

- L'impresa capitalistica è, come ogni impresa, una forma di organizzazione dell'attività di produzione di beni o servizi destinati al mercato. **Ciò che la distingue**, in quanto istituzione, **è la sua «neutralità»**: neutralità rispetto alla sua base personale, alle sue dimensioni, all'oggetto ed ai mezzi della produzione, alla destinazione dei risultati economici dell'attività.
- L'impresa capitalistica è infatti **«...produzione di denaro per mezzo del denaro...»** (Marco Saverio Spolidoro in Il Nuovo Diritto delle Società – MI 2006 Vol. 1 pag. 460), **trasformazione d ricchezza attuale in ricchezza futura.**
- La sua dimensione naturale è finanziaria, **la sua materia prima fondamentale è la finanza**, il suo mercato è il mercato degli investimenti e dei disinvestimenti.
- Indipendentemente dalla sua attività in senso merceologico, l'impresa capitalistica **è una fabbrica finanziaria** (Ferro-Luzzi –Riflessioni sulla riforma: la società come organizzazione del finanziamento di impresa in Riv. dir. Comm 2005, I, 673).
- Tratteremo insieme le norme che nel nostro ordinamento positivo disciplinano il capitale sociale delle società di capitali con una prima, fondamentale, avvertenza di fondo: **il nostro ordinamento, salvo alcune eccezioni, (Banche, Assicurazioni) non prevede dotazioni di capitale minime in funzione del settore di attività e della dimensione**; i limiti minimi sono generalizzati e sono in funzione della forma giuridica prescelta.
- Discorso a parte va effettuato per i patrimoni destinati dove la questione trattata al precedente capoverso sembra rientrare dalla finestra (cfr. art. 2447-ter lettera c))

- Ex art. 2247 del codice civile con il contratto di società due o più persone **conferiscono beni o servizi** per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili. Rammentiamo che per le SpA ed Srl è possibile anche la costituzione per atto unilaterale.
- I conferimenti alimentano il **fondo sociale** che in tutte le società – eccettuato la società semplice – assume la denominazione di **capitale sociale**; questo **rappresenta il valore in denaro dei conferimenti dei soci** risultante dalle valutazioni compiute nel contratto sociale.
- La misura ordinaria, normale, dei conferimenti è il denaro; i **conferimenti diversi dal denaro** vanno valutati all'atto del loro compimento secondo un **procedimento**, che varia in funzione della forma giuridica, **finalizzato a realizzare la loro «conversione» in denaro.**
- Il capitale sociale, nelle società di capitali, rappresenta il livello di rischio economico che i soci sono disposti a correre. **Il vincolo di destinazione** che grava sui conferimenti **ne impedisce la distribuzione ai soci in via ordinaria.**
- **Capitale sociale** è nozione che va distinta da quella di **patrimonio sociale**: normalmente le due entità **coincidono al momento della costituzione.**
- **Il capitale sociale rappresenta un'entità fissa** le cui variazioni, in più o in meno, possono essere rappresentate da **variazioni del contratto sociale alimentate o dall'ingresso di nuovi soci o da perdite subite dalla gestione economica** nell'arco temporale rappresentato dall'esercizio sociale (un anno). Rappresenta **la frazione di patrimonio netto non distribuibile**, destinato esclusivamente all'attività sociale.
- **Il patrimonio è un'entità variabile** che misura, in un determinato momento, il complesso dei rapporti patrimoniali attivi e passivi riferibili alla società. La consistenza del patrimonio è verificata periodicamente tramite il bilancio di esercizio.

- **Il capitale sociale ed il patrimonio sociale coincidono in due casi: in caso di, teorico, non utilizzo del capitale (questo non viene investito) oppure in fase costitutiva.**
- L'obbligazione di conferimento è connessa alla sottoscrizione del contratto sociale, l'obbligo del socio è limitato alla prestazione prevista in contratto.
- La società per azioni (così come la Srl) gode di autonomia patrimoniale perfetta: per le obbligazioni contratte in suo nome risponde solo la società con il suo patrimonio.
- Il solo limite al principio appena esposto è rappresentato **dall'insolvenza di una società a socio unico che non abbia rispettato le norme in materia di conferimenti e pubblicità** (2325 c.c. 2°co.).
- La modalità «ordinaria» di conferimenti è rappresentata dal denaro: la misura minima di capitale per una SpA è pari a 50.000 euro mentre per le Srl è pari a 10.000 euro per la Società ordinaria ed 1 euro per la Srl semplificata.

