

Verona, 04/03/2020

FOCUS

SI ALLE CLAUSOLE STATUTARIE ANTI-DILUZIONE: il Consiglio Notarile di Milano, con la massima n. 186, ne ammette la legittimità

DISCLAIMER: Il presente focus ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale e non costituisce un parere professionale né può considerarsi come sostitutivo di una consulenza specifica.

INFORMATIVA SI SENSI DEL REGOLAMENTO EUROPEO 679/16 (GDPR): La presente circolare è inviata a soggetti che hanno fornito liberamente i propri dati personali nel corso di rapporti professionali, di incontri o simili. I dati personali in questione sono trattati per finalità collegate ai rapporti professionali intercorrenti con gli interessati, per finalità informative ma non sono comunicati a soggetti terzi. Il "titolare" del trattamento dati è Studio Righini e Associati con sede in Verona, Piazza Cittadella, 13. Il trattamento dei dati è curato solo da soci, collaboratori e dipendenti incaricati del trattamento o da incaricati di occasionali operazioni di manutenzione. Qualora Lei avesse ricevuto la presente circolare per errore oppure desiderasse non ricevere più comunicazioni di questo tipo in futuro potrà comunicarcelo inviando una e-mail a studiorighini@studiorighini.it

A cura di Matteo Tambalo e Amedeo Cesaro

Con la massima n. 186 del 3 dicembre 2019, approvata in data 7 gennaio 2020, il Consiglio Notarile di Milano ha affermato la legittimità delle clausole statutarie *c.d.* “*anti-dilution*”, vale a dire di quelle clausole che, al fine di proteggere taluni soci dalla diluzione che conseguirebbe da un futuro aumento di capitale sociale a cui essi non prendessero parte, prevede l’attribuzione gratuita ai soci titolari del diritto di non-diluzione di una parte di azioni/quote, qualora in futuro venissero deliberati aumenti di capitale a pagamento, anche se offerti in opzione, a un prezzo inferiore a una determinata soglia.

Introduzione

Civilisticamente, la disciplina sull’aumento di capitale sociale nelle società a responsabilità limitata è contenuta negli artt. 2481 – 2481-ter c.c. e prevede le ipotesi di (i) aumento di capitale sociale con decisione dei soci; (ii) aumento di capitale sociale delegato agli amministratori; (iii) aumento di capitale sociale a pagamento, attuato mediante nuovi conferimenti; (iv) aumento di capitale sociale gratuito, attuato mediante il passaggio di riserve a capitale. La decisione di aumento reale del capitale sociale determina l’insorgere in capo ai soci del diritto alla sottoscrizione della quota di aumento in misura proporzionale alle quote già detenute; tuttavia, come noto, il diritto di sottoscrizione proporzionale spettante al socio in occasione dell’aumento reale di capitale sociale può essere escluso con specifica previsione statutaria. Parallelamente la disciplina sull’aumento di capitale sociale nelle società per azioni è contenuta negli artt. 2346 e seguenti.

Ciò premesso, nella prassi operativa è da considerare che, nelle realtà imprenditoriali in cui i portatori di capitale di rischio sono differenti e hanno prospettive temporali diverse, per i soggetti coinvolti potrebbe essere utile disciplinare le rispettive posizioni anche in relazione a future operazioni sul capitale sociale. Uno strumento per rispondere a tale esigenza è l’introduzione della clausola statutaria *c.d.* “*anti-dilution*”, ovvero sia di quella clausola che riconosce in capo al socio – titolare di tale diritto – di non vedere “*diluita*” la propria partecipazione al capitale sociale, qualora venissero deliberati futuri aumenti di capitale sociale a pagamento, anche nel caso in cui venissero offerti in opzione, ad un prezzo inferiore a una determinata soglia (*c.d.* soglia anti-diluzione).

Il caso tipico in cui potrebbe emergere l’esigenza, da parte di un socio, di proteggere il proprio investimento mediante una clausola statutaria anti-diluzione, è l’ipotesi in cui l’apportatore di capitale sociale di minoranza abbia sottoscritto, precedentemente, la propria quota ad un prezzo di sottoscrizione basato su una certa stima del valore della società ed, ad un certo momento, la società avvertisse la necessità di

deliberare un aumento di capitale sociale ad un prezzo di emissione che comporta una valorizzazione della società inferiore rispetto a quella posta a base dell'investimento del socio di minoranza. In tale circostanza, dunque, vengono a definirsi due interessi contrapposti:

(i) l'interesse dei soci di maggioranza/società, determinati a deliberare un aumento di capitale sociale, con o senza diritto d'opzione, ad un prezzo (eventualmente) inferiore a quello che deriverebbe dalla valorizzazione a suo tempo attuata per l'ingresso nella compagine sociale del socio di minoranza;

(ii) l'interesse del socio di minoranza, determinato a mantenere inalterata la propria partecipazione (o il suo valore prospettico) al capitale sociale, anche a prescindere dalla partecipazione al nuovo aumento di capitale sociale.

