotesi va analizzata laddove il deliberato aumento sia sottoscritto da tutti o da alcuni soci.  
(29)

Se sottoscritto e interamente liberato da *tutti* i soci in proporzione alla rispettiva partecipazione il risultato - in termini di ripartizione nominale del capitale - non si differenzia dall'ipotesi analizzata *sub a)*:

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 1.000	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 2.000,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 250	valore euro 500.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 250	valore euro 500.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 250	valore euro 500.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 250	valore euro 500.000,00

**B) Con emissione di nuove azioni**

Le ipotesi che andremo ad esaminare risultano molto complesse in quanto tra loro diverse allorché il numero delle azioni di nuova emissione sia pari o differente rispetto a quello già in circolazione  
(30).

**I) Emissione di azioni in numero pari a quello già in circolazione**

L'assemblea straordinaria dei soci delibera un aumento di capitale pari ad euro 1.000.000,00 con emissione di n. 1.000 nuove azioni <sup>(31)</sup>:

*a) A titolo gratuito*

Questa ipotesi come per l'ipotesi *sub A-a)* non comporta particolari problemi.

Stante il disposto dell'articolo 2442 c.c. con assegnazione dell'aumento ai soci in proporzione alla rispettiva partecipazione, il capitale sociale, fissato a seguito dell'aumento in euro 2.000.000,00, sarà suddiviso in nr. 2.000 azioni il cui valore nominale inespresso resterà pari a euro 1.000,00 con la conseguenza che la rispettiva partecipazione di ciascun socio passerà da un valore nominale complessivo da euro 250.000,00 ad euro 500.000,00.

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 2.000	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 1.000,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 500	valore euro 500.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 500	valore euro 500.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 500	valore euro 500.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 500	valore euro 500.000,00

*b) A titolo oneroso*

Questa ipotesi, come quelle analizzate *sub A-b)*, va analizzata a seconda che il deliberato aumento sia o meno sottoscritto da tutti o solo da alcuni soci:

*b1)* se sottoscritto e interamente liberato da tutti i soci in proporzione alla rispettiva partecipazione, il risultato - in termini di ripartizione di valore complessivo nominale del capitale di ciascuna partecipazione - non si differenzia dall'ipotesi analizzata in precedenza *sub B-a)*: avremo, infatti, capitale sociale euro 2.000.000,00 ripartito sì tra i soci in ragione di complessive n. 500 azioni ciascuno contro le precedenti n. 250 e del valore nominale inespresso pari a originari euro 1.000,00 ciascuna, ma il valore complessivo di ciascuna complessiva partecipazione sarà sempre uguale ad euro 500.000,00:

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 2.000	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 1.000,00	

I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 500	valore euro 500.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 500	valore euro 500.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 500	valore euro 500.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 500	valore euro 500.000,00

b2) se sottoscritto non da tutti ma solo da alcuni, anche in questo caso la delibera di aumento di capitale sociale può far derivare delle interessanti conseguenze anch'esse dipendenti della liberazione totale o parziale della sottoscrizione, come abbiamo già visto in precedenza;

i) qualora a sottoscrivere l'aumento di euro 1.000.000,00 sia solo Primo che provvede a liberarlo interamente, avremo che la partecipazione degli altri soci, anche in termini di valore nominale, rimarrà immutata essendo le azioni di nuova emissione tutte assegnate al solo socio sottoscrittore. In effetti in seguito all'emissione di un numero di azioni pari a quelle già in circolazione, il valore nominale inespreso delle stesse comunque risulterà inalterato:

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 2.000	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 1.000,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 1.250	valore euro 1.250.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 250	valore euro 250.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 250	valore euro 250.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 250	valore euro 250.000,00

ii) qualora a sottoscrivere l'aumento di euro 1.000.000,00 sia solo Primo che al contrario provvede a liberarlo solo per il 25% e comunque non interamente, ai sensi dell'art. 2354 c.c. n. 4 le azioni di nuova emissione non interamente liberate di spettanza del solo socio Primo rechneranno l'ammontare dei versamenti parziali eliminando in radice il problema dell'individuazione del socio moroso <sup>(32)</sup>.

## **II) Emissione di azioni in numero differente da quello già in circolazione**

Questa ipotesi è sicuramente quella che pone più problemi in quanto, deliberato un aumento del capitale sociale di pari ammontare rispetto a quello già in circolazione, il differente numero di azioni in cui la società delibera di suddividere l'aumento, a seconda dei casi, porterà ad un valore nominale inespreso delle nuove azioni maggiore con conseguente *valore nominale cd. sotto la parità contabile* o minore con conseguente *valore nominale cd. sopra la parità contabile* rispetto a quelle già in circolazione.

