

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETA'

Massima n. 163 – 7 novembre 2017

**Competenza all'emissione degli strumenti finanziari partecipativi**  
(art. 2346, comma 6, c.c.)

MASSIMA

*L'istituzione di una o più categorie di strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c., e l'approvazione delle clausole statutarie (o del regolamento allegato allo statuto) disciplinanti "le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione" rientrano nella competenza inderogabile dell'assemblea straordinaria, non delegabile all'organo amministrativo.*

*L'assemblea straordinaria è altresì competente ad assumere la decisione di emettere gli strumenti finanziari partecipativi di cui ha approvato la relativa disciplina statutaria, mentre l'effettiva emissione degli stessi (ossia l'offerta in sottoscrizione e il perfezionamento dell'apporto) costituisce attività esecutiva, rientrante nella competenza dell'organo amministrativo.*

*Tuttavia, la competenza ad assumere la decisione di emettere gli strumenti finanziari partecipativi può ritenersi spettante anche all'organo amministrativo qualora tra le modalità e le condizioni di emissione l'assemblea straordinaria abbia determinato la tipologia degli apporti e il grado massimo di possibile diluizione dei diritti spettanti alle azioni, con ciò delegando – implicitamente o esplicitamente – all'organo amministrativo la decisione di emissione.*

*La decisione di emettere gli strumenti finanziari partecipativi e l'effettiva emissione degli stessi non costituiscono modificazioni statutarie e non sono soggette a pubblicità legale ai sensi dell'art. 2436 c.c., qualora siano già state approvate le relative clausole statutarie, a meno che queste ultime prevedano l'indicazione del numero e/o dell'ammontare degli strumenti finanziari partecipativi effettivamente emessi.*

*In caso di strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni, l'attribuzione all'organo amministrativo della facoltà di deciderne l'emissione può costituire oggetto di delega da parte dell'assemblea straordinaria con le modalità e nei limiti dell'art. 2420-ter c.c., ferma restando la necessità che l'adozione della relativa disciplina statutaria sia deliberata dall'assemblea straordinaria.*

\*\*\*\*\*

Massima n. 164 – 7 novembre 2017

**Diritti patrimoniali degli strumenti finanziari partecipativi**  
(art. 2346, comma 6, c.c.)

MASSIMA

*Gli strumenti finanziari partecipativi emessi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c., possono prevedere o meno, a carico della società, l'obbligo di rimborso dell'apporto o del suo valore. Nel primo caso, l'obbligo di restituzione comporta l'iscrizione di una voce di debito nel passivo dello stato patrimoniale; nel secondo caso, invece, l'apporto comporta l'iscrizione di una riserva nel patrimonio netto della società nella misura in cui esso sia iscrivibile nell'attivo dello stato patrimoniale o nella misura della riduzione del passivo reale.*

*Agli strumenti finanziari partecipativi con o senza diritto al rimborso del valore dell'apporto possono essere attribuiti uno o più dei diritti patrimoniali spettanti alle azioni (diritto all'utile, diritto alla distribuzione delle riserve, diritto al riparto del residuo attivo di liquidazione) e/o altri diritti patrimoniali di diversa natura (ad esempio: interessi fissi o variabili, etc.). Salva diversa disposizione contenuta nello statuto o nel regolamento degli strumenti finanziari partecipativi allegato allo statuto, i diritti patrimoniali spettanti agli strumenti finanziari privi di diritto al rimborso del valore dell'apporto non dipendono dall'esistenza e dalla permanenza in essere della riserva costituitasi a fronte dell'apporto.*

*Qualora gli strumenti finanziari partecipativi siano privi di diritti patrimoniali di natura partecipativa (diritto all'utile, diritto alla distribuzione delle riserve, diritto al riparto del residuo attivo di liquidazione), la loro qualificazione in termini di strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c., è subordinata alla attribuzione di uno o più diritti amministrativi di natura partecipativa (come ad esempio il diritto di nominare un componente degli organi di amministrazione e/o di controllo, ai sensi dell'art. 2351, comma 5, c.c.).*

\*\*\*\*\*

Massima n. 165 – 7 novembre 2017

**Apporti dei sottoscrittori di strumenti finanziari partecipativi**  
(artt. 2346, comma 6, e 2349, comma 2, c.c.)

MASSIMA

*Gli strumenti finanziari partecipativi vengono di regola emessi a seguito di un apporto a favore della società, che può consistere in qualsiasi prestazione avente contenuto economico e che non richiede, anche se diversa dal denaro, la valutazione ad opera di un esperto ai sensi dell'art. 2343 c.c. o in base a uno dei parametri di cui all'art. 2343-ter c.c.*

