

AUMENTI DI CAPITALE IPER-DILUITIVI
E SINDACATO GIUDIZIALE SULL'ABUSO DI MAGGIORANZA

Venerdì 1° ottobre abbiamo esaminato il seguente caso: Alfa S.p.A., impresa manifatturiera, è socia di minoranza (30%) di Beta S.p.A., operante nel campo della componentistica per auto. La residua parte del capitale sociale (70%) è in mano a Gamma S.P.A. Il capitale sociale è pari a € 2mil, suddiviso in 100.000 azioni. Valore nominale dell'azione: € 20. Alfa S.p.A. entra in difficoltà finanziarie nel 2015 e tenta più volte, senza successo, varie forme di ristrutturazione: fallirà. Nel 2019 Beta lancia un aumento di capitale senza sovrapprezzo e “sotto la pari”, riservato ai soci, motivandolo con la richiesta della banca cui ha chiesto il rilascio di un finanziamento bancario a sua volta destinato all'acquisto di una società concorrente. Contestualmente, propone la modifica dello statuto sociale con l'eliminazione del valore nominale delle azioni. L'aumento di capitale è per € 500.000, da effettuarsi mediante emissione di 1.000.000 di nuove azioni, da sottoscrivere al prezzo di € 0,5 ciascuna. La modifica statutaria viene accolta con il voto favorevole della sola Gamma e l'aumento di capitale viene deliberato. Il nuovo capitale sociale è pari a € 2.500.000 per un totale di 1.100.000 azioni. Solo Gamma sottoscrive l'aumento, anche per l'inoptato, non Alfa, impossibilitata economicamente. La mancata sottoscrizione dell'aumento porta a questa nuova distribuzione del capitale sociale di Beta. Alfa risulta titolare di 30.000 azioni; Gamma. di 1.070.000 azioni. La partecipazione di Alfa al capitale sociale di Beta passa dal 30% al 2,7%, quella di Gamma dal 70% al 97,3%. Il valore “contabile” dell'azione passa da € 20 a € 2,27. Il curatore fallimentare di Gamma domanda un parere al legale chiedendo se e come impugnare tale delibera visto l'effetto diluitivo che essa ha prodotto sulla partecipazione sociale di Gamma. Il legale constata che lo statuto non è stato violato, e che i soci non avevano sottoscritto patti cdd. anti-diluizione”

Per rispondere alla domanda ci siamo chiesti cosa sia anzitutto un aumento di capitale “iper-diluitivo” ed abbiamo chiarito che è un'operazione diffusa prevalentemente, ma non esclusivamente, nelle società quotate che serve per attrarre nuovi investitori con prezzi particolarmente bassi, specie quando serve ricapitalizzare un'impresa in crisi. Abbiamo altresì detto che produce l'effetto di “danneggiare” (salvo vedere se giustamente o no) i primi azionisti, che hanno pagato di più le proprie azioni, perché la loro partecipazione al capitale sociale viene notevolmente diminuita.

Il tema è la sua ammissibilità, e per indagare tale tema ci siamo anzitutto chiesti se esso violi l'art. 2346 cod. civ., così come riformato nel 2003. Abbiamo poi portato la nostra attenzione sull'art. 2348 c.c. e, infine, sull' art. 47 direttiva (UE) 2017/1132 secondo cui “«1. Le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al valore contabile [...]”. Dal punto di vista della legalità dell'operazione abbiamo sostenuto che l'aumento iperdiluitivo non è ammissibile nelle società le cui azioni hanno valore nominale espresso. Esso può essere attuato o modificando lo statuto e dapprima riducendo il capitale sociale “esuberante”, attribuendo alle azioni un valore nominale più basso, valore al quale verranno emesse le nuove azioni in sede di successivo aumento di capitale; oppure, più semplicemente e se la scelta poggia su basi di razionalità, eliminando il valore nominale delle azioni. In sede di aumento di capitale, pertanto, dunque, rileverà solo il “valore contabile”.

In una società le cui azioni non hanno valore nominale l'ammissibilità non è esclusa ma è certo controversa. L'argomento più forte (non l'unico) a contrasto dell'ammissibilità è proprio il “presunto” espresso divieto di emettere azioni per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al valore contabile di cui all'art. 47, co. 1, della direttiva (UE) 2017/1132.

Chi ne ammette l'ammissibilità sostiene che il socio sarebbe comunque tutelato dal diritto di opzione – esercitabile o alienabile – di cui all'art. 2441 cod. civ.. Si è anche ricordata la Massima n. 36 del Consiglio Notarile di Milano ([link](#)).

Ci siamo poi intrattenuti sulla possibilità di impugnare la delibera di aumento di capitale per abuso di maggioranza. Abbiamo ricordato che, in linea generale, è annullabile la delibera assembleare presa con il voto determinante del socio di maggioranza, quando ha lo scopo di ledere interessi degli altri soci, oppure quello di avvantaggiare ingiustificatamente i soci di maggioranza in danno di quelli di minoranza (la fattispecie è ricondotta alla violazione della buona fede nell'esecuzione del contratto). Inoltre, nelle delibere di aumento di capitale, occorre che il socio di minoranza dia prova della sussistenza di indici sintomatici (anteriori o successivi all'aumento di capitale) del comportamento illecito. L'aumento potrebbe, infatti, trovare valida giustificazione nell'interesse della società ad effettuare nuovi investimenti, o nell'obbligo di ripianare eventuali perdite di particolare rilievo. Indici sintomatici dell'abuso sono la "presenza di un irriducibile contrasto fra i soci"; la "pretestuosità" dell'iniziativa economica dichiaratamente sottesa all'operazione di aumento; l'esistenza di risorse di cui già la società dispone che rendono superfluo l'aumento di capitale; l'assenza di informazioni adeguate alla luce dell'importanza dell'investimento e dell'impegno economico ad essi richiesto struttura chiusa della società».

Abbiamo infine indicato che lo stato di insolvenza o di difficoltà finanziaria del socio di minoranza può essere considerato un indizio dell'abuso, non prova di questo.