Prima di affrontare l'esame di alcune delle ipotesi facilmente prospettabili nella prassi è quanto mai opportuno dare conto di una discussione sorta all'indomani dell'entrata in vigore della Riforma in ordine alla legittimità o meno di una emissione di azioni con valore nominale inespresso al di sotto la parità contabile di quelle già in circolazione.

Da una parte, l'introduzione della figura di azione con valore nominale inespresso e l'ingresso nel nostro ordinamento della legittima possibilità per i soci di riconoscere in sede sociale l'assegnazione di azioni in misura non proporzionale ai conferimenti <sup>(33)</sup>, dall'altra, la soppressione del I comma dello stesso articolo 2346 c.c. che sanciva il divieto espresso di emissione di azioni per somma inferiore al loro valore nominale, pongono una serie di riflessioni intorno alla legittimità appunto di emissione di azioni sotto la parità contabile, anche per i riflessi che una tale ammissibilità potrebbe avere sui diritti dei soci, e più genericamente sull'equilibrio della compagine sociale.

Si potrebbe dire che, se prima della riforma per ogni riflessione sull'argomento "operazioni sul capitale", si pensava ad esso come somma del valore nominale espresso da ciascuna azione, oggi per molti versi si pensa al capitale sociale nel suo complesso. In altri termini, sembra che il legislatore nel dare all'iniziativa imprenditoriale maggiori strumenti e stimoli per agire sul mercato, abbia tenuto ferma come unica preoccupazione l'esigenza che il capitale sociale nel suo complesso corrisponda ad un valore realmente liberato non importa da chi, se in modo proporzionale o meno alle azioni possedute, o se lo stesso, come nel nostro caso, sia rappresentato da azioni il cui numero vari nel corso della vita sociale.

E' in ciò che sembra ritrovarsi la novità, per molti aspetti dirimpente, del V comma dell'art. 2346 c.c. ed è in ciò che sembrerebbero confrontarsi coloro che <sup>(34)</sup> ritengono che, comunque, anche le azioni di nuova emissione ai sensi dell'immutato I comma dell'articolo 2348 c.c. non possano avere parità contabile inferiore a quelle già emesse e coloro che invece ritengono che la nuova figura delle azioni "senza" valore nominale abbia sancito l'abbandono nel nostro ordinamento del divieto di emissione sotto la pari che costituiva l'esclusivo contenuto precettivo dell'articolo 2346 c.c. nel testo precedente <sup>(35)</sup>.

Tanto premesso, e sulla cui portata occorrerà tornare in seguito nella sede opportuna, riteniamo sia utile procedere per casi evitando di esaminare ulteriori ipotesi di aumento gratuito che, lasciando fisiologicamente inalterata la partecipazione sociale, non sembrano evidenziare particolari problematiche.

### ***III) Emissione di azioni con valore nominale inespresso "sopra la pari" delle azioni già emesse.***

L'assemblea straordinaria dei soci delibera un aumento di capitale pari ad euro 1.000.000,00 con emissione di n. 250 nuove azioni.

In questo caso si avrà per ciascuna azione di nuova emissione un valore nominale inespresso pari euro 4.000,00 con conseguente parità contabile sopra la pari rispetto alle azioni già emesse.

Anche in questa ipotesi a seconda che il deliberato aumento sia o meno sottoscritto da tutti o solo da alcuni soci possono ripetersi le riflessioni manifestate *sub B)-I-b)*.

L'ipotesi qui analizzata è complicata, poi, dall'emissione di un numero diverso di azioni rispetto a quello già esistente.

Consideriamo da vicino l'ipotesi in cui la sottoscrizione dell'aumento deliberato sia effettuato dal solo socio Primo che provveda contestualmente anche a liberarlo.

Gli effetti sono peculiari, avremo un capitale di euro 2.000.000,00 suddiviso in n. 1.250 azioni e un valore nominale inespresso che passa da euro 1.000,00 ad euro 1.600,00.

Il capitale, in termini di valore nominale assoluto di spettanza a ciascun socio non sottoscrittore, passerà da euro 250.000,00 ad euro 400.000,00 con sostanziale maggiorazione in termini di valore rappresentativo del capitale non proporzionale ai conferimenti

Il seguente schema renderà più semplice quanto esposto.

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 1.250	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 1.600,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 500	valore euro 800.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 250	valore euro 400.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 250	valore euro 400.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 250	valore euro 400.000,00

Come può evidenziarsi quando ci sia una parità contabile delle singole nuove emissioni superiore a quelle preesistenti, avremo una fattispecie analoga ad un aumento di capitale con sovrapprezzo ma in questo caso la differenza - tra il valore nominale delle azioni di nuova emissione e quello già in circolazione nel nostro caso pari ad euro 3.000,00 - pagata dal sottoscrittore sarà direttamente "spalmata" su ciascuna azione e quindi imputata direttamente a capitale sociale. <sup>(36)</sup>

Può osservarsi che ci troviamo di fronte ad un'ipotesi analoga a quella che si verificherebbe con un aumento del capitale sociale a titolo gratuito previa imputazione della riserva sovrapprezzo, ma nel nostro caso essendo operazione solo analoga nel risultato ma non nelle modalità, non si pongono tutte le problematiche in ordine al *quantum* di riserva sovrapprezzo utilizzabile per un aumento di capitale sociale a titolo gratuito <sup>(37)</sup>.