La cooperativa è una società che si caratterizza per i seguenti caratteri:

- **scopo mutualistico:** no produzione di utili ma procurare ai soci beni, servizi o occasioni di lavoro a condizioni complessivamente più vantaggiose di quelle offerte dal mercato;
- **pluralità dei soci, non essendo ammessa la figura della cooperativa con socio unico;**
- **la variabilità del capitale sociale,** che non deve essere stabilito dall'inizio nell'atto costitutivo. Infatti, poiché in questo tipo di società l'ingresso o il recesso dei soci è abbastanza frequente, **la variazione del capitale in aumento o in diminuzione non deve essere deliberata** in quanto **non comporta modifica dell'atto costitutivo;**
- oltre che iscriversi nel registro delle imprese, le cooperative devono iscriversi in un albo apposito, quello delle società cooperative (tenuto presso il Ministero delle Attività Produttive e composto da 3 sezioni, uno dedicato alle cooperative a mutualità prevalente, il secondo alle cooperative diverse da quelle a mutualità prevalente, il terzo alle società di mutuo soccorso).

Per le cooperative il quadro normativo:

- agevola la diffusione della base sociale: normalmente i soci debbono essere almeno nove salvo il caso della c.d. piccola soc. coop.va che prevede un minimo di tre soci persone fisiche;
- Fissa in 100.000 euro il limite di concentrazione del capitale in mano ad un socio;
- Prevede il c.d. voto «capitario»;
- Fissa, in almeno il 30%, la quota di utili da destinare a riserva legale (5% Società di capitale);
- Prevede, per le cooperative a mutualità prevalente, agevolazioni fiscali;
- Per contenere fenomeni di sottocapitalizzazione la società può ricorrere al risparmio dei soci e dei terzi. Le cooperative possono emettere prestiti obbligazionari e raccogliere risparmio presso i soci e presso terzi finanziatori a cui vengono assegnati strumenti finanziari, diversi dalle azioni, che danno particolari diritti patrimoniali ed amministrativi.
- La legge consente alla cooperative di dar vita ad organismi associativi di livello superiore capaci di valorizzare le potenzialità imprenditoriali degli aderenti (consorzi, gruppi cooperativi paritetici). Riprendendo il filo conduttore del nostro ragionamento «...società di capitali prima di tutto gestiscono flussi finanziari...» per le cooperative negli ultimi anni assistiamo alla trasformazione dello scopo mutualistico sempre più contaminato da «pulsioni» imprenditoriali «ordinarie», con un utilizzo «spinto» degli strumenti che il legislatore aveva originariamente previsto per tutelare le peculiarità della forma giuridica.
- Quanto sopra conduce a gestioni che, prescindendo dal settore merceologico, sono molto incentrate sul profilo finanziario (raccolta risparmio) anche prevedendo partecipazioni, possibili sotto il profilo giuridico, su società di capitale.

- L'entità del capitale sociale rappresenta **il principale riferimento per determinare gli equilibri della società sotto il profilo patrimoniale, economico e finanziario.**
- Il legislatore disciplina il capitale sociale **prioritariamente con la disciplina dei conferimenti dei soci:** lo scopo, agevolmente deducibile, è quello di creare un'entità – principale fonte di finanziamento della società e di garanzia per i creditori sociali – che persista per tutta la durata della società.
- **Il capitale sociale si distingue in formale (nominale) e reale.** Il primo rappresenta un ammontare da cui determinare l'ammontare dei conferimenti dei singoli soci, il secondo rappresenta la massa dei beni che alimenta il patrimonio sociale.