Lo strumento della clausola statutaria anti-diluzione – oggetto di analisi nella massima n. 186 del Consiglio Notarile di Milano e di seguito commentata – potrebbe permettere di uscire dall'impasse.

Massima n. 186 del Consiglio Notarile di Milano

Il Consiglio Notarile di Milano, nella massima n. 186 del 7.1.2020, ha precisato che, nel caso in cui, nel contratto sociale, le parti abbiano riscontrato l'esigenza di disciplinare le rispettive posizioni anche rispetto a future operazioni sul capitale, è legittima l'introduzione di clausole statutarie di s.p.a. o di s.r.l. che prevedono *«l'obbligo, in caso di futuri aumenti di capitale sociale a pagamento, con o senza diritto di opzione, di assegnare gratuitamente un determinato numero di azioni o quote di nuova emissione a favore dei titolari di una categoria di azioni o quote (o a favore di uno o più singoli soci di s.r.l.), allorché detti aumenti di capitale siano deliberati a un prezzo inferiore all'importo stabilito dalla clausola stessa, al fine di evitare la diluizione del valore delle azioni o quote della categoria protetta anche qualora i relativi titolari non partecipassero ai nuovi aumenti»*, fermo restando la necessità *«come in ogni caso di assegnazione non proporzionale delle azioni o delle quote ai sensi degli artt. 2346, comma 4, e 2468, comma 2, c.c., che l'ammontare totale dei conferimenti effettuati dai sottoscrittori diversi dai titolari della categoria protetta sia almeno pari all'ammontare dell'aumento di capitale effettivamente sottoscritto»*.

Secondo il Consiglio Notarile Meneghino, il diritto di assegnare gratuitamente un numero di azioni o quote di nuova emissione, di compendio del nuovo aumento di capitale senza effettuare nuovi conferimenti, per un ammontare tale da conseguire l'effetto anti-diluitivo, *«può costituire un "diritto diverso" che connota una categoria di azioni o di quote ai sensi degli artt. 2348 c.c. o 26, comma 2, d.l. 179/2012 (o che si aggiunge ad altri diritti diversi della categoria "protetta") oppure un "diritto particolare" ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.»*.

ESEMPIO

Più semplicemente, ad esempio, la clausola in parola si esplicherebbe secondo la seguente modalità: i soci X, Y e Z partecipano in quote paritetiche al capitale sociale della società Alfa s.r.l. – con quote pari ad Euro 3.000,00 ciascuno –; vi è l'esigenza di effettuare un aumento di capitale sociale a pagamento, incrementandolo da Euro 9.000,00 ad Euro 15.000,00 (incremento di Euro 6.000,00), con sottoscrizione effettuata e liberata esclusivamente dai soci Y e Z; la clausola statutaria prevede che l'aumento di capitale sociale emesso in dipendenza dell'operazione sia ripartito non solamente tra Y e Z (in ragione di 3.000 ciascuno), bensì fra X, Y e Z (in ragione di 2.000 ciascuno). Di conseguenza, secondo tale modus operandi, il socio X non sborserà alcun che per ottenere una partecipazione aggiuntiva di 2.000 e la sua complessiva partecipazione nel capitale sociale di Alfa s.r.l. non sarà diluita. Pertanto, la compagine societaria di Alfa s.r.l. a seguito dell'aumento di capitale sociale risulterà essere così composta: socio X (detentore di 5.000 quote, di cui 3.000 sottoscritte nell'atto di costituzione della società e 2.000 in virtù del diritto particolare anti-diluzione); socio Y (detentore di 5.000 quote, di cui 2.000 sottoscritte nell'atto di costituzione della società e 3.000 attribuitegli nell'atto di aumento di capitale sociale); socio Z (detentore di 5.000 quote, di cui 2.000 sottoscritte nell'atto di costituzione della società e 3.000 attribuitegli nell'atto di aumento di capitale sociale).

I Professionisti dello Studio sono a disposizione per ogni chiarimento.