#### ***IV) Emissione di azioni con valore nominale inespresso "sotto la pari" delle azioni già emesse***

Si ripropone quanto sopra osservato in ordine all'ammissibilità di un tale tipo di operazione.

Tale ipotesi è particolarmente interessante giacché potrebbe agevolare l'aumento di capitale, rendendolo più appetibile pur in presenza di perdite, ovvero nei casi in cui le società che fanno

ricerca sul mercato del capitale di rischio abbiano i propri titoli quotati al di sotto della parità contabile.

Come sopra evidenziato, in considerazione del rischio di annacquamento del valore contabile e di limitati approfondimenti sul tema, alcuni dubitano circa la ammissibilità di tale operazione <sup>(38)</sup>.

Ricordato il dibattito, tra chi ritiene ancora vigente il *cosiddetto divieto di emissione di azioni sotto la pari* sulla base del combinato disposto dell'art. 2346, V comma, c.c. <sup>(39)</sup> e dell'art. 2348, I comma, c.c. <sup>(40)</sup> e chi invece, ritiene scomparso tale divieto previgente, ammettendo la emissione di azioni sotto la parità contabile precedente, al fine di incentivare nuove sottoscrizioni, ci sembra interessante e particolarmente equilibrata la tesi <sup>(41)</sup> in base alla quale il divieto non è stato né rimosso né confermato, ma semplicemente siamo in presenza di *una revisione del concetto*, in quanto la parità contabile deve intendersi con riferimento a *ciascuna singola emissione* senza dover effettuare raffronti con le azioni già in circolazione.

In altri termini, la necessità che le azioni siano di uguale valore nominale andrebbe riferito alla singola emissione e ciò purché sia sempre assicurata l'effettiva copertura globale del capitale sociale, ciò facendo "la pari contabile di tutte le azioni si rideterminerebbe nel valore risultante dal quoziente del capitale e del numero della azioni stesse." <sup>(42)</sup>

Ciò detto, non possono sottacersi dei rilievi strettamente collegati al possibile mutamento che un'emissione di azioni sotto la pari può comportare con riferimento alla conservazione della posizione patrimoniale del socio non sottoscrittore l'aumento. <sup>(43)</sup>

Anche qui crediamo sia utile procedere con un esempio e relativo schema:

l'assemblea straordinaria delibera un aumento di capitale pari ad euro 1.000.000 con emissione di n. 1.500 nuove azioni.

In questo caso si avrà per ciascuna azione di nuova emissione un valore nominale inespresso pari ad euro 666,667 con conseguente parità contabile sotto la pari rispetto alle azioni già emesse.

Consideriamo da vicino l'ipotesi in cui la sottoscrizione dell'aumento deliberato sia effettuato dal solo socio Primo che provveda contestualmente anche a liberarlo. Il capitale in termini di valore nominale assoluto di spettanza a ciascun socio non sottoscrittore passerà da euro 250.000,00 ad euro 200.000,00 con sostanziale diminuzione in termini di valore rappresentativo del capitale.

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 2500	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 800,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 1.750	valore euro 1.400.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 250	valore euro 200.000,00

III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 250	valore euro 200.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 250	valore euro 200.000,00

Una volta ammessa in termini assoluti la legittimità di una tale fattispecie, crediamo sia opportuna una riflessione con riferimento alla necessità o meno che la relativa delibera sia assunta o meno all'unanimità della compagine societaria.

Il caso prospettato è stato già oggetto di valutazione anche da parte della dottrina la quale, da una parte, e in termini generali, ha rilevato che il rischio di annacquamento della partecipazione sociale dei vecchi soci può essere sufficientemente arginato mediante la previsione di un adeguato sopraprezzo sulle azioni offerte in opzione <sup>(44)</sup>, dall'altra <sup>(45)</sup>, in termini più specifici e operativi per la responsabilità del Notaio verbalizzante, ha ritenuto che i dubbi sulla legittimità - e quindi iscrivibilità - di una tale delibera possano essere fugati in base alla considerazione che, fermo restando appunto l'applicazione di istituti quali appunto il diritto di opzione e dell'obbligo di determinare il sovrapprezzo nei casi di esclusione del diritto di opzione, la "diluizione" della pozione dei vecchi soci potrebbe avvenire solo in caso appunto del mancato esercizio del diritto di opzione che comunque potrebbe essere alienato agli altri soci o a terzi.