*L'apporto può precedere, essere contestuale o seguire l'emissione degli strumenti finanziari partecipativi, e può avvenire con tutte le modalità consentite dalla legge, ivi inclusa la compensazione, tanto legale quanto volontaria, di crediti vantati verso la società emittente.*

*L'emissione di strumenti finanziari partecipativi senza apporto da parte del sottoscrittore è consentita almeno: (a) nei casi espressamente previsti dalla legge (art. 2349, comma 2, c.c.), e (b) nel caso di emissione di strumenti finanziari partecipativi a favore di tutti i soci in via proporzionale tra loro.*

\*\*\*\*\*

Massima n. 166 – 7 novembre 2017

**Strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni**  
(artt. 2346, comma 6, c.c.)

MASSIMA

*La disciplina statutaria degli strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c. (quand'anche contenuta in un regolamento allegato allo statuto quale sua parte integrante) può prevedere la loro conversione in azioni di nuova emissione della medesima società, alle seguenti condizioni e modalità:*

*a) gli strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni devono essere offerti in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1, c.c., a meno che ricorra una delle cause di esclusione o di non spettanza del diritto di opzione previste dalla legge, dovendosi in tal caso applicare la disciplina da esse conseguenti, con particolare riferimento a quanto disposto dall'art. 2441, commi 4, 5, 6 e 8, c.c., salvo il consenso unanime degli aventi diritto;*

*b) l'apporto a fronte del quale vengono emessi gli strumenti finanziari partecipativi, ove diverso dal denaro, deve aver ad oggetto beni o diritti rientranti nell'area dei beni conferibili ai sensi dell'art. 2342 c.c. e deve essere oggetto di valutazione ai sensi degli articoli 2343 o 2343-ter c.c., al fine di verificare che il valore dell'apporto, al momento dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi, sia almeno pari all'ammontare dell'aumento di capitale (inclusivo di eventuale sovrapprezzo) a servizio della conversione;*

*c) contestualmente all'emissione degli strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni, la società deve deliberare un aumento di capitale a servizio della conversione, per un ammontare corrispondente alle azioni da attribuire in conversione, che non può essere superiore (inclusivo di eventuale sovrapprezzo) al debito verso i titolari di strumenti finanziari partecipativi, ove essi abbiano*

*diritto a rimborso, oppure alla riserva da iscrivere in bilancio a fronte dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi, ove essi non abbiano diritto a rimborso;*

*d) la conversione, qualora gli strumenti finanziari partecipativi non abbiano diritto a rimborso, comporta l'utilizzo della riserva creatasi a fronte dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi o di altra riserva a ciò resa disponibile dalla società e deve quindi ritenersi subordinata alla sussistenza delle medesime;*

*e) qualora tuttavia le azioni della società, al momento della delibera di emissione degli strumenti finanziari partecipativi convertibili, siano prive dell'indicazione del valore nominale, è data la possibilità che la società deliberi l'emissione delle azioni a servizio della conversione senza un corrispondente aumento del capitale sociale, con conseguente incremento del numero delle azioni (al momento della conversione) a valere sul medesimo ammontare nominale del capitale sociale, venendo così meno la correlazione tra l'emissione delle nuove azioni e la sussistenza della riserva da imputare a capitale.*

\*\*\*\*\*

Massima n. 167 – 7 novembre 2017

**Diritto di voto degli strumenti finanziari partecipativi**  
(art. 2346, comma 6, e 2351, comma 5, c.c.)

MASSIMA

*Il “diritto di voto su argomenti specificamente indicati”, che può essere attribuito agli strumenti finanziari partecipativi in forza della previsione dell'art. 2351, comma 5, c.c., non può dare luogo ad un'unica deliberazione formata con il conteggio indiscriminato, e riferito ad un'unica base di calcolo, delle presenze e dei voti degli azionisti e dei titolari di strumenti finanziari partecipativi. Qualora lo statuto (o il regolamento allegato allo statuto) preveda che la volontà dei titolari degli strumenti finanziari partecipativi debba formarsi in modo collegiale, pertanto, il loro diritto di voto deve essere esercitato nell'ambito di un'assemblea separata da quella degli azionisti o quanto meno deve dar luogo a una deliberazione formata con un conteggio separato dei voti degli strumenti finanziari partecipativi, a prescindere dal fatto che lo statuto (o il regolamento ad esso allegato) disponga che la riunione degli azionisti e dei titolari di strumenti finanziari partecipativi debba o possa avvenire contestualmente nel medesimo luogo.*