- Il capitale sociale svolge tre funzioni fondamentali:
 1. **Garanzia per i creditori sociali** tutelati da una serie di norme pensate dal legislatore per la disposizione e composizione del capitale sociale: ciò non esclude che la società possa fallire ma in questo caso sarà onere degli amministratori dimostrare di aver agito rispettando e tutelando l'integrità del patrimonio sociale, in caso contrario risponderanno personalmente e solidalmente dei danni subiti dai creditori sociali e dai terzi;
 2. **funzione di finanziamento o produttivistica:** il capitale dota (o contribuisce a dotare) la società dei mezzi necessari per lo svolgimento dell'attività commerciale;
 3. **Funzione organizzativa:** il capitale rappresenta un parametro oggettivo per misurare i diritti ed i doveri dei soci: il diritto di voto ed il diritto agli utili spetta a ciascun socio – normalmente - in misura proporzionale al capitale sottoscritto.

- Ai sensi dell'art. 2329 del c.c. per costituire validamente una società per azioni è necessario che sia sottoscritto per intero il capitale sociale e che sia versato presso una banca almeno il 25% dei conferimenti in denaro.
- La norma appena illustrata fa scattare la distinzione tra capitale sottoscritto e versato: il capitale sottoscritto è il capitale che il socio, sottoscrivendo un certo numero di azioni si impegna a conferire mentre **il capitale versato indica il valore dei conferimenti effettivamente effettuati a favore della società.**
- **Relativamente ai conferimenti di beni o di crediti** (c.d. conferimenti in natura), l'art. 2343 c.c. impone al **socio conferente, di una Società per azioni**, di presentare una **relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale – non più dal suo Presidente - nel cui circondario ha sede la società** (art. 2343, primo comma, c.c.).
- Il procedimento previsto dall'art. 2343 c.c., è volto a tutelare sia **l'interesse degli altri soci**, in particolare di coloro che effettuano un conferimento in denaro, **sia l'interesse dei terzi**, in particolare dei **creditori sociali**, dal rischio di **sopravalutazione dei conferimenti in natura assicurando che il capitale sociale sia effettivo e non fittizio.**
- La predetta relazione di stima deve contenere (art. 2343, primo comma, c.c.):
 - la descrizione dei beni o dei crediti conferiti;
 - l'indicazione dei criteri di valutazione adottati;
 - l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- deve essere allegata all'atto costitutivo, in sede di costituzione della società, o al verbale inerente all'aumento di capitale sociale. **L'esperto risponde dei danni causati alla società, ai soci ed ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'art. 64 cpc (possibilità di sanzioni penali).**

- La stima effettuata dall'esperto è sottoposta al controllo da parte dell'organo amministrativo che, ex terzo comma dell'art. 2343 c.c., deve essere eseguito entro centottanta giorni dall'iscrizione della società nel Registro delle imprese. Qualora, inoltre, **"sussistano fondati motivi", l'organo amministrativo deve procedere alla revisione della stima medesima.** Il procedimento di stima, pertanto, **prosegue attraverso una fase obbligatoria, rappresentata dal controllo della valutazione redatta dall'esperto, a cui può susseguirsi una fase eventuale, rappresentata dalla revisione della stima medesima:** si tratta di uno strumento di correzione, un rimedio interno ai meri errori di stima.
- La scelta del legislatore di assoggettare ad ulteriore verifica da parte di un organo interno alla società l'operato di un esperto «terzo» ha suscitato e suscita più di una perplessità. Ci si chiede, inoltre, se il controllo debba limitarsi a verificare la corrispondenza tra il valore attribuito al bene ed i criteri seguiti oppure **possa arrivare a mettere in discussione i stessi criteri** (così Campobasso, Manuale Dir. Comm. Vol. 2 pag 197; Dolmetta-Pericoli in Vit. Not. 1992, 960; Miola I conferimenti, 482 ss)
- A parere di chi vi parla (contra Campobasso op. cit.) non sembra che si possa totalmente escludere, in materia, pure la competenza dell'Organo di controllo: ex art. 2403 è dovere del collegio sindacale verificare «...**l'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare,** sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile». La competenza è sicuramente prevista, ex art. 158 TUF, per le Società di revisione di Società quotate.
- Se dalla verifica emerge una **minusvalenza di almeno un quinto**, il capitale sociale andrà corrispondentemente ridotto; **al socio spetta il diritto di recesso** con diritto ad ottenere la restituzione di quanto conferito. **In alternativa il socio potrà sempre versare la differenza.**
- L'ordinamento, in caso di **fraudolenta ed apprezzabile sopravvalutazione** dei beni, prevede una responsabilità penale in capo agli amministratori per Formazione fittizia di capitale ex art. 2632 c.c. **L'eventuale sottovalutazione non viene sanzionata (salvo il caso di lesione dei diritti dei creditori del socio conferente).**