Se da un punto di vista meramente "quantitativo patrimoniale" riteniamo di aderire al predetto orientamento, circa il punto di vista "qualitativo amministrativo" crediamo opportuna un'ulteriore riflessione data la delicatezza del tema.

## **5. La riduzione del capitale e l'intervento del notaio**

A differenza di quanto previsto - anzi non previsto - per l'aumento di capitale, il legislatore in sede di riduzione ha espressamente contemplato la presenza di azioni senza valore nominale.

Fatte salve, infatti, le ipotesi tipiche regolate dagli artt. 2445 (già riduzione del capitale per esuberanza) e 2446 (riduzione del capitale per perdite) in generale, il terzo comma dell'art. 2446 prevede specificamente che "Nel caso in cui le azioni emesse dalla società siano senza valore nominale lo statuto ... l'assemblea straordinaria ... possono prevedere che la riduzione del capitale ... sia deliberata dal consiglio di amministrazione ...".

Si tratta, quindi, di un espresso riconoscimento della fattispecie, soprattutto sotto il profilo pratico, che ha accompagnato il legislatore nella sua volontà di semplificazione <sup>(46)</sup>.

In presenza di perdite, dunque, lo statuto può attribuire tale facoltà al consiglio di amministrazione proprio perché la mancanza del valore nominale rende le operazioni contabili, prima, ed amministrative, poi, talmente semplici da non necessitare un ulteriore coinvolgimento dell'assemblea.

Si tratta di una riduzione cosiddetta "obbligatoria" le cui operazioni contabili conseguenti possono essere effettuate dall'organo amministrativo.

Utilizzando lo stesso esempio quale punto di partenza:

Società "ALFA S.p.A.":

- capitale sociale euro 1.000.000,00 i.v. suddiviso in nr. 1.000 azioni con conseguente valore nominale inespresso delle azioni pari ad euro 1.000,00 ciascuna;

- capitale suddiviso equamente tra quattro soci:

PRIMO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro nominali 250.000,00;

SECONDO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro nominali 250.000,00;

TERZO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro nominali 250.000,00;

QUARTO titolare di n. 250 azioni pari a complessivi euro nominali 250.000,00.

- perdite rilevanti ai sensi di legge (al netto di tutte le riserve utilizzabili al fine del ripianamento) euro 400.000,00 <sup>(47)</sup> ;

Qualora ai sensi dell'art. 2446 c.c. l'assemblea dei soci intenda ripianare le perdite - deliberando di adeguare del valore nominale all'importo reale del capitale sociale - potrà procedere alla riduzione del capitale sociale portandolo da euro 1.000.000,00 a euro 600.000,00.

Conseguentemente, lasciando inalterato il numero delle azioni, il loro valore nominale inespresso passerà da euro 1.000,00 ad euro 600,00.

Prima della riforma *ex d.lgs. 6/2003*, stante la necessità che le azioni avessero sempre e comunque un valore nominale espresso, in ipotesi di ripianamento perdite mediante riduzione del capitale sociale, l'assemblea dei soci, convocata per assumere gli opportuni provvedimenti, poteva trovarsi a decidere sulle seguenti e relative modalità di attuazione:

- riduzione del valore nominale delle azioni, lasciando così inalterato il loro numero;

- annullamento di parte delle azioni in ragione del valore nominale del capitale come ridotto, lasciando così inalterato il loro valore nominale espresso.

Lasciando per un attimo da parte il nostro esempio, semplice nei numeri ai soli fini del ragionamento fin qui proposto, nella pratica è ben possibile che i numeri siano altri, tanto in termini di ammontare di capitale, quanto di numero delle azioni e numero dei soci.

Ciò detto, è ben possibile che per effetto della necessaria riduzione del capitale sociale con conseguente adozione dell'una o dell'altra modalità di esecuzione sopra indicate, ci si trovi:

- nel primo caso ad assumere come valore nominale espresso delle azioni, da indicare anche nello statuto, una cifra con svariati decimali;

- nel secondo caso ad affrontare questioni, spesso foriere di sensibili criticità relative a equilibri sociali, che potrebbero portare o alla scelta di provvedere a sorteggio tra i soci per l'annullamento di azioni eccedenti il proporzionale annullamento oppure, sempre al fine di far quadrare i calcoli, prevedendo o un riporto a nuovo ai solo fini di arrotondamento di porzioni di perdite ovvero riducendo, a soli fini di arrotondamento, il capitale sociale di un maggiore ammontare.

Si è cercato così di evidenziare quali aspetti problematici debbano essere affrontati anche dal Notaio che, in veste di tecnico, prima ancora che in quella di pubblico ufficiale verbalizzante, potrebbe essere compulsato per far raggiungere un equilibrio di interessi.

Tanto detto, in seguito alla possibilità di prevedere statutariamente che il capitale sociale sia rappresentato da azioni "senza valore nominale" espresso, all'operatore è permesso di proporre soluzioni operative alle difficoltà sopra prospettate <sup>(48)</sup>.