*Gli “argomenti specificamente indicati” sui quali può essere previsto il voto dei titolari di strumenti finanziari partecipativi possono consistere in particolare: (i) nell'esercizio di diritti e prerogative autonomamente concessi alla collettività degli strumenti finanziari partecipativi (come ad esempio la nomina di un componente degli organi sociali); (ii) nell'approvazione di determinate deliberazioni di competenza dell'assemblea ordinaria o straordinaria degli azionisti, fatta eccezione per le materie per le quali la legge non consente la previsione di maggioranze più elevate (ossia l'approvazione del bilancio e la nomina e la revoca delle cariche sociali, ai sensi dell'art. 2369, comma 4, c.c.); (iii) nell'autorizzazione al compimento di determinati atti da parte degli amministratori, a prescindere dal fatto che lo statuto preveda o meno l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c., in riferimento ai medesimi atti di amministrazione.*

*All'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari partecipativi si applica la disciplina dell'assemblea straordinaria, in forza del rinvio operato dall'art. 2376, comma 2, c.c., nei casi in cui essa debba riunirsi per l'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea degli azionisti che pregiudicano i diritti di una categoria di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi del primo comma dello stesso art. 2376 c.c. In ogni altro caso, lo statuto può liberamente disciplinare i profili procedurali e formali delle riunioni assembleari dei titolari di strumenti finanziari partecipativi, fermo restando che, in mancanza di apposita previsione a tal riguardo, si deve ritenere applicabile la disciplina delle assemblee straordinarie, per analogia con quanto disposto dallo stesso art. 2376 c.c. e dall'art. 2415, comma 3, c.c., per le assemblee degli obbligazionisti.*

\*\*\*\*\*

Massima n. 168 – 7 novembre 2017  
**Diritto di nomina di amministratori e sindaci  
da parte degli strumenti finanziari partecipativi**  
(art. 2346, comma 6, e 2351, comma 5, c.c.)

MASSIMA

*Qualora agli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6, c.c., sia attribuito il diritto di nominare "un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o [...] un sindaco", ai sensi dell'art. 2351, comma 5, c.c., lo statuto (o il regolamento allegato allo statuto) può liberamente disciplinare le modalità con cui tale diritto può essere esercitato, fermo restando il divieto di attribuire agli strumenti finanziari partecipativi il diritto di voto "nell'assemblea generale degli azionisti". È pertanto possibile, ad esempio, che la decisione o la deliberazione degli strumenti finanziari partecipativi dia luogo a una nomina immediatamente efficace oppure che abbia ad oggetto una nomina i cui effetti si producono contestualmente alla deliberazione assembleare di nomina dei restanti membri del nuovo organo.*

*Lo statuto (o il regolamento allegato allo statuto) può altresì attribuire agli strumenti finanziari partecipativi il diritto di nominare o di designare i componenti degli organi sociali che siano eventualmente cessati dalla carica, per qualsivoglia motivo, durante il mandato dell'organo di cui facevano parte.*

*In caso di emissione di diverse categorie di strumenti finanziari partecipativi, lo statuto (o il regolamento allegato allo statuto) può attribuire a ciascuna di esse il diritto di nominare o di designare "un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o [...] un sindaco", fermo restando che il numero totale dei membri di spettanza degli strumenti finanziari partecipativi deve comunque essere inferiore alla metà dei componenti del rispettivo organo.*

\*\*\*\*\*

Massima n. 169 — 7 novembre 2017  
**Emissione di azioni e conversione in azioni,  
senza aumento del capitale sociale**  
(artt. 2438, 2439, 2440, 2441 e 2420-bis, comma 2, c.c.)

MASSIMA

*In presenza di azioni senza indicazione del valore nominale, ai sensi dell'art. 2346, comma 3, c.c., l'insussistenza di una necessaria relazione tra la modifica del numero delle azioni (tanto in aumento quanto in riduzione) e l'importo della variazione del capitale sociale rende legittime le deliberazioni di modifica dello statuto in virtù delle quali vengono emesse nuove azioni senza corrispondente aumento del capitale sociale, ferma restando l'applicazione della disciplina dell'operazione di volta in volta realizzata.*

*Ciò vale in particolare per le ipotesi di seguito esposte.*

*a) Emissione di nuove azioni a pagamento: si ritiene legittima una deliberazione di modifica dello statuto avente ad oggetto l'emissione di nuove azioni, a pagamento, senza alcun corrispondente aumento del capitale sociale — nel rispetto della disciplina degli artt. 2438, 2439, 2440 e 2441, nonché dell'art. 2443 c.c., in caso di delega — con conseguente imputazione dell'intero prezzo di emissione, in relazione a tutte le azioni sottoscritte, a riserva sovrapprezzo.*