- I beni oggetto del conferimento possono essere i più disparati, purché si tratti di beni ed entità che, **economicamente valutabili, possano essere iscritte in bilancio**, in quanto a fronte dell'iscrizione nel passivo dello stato patrimoniale del valore del capitale, deve corrispondere un pari valore all'attivo (App. Trento, 16 marzo 1999, in *Rep. Foro it.*, 1999, voce società, n. 597).
- Si può trattare **di scorte**, per cui i criteri di valutazione sono costituiti, per le materie prime, dal valore corrente d'acquisto (per le merci quotate soccorre la valutazione degli ultimi prezzi di listino), e per i prodotti finiti, dal costo di produzione, se non è inferiore al prezzo di vendita. Per questi ultimi si deve tener conto di eventuali svalutazioni per prodotti di lento movimento o obsoleti o, comunque, di difficile commercializzazione.
- **Le immobilizzazioni tecniche devono essere valutate al valore di mercato** (se esistente). In caso contrario devono essere valutate al costo di sostituzione, diminuito del grado di deperimento fisico e di obsolescenza tecnica dell'immobilizzazione conferita. La valutazione delle immobilizzazioni costituite da fabbricati e terreni viene generalmente effettuata in base valore di mercato desumibile dal riferimento a beni analoghi, in condizioni e tipologia simili.
- **La valutazione dei titoli a reddito fisso, se quotati, corrisponde al loro corso recente (att.ne infra); se non sono quotati possono essere valutati al valore nominale attualizzato** (Trib. Milano, 3 novembre 1986, in *Le società*, 1987, n. 407), a meno di particolari motivi, costituiti principalmente dal rendimento in regime di tassi fissi, che rendano necessaria una rettifica. In particolare dovrà essere operata una rivalutazione se il rendimento fisso del titolo è superiore al tasso di mercato e una svalutazione nel caso contrario. La rivalutazione (o svalutazione) dovrà essere commisurata al valore attuale della rendita tra il tasso di mercato e il tasso fisso applicato al titolo fino alla scadenza. **Nelle considerazioni appena formulare deve chiaramente trovare spazio anche lo standing (rating) ufficiale od ufficioso dell'emittente.**