E' evidente che, in ragione di qualsiasi ammontare di perdite per il quale il capitale debba essere ridotto, stante "l'assenza" del fattore valore nominale espresso dalle azioni, null'altro l'assemblea potrebbe essere richiesta di deliberare se non la mera riduzione del capitale, semplificando così qualsiasi conseguente modalità operativa.

In ciò si spiega l'accennata previsione legislativa di cui all'ultimo comma dell'art. 2446 c.c. come riformato, che riconosce la possibilità di prevedere statutariamente la competenza all'organo amministrativo di deliberare esso stesso la riduzione del capitale sociale.

Come osservato in dottrina, la scelta di abbandonare l'espressa indicazione del valore nominale delle azioni, in operazioni di riduzione del capitale per perdite garantirebbe la parità di trattamento dei soci, evitando, come detto, la formazione di resti e la conseguente esigenza di procedere a successivi frazionamenti o raggruppamenti di azioni <sup>(49)</sup>.

Ricorrendone le condizioni di legge infatti, l'intervento dell'organo amministrativo tenuto a procedere alla riduzione obbligatoria del capitale non potrà che avere un valenza del tutto neutra circa la proporzionale posizione sociale di ciascun socio che quindi resterà inalterata.

Resta, peraltro, da evidenziare che, nonostante tale delega all'organo amministrativo, la norma mantiene ferma la competenza notarile per ricevere il relativo verbale in base all'espresso richiamo dell'art. 2436 c.c., opportuna scelta del Legislatore per ribadire comunque la necessità del controllo di legalità da parte del Notaio per una delibera tanto delicata.

*Paolo Guida*

---

1) Per un recente commento all'art. 2346 C. PASQUARIELLO, in *Commentario delle Società*, a cura di G. Grippo, tomo primo, Torino, 2009, p. 321 e ss. in part. p. 324.

2) Negli Stati Uniti il superamento della correlazione tra valore nominale delle azioni e capitale nominale, affonda le sue radici tra la fine del 1800 e gli inizi del 1900 con la possibilità di una coesistenza tra azioni con valore nominale e azioni il cui valore è totalmente disancorato al capitale sociale. Nell'esperienza di oltre oceano, ciò che conta è il numero delle azioni possedute rispetto al numero complessivo in circolazione senza alcun riferimento ad una correlazione tra azioni e capitale sociale. Quest'ultimo peraltro, nei più recenti sviluppi del diritto societario statunitense, viene concettualmente abbandonato con il definitivo superamento di ogni riferimento al valore nominale delle azioni (azioni senza valore nominale cd. proprie). L'istituto in oggetto risente, inoltre, dell'esperienza anch'essa secolare di ordinamenti di altri paesi, questa volta europei, quali ad esempio il Belgio nel quale le " *actions de quotité* " prive di indicazione del valore

nominale, prevedono l'indicazione su ciascun titolo azionario della quota di partecipazione al capitale seppure espressa in termini di percentuale.

In altri ordinamenti europei quali Francia, Germania e Austria, seppur più recentemente, tali azioni sono state incentivate in ragione dell'adeguamento della disciplina nazionale alla moneta unica europea.

3) Per un'ampia panoramica si veda G. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, Milano 2001, p. 27 e ss.; IDEM, *Le azioni senza valore nominale nelle società americane*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1927, I, p. 352 ss.; T. ASCARELLI, *Azioni senza valore nominale*, in *Dir. fall.*, 1950, I, p.133 ss.; S.A. CERRATO, *Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti*, Bologna 2004, art. 2439, p. 1477 e ss. in part. note 8, 11 e 12 inoltre p. 1482 ove l'autore esamina con brevi cenni alcune differenze di tipo sostanziale tra i modelli adottati tra modello belga e quello tedesco; D. U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano 2003, p. 67 e ss., in part. nota 88.

4) In dottrina si è parlato al riguardo di "azioni senza valore nominale non autentiche", così D. U. SANTOSUOSSO, *op. cit.*, p. 69 o di azioni senza valore nominale "non vere", cfr. S. SPOLIDORO, *Capitale sociale, valore nominale delle azioni e transizione all'euro*, in *Riv. Soc.*, 1999, p. 348 ss. secolo il quale le vere azioni senza valore nominale implicano l'abbandono della nozione di *legal capital*.

5) Come precisato nella Relazione illustrativa della riforma (par. 4, punto 1), le azioni senza valore nominale di cui all'art. 2346 c.c. "si caratterizzano in quanto il loro valore non è determinato con riferimento alla frazione del capitale che rappresentano, bensì al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse. Esse, cioè, non esprimono un valore assoluto, ma una percentuale".

In arg., D. U. SANTOSUOSSO. *op. cit.*, p. 66 ss; R. BOCCA, in *Il nuovo diritto societario*, *op. cit.*, art. 2346, p. 222 in part. p. 225.