*b) Conversione in azioni di nuova emissione: si ritiene legittima una deliberazione di modifica dello statuto avente ad oggetto la conversione di obbligazioni convertibili o di altri strumenti finanziari convertibili (ivi compresi quelli di cui agli artt. 2411, comma 3, c.c., e 2346, comma 6, c.c.) in azioni di nuova emissione, senza alcun corrispondente aumento del capitale sociale della società emittente. In tali circostanze, se sussiste obbligo di rimborso, l'intero ammontare del debito gravante sulla società emittente a fronte dell'emissione delle obbligazioni o degli strumenti finanziari partecipativi è imputato a riserva sovrapprezzo; se invece si tratta di strumenti finanziari partecipativi*

senza obbligo di rimborso, la conversione non è subordinata alla sussistenza, al momento della conversione, della riserva iscritta a fronte dell'apporto effettuato dai sottoscrittori degli strumenti finanziari partecipativi.

c) Emissione di nuove azioni a titolo gratuito: si ritiene altresì legittima una deliberazione di modifica dello statuto avente ad oggetto l'emissione di nuove azioni, senza aumento di capitale e senza nuovi conferimenti, al fine di dare esecuzione all'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate, ai sensi e nei limiti dell'art. 2349, comma 1, c.c., qualora lo statuto preveda in via generale la facoltà dell'assemblea di assegnare utili ai dipendenti.

\*\*\*\*\*

Massima n. 170 – 7 novembre 2017  
**Aumento del capitale sociale con “earn out” e “bonus shares”**  
(artt. 2346, 2440, 2343 e 2343-ter c.c.)

MASSIMA

*In caso di aumento di capitale con conferimenti in natura è legittimo prevedere l'emissione, con efficacia in un momento successivo alla sottoscrizione dell'aumento, di un numero di azioni ulteriori rispetto a quelle emesse nel momento della sottoscrizione, al verificarsi di condizioni inerenti l'oggetto del conferimento, quali ad esempio il raggiungimento di determinati risultati economici dell'azienda conferita o della società le cui partecipazioni sono state conferite (così realizzando un effetto analogo al c.d. «earn out» dei contratti di compravendita di aziende o partecipazioni).*

*Siffatta pattuizione, in presenza di azioni con valore nominale, comporta una successiva e ulteriore variazione del capitale sociale, ed è pertanto subordinata alla circostanza che la relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. (o ai sensi dell'art. 2343-ter c.c.) attesti che il valore di quanto conferito sia almeno pari all'ammontare dell'aumento di capitale comprendente anche l'importo dell'earn out. Diversamente, qualora la società abbia azioni prive di indicazione del valore nominale, la deliberazione che prevedesse la successiva (ed eventuale) emissione di nuove azioni a favore del sottoscrittore potrebbe disporre la sola variazione del numero di azioni di compendio dell'aumento di capitale, mantenendo fermo l'importo dell'aumento di capitale (con conseguente riduzione della parità contabile delle azioni precedentemente emesse), senza necessità della ulteriore «copertura» da parte della relazione di stima.*

*È altresì legittimo che in caso di aumento di capitale in denaro la deliberazione di aumento preveda l'emissione, con efficacia in un momento successivo alla sottoscrizione dell'aumento, di un numero di azioni ulteriori rispetto a quelle emesse nel momento della sottoscrizione, al verificarsi di condizioni «soggettive» inerenti ciascun sottoscrittore, quali ad esempio la mancata alienazione delle azioni sottoscritte per un determinato periodo di tempo (dando così luogo all'emissione delle c.d. «bonus shares», talvolta previste per premiare la «fedeltà» dei nuovi azionisti nel periodo successivo a un aumento di capitale).*

*In tal caso, in mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni, la deliberazione di aumento può limitarsi a prevedere l'incremento del numero di azioni emesse a fronte del medesimo conferimento in denaro, senza alcuna modifica dell'importo dell'aumento, bensì con conseguente riduzione della parità contabile delle azioni precedentemente emesse. Diversamente, qualora la società avesse azioni con indicazione del valore nominale, l'emissione delle bonus shares comporterebbe una ulteriore variazione dell'importo dell'aumento che dovrebbe pertanto essere «coperto» da quanto versato dai sottoscrittori in sede di liberazione delle azioni iniziali (dovendosi infatti imputare a capitale, al momento dell'emissione delle bonus shares, una corrispondente parte della riserva vincolata creatasi con l'aumento stesso).*

*In ciascuno dei casi succitati, la relazione degli amministratori e il parere di congruità del collegio sindacale (o della società di revisione) previsti dall'art. 2441, comma 6, c.c. – ove non rinunciati dall'unanimità dei soci – devono riferirsi al numero massimo delle azioni oggetto di emissione, comprensivo quindi di quelle da assegnare a titolo di earn out o di bonus shares.*