- **Tra i beni conferibili rientra anche l'azienda, nella sua totalità ovvero uno o più rami di essa** (Cass. civ. 26 febbraio.1994, n. 1975, in *Rep. Foro it.*, 1994, voce azienda, n. 12): il conferimento determina, salvo patto contrario, il trasferimento in capo alla società dei contratti stipulati per l'esercizio dell'azienda.
- Il conferimento di crediti deve avere ad oggetto crediti pecuniari, cui vengono equiparate le obbligazioni emesse dalla società.
- Trova inoltre applicazione in tema di conferimenti in natura la norma di cui all'art. 2342, c. 5, che **vieta nelle s.p.a. il conferimento di prestazioni di opere o di servizi, (il divieto deriva dalla II dir. CEE 91/77) le quali possono formare oggetto solo di prestazioni accessorie.**
- **La valutazione delle partecipazioni, non quotate in mercati regolamentati, dovrà basarsi sul valore dell'azienda apportata, consistente in una stima con il metodo patrimoniale per i singoli beni (attivi e passivi) e in una stima col metodo reddituale per definire il valore dell'avviamento.** Se l'apporto non riguarda la totalità della partecipazione, il risultato deve essere rapportato alla reale percentuale di possesso, tenuto debito conto dell'eventuale sconto di minoranza.
- Per le partecipazioni di società quotate in borsa il riferimento può tener conto anche delle più recenti quotazioni di mercato.
- **La valutazione dei beni immateriali**, per i quali il costo sostenuto per l'acquisizione può non essere significativo (come avviene generalmente per marchi e brevetti) deve avere a **riferimento l'utilità che da essi può essere ricavata**, sia per l'attività di vendita dell'azienda, sia come provento per eventuale concessione a terzi (royalties).
- Non hanno generalmente valore, a questi fini, i costi pluriennali, in quanto essi possono rappresentare un'utilità futura per l'azienda che li ha sostenuti, **ma perdono tale caratteristica per la società conferitaria.**
- Permangono i dubbi circa la conferibilità del c.d. Know-how o di liste di clienti: si tratta di entità ammesse dalla Giurisprudenza (Cassaz. 22.11.2000 N°15093) ma per le quali risulta **difficile la valutazione** soprattutto **considerando il passaggio da conferente a beneficiaria.**

- Il socio che conferisce beni in natura, ai sensi dell'art. 2254, 1° comma, c.c., cui rimanda l'art. 2342, 3° comma, c.c., **risponde delle garanzie previste dalle norme sulla vendita.**

Le obbligazioni principali del conferente sono pertanto:

- 1) quelle di consegnare la cosa alla società conferitaria;
- 2) quella di farle acquistare la proprietà della cosa o il diritto se l'acquisto non è effetto immediato del contratto;
- 3) quella di garantire la società dall'evizione e dai vizi della cosa (art. 1476 c.c.).

- Diverse invece, rispetto alla vendita, possono essere le conseguenze dell'inadempimento. **Nell'ipotesi di evizione (perdita del diritto in forza di un diritto preesistente di un terzo) del bene apportato «il conferente (oltre al risarcimento degli ulteriori danni) deve corrispondere alla società una somma equivalente all'intero valore attribuito al conferimento.**
- Atteso inoltre che il conferimento di beni, a cui si accompagna l'esclusione del diritto di opzione, ha luogo quando l'interesse della società lo esige, potendo consistere nell'apporto di un bene indispensabile per il raggiungimento dell'oggetto sociale e l'evizione potrebbe impedirne la disponibilità o altri vizi il normale funzionamento, **la circostanza potrebbe tradursi in una causa di scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, n. 2, per «la sopravvenuta impossibilità » di conseguire l'oggetto sociale.**
- In generale è possibile affermare che **l'area del conferibile**, rimandando ad ogni elemento dell'attivo, **posizione giuridica soggettiva non passiva**, parte dalla nozione di bene in senso giuridico, art. 810 cc ma la amplia portando a comprendere, sebbene con i limiti illustrati, anche i beni immateriali (marchi e brevetti).