6) In arg. G. FIGÀ - TALAMANCA, *Euro e azioni*, in *Trattato delle società per azioni diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, Vol. I\*\**, Torino, 2004, p. 218 ss

7) Le due espressioni sostanzialmente sono equivalenti, la seconda in effetti la si trova nella versione ufficiale italiana della II Direttiva ( 77/91CEE), la prima nella versione italiana della IV Direttiva (78/660/CEE). R. BOCCA, *op. cit.*, p. 225, nota 43.

8) G. FIGÀ-TALAMANCA, *op. cit.*, p. 11, in part. nota 24 *nonché*, *Euro e azioni*, in *Trattato delle società, cit.*, p. 222, in part. nota 19; M. NOTARI - AA.VV., *Diritto delle società - Manuale breve*, Milano, 2004, p.135

9) Per un primo esame dei problemi applicativi P. GUIDA, *In tema di azioni senza valore nominale*, in *Notariato*, 2005, p. 525.

10) Il corsivo è nostro.

11) In tal senso si veda D. U. SANTOSUOSSO. *op. cit.*, p. 66, nota 85; M. NOTARI., *op.cit.*, p.134; S. A. CERRATO, *op. cit.*, p. 1483

12) S. A. CERRATO, *op. cit.*, p. 1483; C. FORMICA in *Il nuovo diritto delle società, a cura di A. Maffei Alberti, vol. I, Padova 2005, p. 166 ss.*

**13)** Tale scelta di eliminare il valore nominale espresso può avere ricadute nel caso in cui esistono azioni privilegiate. Ci si chiede, infatti, come possa procedersi alle distribuzioni privilegiate di utili laddove questi siano legati al valore nominale al momento della loro emissione. Una soluzione equilibrata può essere rappresentata dal mantenere fisso il riferimento al valore originario proprio per la peculiarità dei diritti dei soci nati in un determinato momento.

**14)** Non a caso l'art. 2328 c.c. come riformato al n. 5 prevede che l'indicazione del valore nominale delle azioni possa essere anche solo un'eventualità.

**15)** Il corsivo è nostro.

**16)** Ci si riferisce al loro contenuto che a seconda dei casi riveste carattere amministrativo (es. diritto al voto in assemblea) o patrimoniale (es. diritto agli utili) o per alcuni aspetti carattere a contenuto misto (es. diritto di recesso). Per tutti G.F. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, Vol. 2, 4<sup>a</sup> ed. Torino, 1999, p.192 e ss.

E' da evidenziare, peraltro, che in seguito alla riforma del 2003, anche il diritto d'impugnazione (art. 2377 c.c.) che l'autore citava come spettante a ciascun socio indipendentemente dal numero delle azioni possedute - inteso peraltro come valore della partecipazione al capitale - è rientrato nell'alveo di quei diritti che lo stesso aveva indicato spettanti "solo a chi possiede una determinata percentuale del capitale sociale".

**17)** E' interessante peraltro evidenziare che anche prima della Riforma, non sempre il legislatore ha fatto riferimento al valore nominale delle azioni, riferendosi piuttosto in generale semplicemente alle azioni.

Tale riflessione potrebbe portare a valutare la possibilità che anche prima del 2003 vi fosse spazio interpretativo per anticipare l'inconscia esigenza dell'ordinamento di "svincolare" le azioni dall'espressa previsione del loro valore nominale facilitando così l'ingresso di questa "nuova" figura.

Possiamo individuare alcune di tali circostanze nelle quali, appunto, il legislatore già prima del 2003 individuava come parametro di riferimento non già il valore nominale del capitale quanto semplicemente le azioni:

Dividendi e utili *ex art. 2350 c.c. I comma:*

A differenza dei privilegi che sono legati al valore nominale, dividendi e utili venivano già rapportati alle azioni, senza riferimento al valore nominale delle stesse.

Diritto di opzione *ex art. 2441, I° c., c.c.:*

Il legislatore già lo attribuiva al socio in proporzione al numero delle azioni possedute, senza alcun riferimento al valore nominale da esse rappresentato.

**18)** Come modificato dall'art, 1, comma 3°, d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142 emanato in attuazione della Direttiva 2006/68/CE del 6 settembre 2006.

**19)** In tal senso anche E. BERNARDI a commento dell'art. 2357, in *Commentario delle Società*, *op. cit.*, p. 377.

20) Così M. NOTARI, *op. cit.*, p. 135 ; inoltre R. BOCCA, in *Il nuovo diritto societario* , *op. cit.* , p. 224.

21) Criticamente in ordine alla scelta *ex d.lgs.* 213/98 di conservare il principio del valore nominale delle azioni fissando con la fissazione del loro valore nominale nella misura di un euro o multiplo di euro, S. SPOLIDORO, *op. cit.* p.357, note 17-19; STELLA RICHTER JR., *Euro e diritto delle società* , in *Vita notar.*, 1999, I, p .422 ss

22) G. FIGÀ-TALAMANCA, *op. cit.* , p. 114.

23) E' stato ricordato che negli Stati Uniti tali operazioni di raggruppamento vengono effettuate allo scopo di eliminare le minoranze azionarie (freezeout), rimborsando unicamente i diritti frazionari risultanti da tale reverse split, salva la dimostrazione dello scopo fraudolento dell'operazione. Al riguardo si veda G. FIGÀ-TALAMANCA, *op. loc. cit.* , p. 115, in part. nota 52.

Per un'analisi più completa, si veda CARY-EISEMBERG, *Cases and materials on corporations* , New York 1995, p. 1201.

24) In arg. G. FIGÀ-TALAMANCA, *op. cit.* , p. 116 e ss.

25) In arg. si veda, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari* , massima n. 50, pubblicata in *Riv. Not.* , 2005, p. 229 e ss.

26) L'articolo ha dovuto tener conto della "nuova" figura di S.p.A. unipersonale e del mutamento della percentuale da versare a titolo di conferimento all'atto della sottoscrizione.

27) In arg. S.A. CERRATO, *op. cit.*, p.1477 e ss.

28) I vantaggi in termini di costi e semplificazione di procedura conseguenti alle operazioni appresso considerate sono peraltro ridotti qualora lo statuto della società non abbia escluso a monte la emissione dei titoli azionari ai sensi dell'articolo. Art. 2346 II comma c.c..

In tal caso, infatti, seppure all'aumento del capitale non conseguirà l'emissione di nuovi titoli, ai sensi dell'articolo 2354, I comma n. 3, i titoli azionari dovranno comunque indicare il nuovo ammontare del capitale sociale con conseguente intervento sui titoli azionari già in circolazione.

In arg. S.A. CERRATO, *op. cit.* , p. 1487

29) Si può ipotizzare la possibilità che venga sottoscritto solo da alcuni soci, laddove fosse prevista espressamente nella delibera di aumento. In tale caso possono derivare delle conseguenze inaspettate anche in ragione della liberazione totale o parziale della sottoscrizione.

i) Qualora a sottoscrivere l'aumento di euro 1.000.000,00 sia solo Primo che provvede a liberarlo interamente, rispetto alla ipotesi *sub b1)* avremo che tutti gli altri soci beneficeranno della sottoscrizione ad opera del solo Primo.

In effetti lasciato inalterato il numero delle azioni di titolarità di ciascun socio anche non sottoscrittore dell'ulteriore aumento, il valore nominale inespresso delle stesse comunque risulterà raddoppiato:

<b>Prima</b>		<b>Dopo</b>	
c.s. euro 1.000.000,00		c.s. euro 2.000.000,00	
n. az. 1.000		n. az. 1.000	
v.n.i. euro 1.000,00		v.n.i. euro 2.000,00	
I n. az. 250	valore euro 250.000,00	I n. az. 250	valore euro 500.000,00
II n. az. 250	valore euro 250.000,00	II n. az. 250	valore euro 500.000,00
III n. az. 250	valore euro 250.000,00	III n. az. 250	valore euro 500.000,00
IV n. az. 250	valore euro 250.000,00	IV n. az. 250	valore euro 500.000,00

In una tale ipotesi, il notaio si troverà sostanzialmente di fronte ad un'ipotesi di titolarità di capitale sociale ripartito tra i soci in maniera non proporzionale ai conferimenti da ciascuno eseguiti con tutte le riflessioni in ordine all'ammissibilità o meno che ciò avvenga successivamente alla costituzione della società. (In arg. vedi P. GUIDA, *L'assegnazione di partecipazioni sociali in misura non proporzionale al conferimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, p. 425 e ss.)

ii) Qualora a sottoscrivere l'aumento di Euro 1.000.000 sia solo Primo, che però provvede a liberarlo solo per il 25% e comunque non interamente, si porranno invece altre questioni in ordine alla legittimità di un tale tipo di delibera.

Ci si chiede, infatti, se la stessa debba essere assunta a maggioranza o se occorra invece l'unanimità dei consensi.

In effetti come da altri già osservato (C.A. BUSI, *Le novità in materia di aumento e di riduzione del capitale prevista nella riforma*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, supplemento a fasc. 1/2004, Milano, p. 475-476; G. MACCARONE, *Aumento del capitale a pagamento attuato con aumento del valore nominale di azioni già esistenti*, in *Società* 1998, p.1282. in part. p. 1286) stante l'immutato numero delle azioni, esse sarebbero rappresentative di un capitale in seguito all'aumento pari a euro 2.000.000,00, interamente sottoscritto ma liberato solo in parte, con la conseguenza che anche i soci dissenzienti o assenti si troverebbero ad essere titolari di azioni con valore nominale aumentato, ma non interamente liberate.