- Anche la cessione di crediti è soggetta alla procedura di stima prevista dall'art. 2343 c.c. (Trib. Cassino, 2 febbraio 1990, *Le società*, 1990, p. 1098). La valutazione dei crediti deve pervenire a determinare il loro presumibile valore di realizzo.
- **Devono essere opportunamente svalutati i crediti ritenuti di dubbia esazione**, per difficoltà finanziarie del debitore, e i crediti contestati, quando la ragione del contendere ne metta in dubbio l'esigibilità. Per i crediti la cui scadenza sia molto lontana nel tempo (oltre l'anno) e non siano previsti interessi o siano previsti in misura insufficiente, l'importo deve essere attualizzato. Il socio che ha conferito il credito risponde come se avesse espressamente assunto la garanzia della solvibilità del debitore, nei limiti di quanto ha ricevuto, cioè nel limite delle azioni o quote assegnate in cambio.
- **La posizione del socio conferente assume quindi un diverso rilievo** nelle società di capitale rispetto a **quella regolata dalla normativa comune secondo la quale, a norma dell'art. 1267 c.c. «il cedente non risponde della solvenza del debitore**, salvo che ne abbia assunto la garanzia». Qui la garanzia viene comunque a presumersi dovendosi ritenere che non siano ammissibili patti di esclusione della garanzia (**cessione pro-solvendo**).
- L'inadempimento del debitore ceduto equivale per il socio cedente al mancato conferimento e provoca la sua esclusione dalla partecipazione alla compagine sociale per la quota relativa o il suo obbligo al versamento per equivalente.
- Il particolare rigore con cui deve essere regolato il conferimento di crediti nelle società di capitale è giustificato dalla necessità di garantire l'effettività del capitale sociale e dell'affermazione del principio che non si può assumere la qualifica di socio senza conferire una quota: venuta a mancare questa, si rende necessario provvedere in proposito ai fini dell'uguaglianza di diritti e di obbligazioni che deve esistere tra tutti i contraenti.
- **Il mancato intervento del socio conferente al quale dovesse corrispondere l'inerzia degli altri soci, nel caso che il capitale versato non raggiungesse il limite minimo legale, costituirebbe causa di scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, n. 4 c.c.**

- Con il D. Lgs. 142/2008 la disciplina dei conferimenti in natura si arricchisce di due nuovi articoli, rispettivamente, art. 2343-ter (rubricato: conferimenti di beni in natura o crediti senza relazione di stima) ed art. 2343-quater (fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione).
- In particolare, l'art. 2343-ter c.c. prevede che **la predetta perizia di stima non è più necessaria nelle seguenti ipotesi:**
 - A. nel caso di conferimenti di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario, a condizione che il loro valore non superi il prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati in un mercato regolamentato nei sei mesi precedenti;
 - B. nell'ipotesi di conferimenti di beni o crediti diversi dai valori mobiliari, quando il loro valore, considerato ai fini della formazione del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo, non superi:
 - **il fair value ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno**, sottoposto a revisione legale ed a condizione che la relazione di revisione non esprima rilievi in merito alla valutazione dei beni oggetto del conferimento;
 - **il fair value risultante da una valutazione, redatta in conformità ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la stima dei beni oggetto del conferimento in data non anteriore di oltre sei mesi rispetto al conferimento medesimo**, effettuata da un esperto indipendente, sia dal socio conferente, che dalla società, in possesso di idonea e comprovata professionalità.

- **L'art. 2343-quater c.c.**, a sua volta, **disciplina l'attività di controllo alla quale sono obbligati gli amministratori.** A tal fine, il primo comma di tale articolo impone all'organo amministrativo di controllare, **entro trenta giorni dalla iscrizione della società**, se si sono verificati **fatti eccezionali** tali da **incidere in maniera sensibile sul prezzo dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario conferiti o sul fair value dei beni o dei crediti conferiti.** **Nel caso di variazione sensibile** del valore dei beni o crediti oggetto di conferimento, ovvero nell'ipotesi in cui gli amministratori ritengono non idonei i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha redatto la stima ai sensi dell'art. 2343-ter c.c., **l'organo amministrativo deve procedere ad una nuova valutazione, con adozione delle misure occorrenti per rimediare alla differenza tra il minor valore effettivamente conferito ed il maggior valore nominale del capitale a fronte del quale vi sia stato l'apporto di beni in natura o crediti.**

Qualora, tuttavia, non venga rilevato alcuno scostamento sensibile tra i valori conferiti e quelli stimati, l'organo amministrativo deve depositare nel registro delle imprese una dichiarazione contenente (art. 2343-quater, terzo comma c.c.):

- la descrizione dei conferimenti in natura per i quali non si è fatto ricorso alla relazione di stima di cui all'art. 2343, primo comma, c.c.;
- il valore attribuito ai beni oggetto del conferimento ed il criterio di valutazione adottato; la congruenza tra la stima effettuata ed il valore del capitale e del sovrapprezzo originati dal conferimento;
- **la mancanza di eventi rilevanti tra la valutazione ed il conferimento;**
- la sussistenza dei requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha effettuato la stima.
- In ogni caso, sino alla iscrizione della predetta dichiarazione nel registro imprese, le azioni sono inalienabili e devono restare depositate presso la società.