A ciò si aggiunga che gli stessi, in caso di mancata liberazione dell'aumento da parte dei soci sottoscrittori, potrebbero essere richiesti dall'organo amministrativo di liberare le azioni di propria titolarità con l'inaspettata possibilità di trovarsi, in caso di rifiuto, nelle condizioni del socio moroso con tutte le conseguenze disciplinate dall'articolo 2344 c.c..

In un'ipotesi di tal genere il Notaio dovrà, pertanto, interrogarsi sulla opportunità - se non sulla necessità - che una tale di operazione sia deliberata da tutti i soci.

Ciò facendo, in caso di mancata liberazione da parte dei sottoscrittori l'aumento, è evidente che gli altri soci, se la delibera è assunta con il voto unanime di tutti, non potranno che prendere atto di una situazione che hanno contribuito a creare con il loro voto, con tutte le problematiche collegate al discusso argomento relativo alla mancata liberazione delle azioni in caso di assegnazione non

proporzionale ai conferimenti e quindi all'individuazione del socio realmente tenuto all'adempimento (In arg. si rinvia P. GUIDA, *op. cit.*, p. 416 e ss.).

E' evidente che il caso da ultimo esaminato potrebbe essere oggetto di ulteriori riflessioni inserendovi l'ulteriore variabile della scindibilità o inscindibilità del deliberato aumento.

**30)** Occorre riflettere sulla delicatezza del versamento delle somme scaturenti dalla sottoscrizione di azioni con valore nominale inespresso di nuova emissione. Al riguardo la legislazione italiana, infatti, ha conservato l'obbligo iniziale del versamento immediato del 25% del valore nominale di ogni azione (art. 2439, I comma, c.c.) laddove, invece, l'art. 26 della II Direttiva faceva riferimento al 25% del valore contabile. Tale discrasia è stata mantenuta anche nell'art. 2344 c.c., creando così difficoltà interpretative e operative per gli amministratori della società. Sul tema vedi V. SANTORO, *op. cit.*, p. 129.

**31)** Quindi pari al numero delle azioni già emesse.

**32)** Medesime riflessioni possono farsi nel caso in cui, nel silenzio dello statuto, la società non provveda all'emissione di azioni (arg. Art. 2346 I comma c.c.); la relativa pubblicità sarà infatti eseguita previa annotazione nel libro soci.

**33)** Purché sia rispettato il principio sancito dallo stesso art. 2346 c.c. al suo V comma che il valore dei conferimenti non sia inferiore all'ammontare del capitale sociale.

**34)** D. U. SANTOSUOSSO, *op. cit.*, p. 66.

**35)** Così V. SANTORO, *op. cit.*, p. 129

**36)** In arg. G. FIGA' - TALAMANCA, *Euro e azioni, cit.*, p. 228 e ss.

**37)** Per tutti, G. MUCCIARELLI, *Il sopraprezzo delle azioni*, Milano, 1997, p. 382 e ss.

**38)** S.A. CERRATO, *op. cit.*, in part. p. 1489.

**39)** In nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale.

**40)** Le azioni devono essere di uguale valore.

**41)** R. BOCCA, *op. cit.*, p. 227; Cfr. inoltre *Orientamenti del Consiglio Notarile di Milano in materia di atti societari*, massima n. 36, in *Riv. Not.* 2005, pagina 665.

**42)** Così S.A. CERRATO, *op. cit.*, in part. p. 1486. Sul punto anche A. ZANONI, a commento dell'art. 2346, p. 153 ss., in *Codice commentato delle S.p.A.*, diretto da G. FAUCEGLIA e G. SCHIANO di PEPE, Torino, 2006.

**43)** Rilievo sempre più sensibile se collegato alla scelta operata dal legislatore di far dipendere sempre più l'esercizio anche di diritti amministrativi dal possesso di partecipazioni qualificate. Al riguardo vedi nota 12.

**44)** In arg. S.A. CERRATO, *op. cit.*, in part. p. 1488 ss.; G. FIGA' - TALAMANCA, *Euro e azioni, cit.* p. 242.

- 45) *Orientamenti del Consiglio Notarile di Milano in materia di atti societari* , massima n. 36 cit.
- 46) Sul tema A. CAPRARA, *La delegabilità della riduzione obbligatoria del capitale ex art. 2343, comma 4°, c.c.* , in *Contratto e Impresa* , 2008, p. 1314 e ss.
- 47) Ossia oltre il terzo del capitale sociale
- 48) Occorre peraltro precisare che quanto osservato trovare seri ostacoli in presenza di azioni privilegiate quali ad esempio le azioni postergate nelle perdite.
- 49) M. CAVANNA, *Il nuovo diritto societario, cit.* , p. 1603 e ss

*(Riproduzione riservata)*