- I conferimenti nelle Srl, a seguito della riforma operata dal D.Lgs. n. 6/2003, sono regolati dagli artt. 2464, 2465 e 2466 c.c. **La disciplina risulta ormai autonoma rispetto alle disposizioni previste per le s.p.a.**
- Ex 2464 4° co alla sottoscrizione dell'atto costitutivo deve essere versato **– nelle mani degli amministratori nominati – da agosto 2013 non più in Banca - almeno il 25% de conferimenti in denaro** e l'intero sovrapprezzo (intero ammontare per atti unilaterali).
- Il primo comma del nuovo art. 2464 c.c., secondo cui **«il valore dei conferimenti non può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale rappresenta una vera rivoluzione nella disciplina dei rapporti tra capitale e conferimenti.**
- Con la nuova disposizione **il rapporto tra capitale e conferimenti deve essere attualmente considerato con riferimento al valore del complesso dei conferimenti** e non già nei rapporti con il singolo valore conferito da ogni socio. L'art. 2468, secondo comma, c.c. prevede che **la quota di partecipazione del singolo socio possa, in presenza di una precisa disposizione statutaria, prescindere dal valore del conferimento ed essere determinata in accordo tra i soci.**
- L'ampia autonomia concessa ai soci per la determinazione delle quote di partecipazione **trova comunque un limite nella necessaria tutela dei terzi**, realizzabile attraverso la tutela dell'integrità del capitale sociale, il cui valore non può essere inferiore al valore complessivo dei conferimenti effettuati.
- Occorre, inoltre, rilevare che il secondo comma dell'art. 2468 c.c. prevede che **«... i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta»**, mentre il terzo comma dello stesso articolo dispone che **«resta salva la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili».**
- E' consentito ai soci di derogare, in ambito statutario, il principio generale così articolato, stabilendo la possibilità di prevedere quote di partecipazione non proporzionali rispetto ai conferimenti.

- Nella Srl al momento della costituzione, i **partecipanti** all'accordo devono:
 - 1) sottoscrivere l'intero **capitale sociale** indicato nell'atto costitutivo;
 - 2) effettuare i **conferimenti**.
- Dal 23 agosto 2013 per costituire una Srl è **sufficiente** un capitale sociale pari ad 1 euro (art. 2463 c. 4 cc). Al momento della costituzione, i partecipanti (futuri soci) devono sottoscrivere l'**intero capitale sociale** indicato nell'atto costitutivo. **Devono cioè promettere o dichiarare di conferire il valore in denaro o in altri beni per diventare soci e titolari di una partecipazione.**
 In **manca** di sottoscrizione, il notaio che redige l'atto costitutivo deve rifiutarsi di depositare l'atto presso il registro delle imprese.
- I soci devono effettuare i conferimenti in società, cioè fornire alla società i mezzi necessari per poter svolgere la sua attività; **il corrispettivo è l'assegnazione della quota di partecipazione.**
 I tipi di conferimenti e la loro esecuzione sono differenti **a seconda** che il **capitale** della s.r.l. sia:
 - di almeno 10.000 euro;
 - inferiore a 10.000 euro.
 In ogni caso, il **valore** dei conferimenti non può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale (art. 2464 c. 1 c.c.) e deve essere indicato nell'**atto costitutivo** a pena di nullità (art. 2464 c. 2 c.c.; v. n. 2031).
- Un discorso a parte va fatto per la **s.r.l. unipersonale** e la **s.r.l. semplificata**.
 -La s.r.l. semplificata è uno strumento pensato per incentivare l'attività imprenditoriale: è **caratterizzata** dal fatto che i soci al momento della costituzione devono avere determinati requisiti, l'investimento di capitale richiesto è minimo (da 1 a 9.999 euro); il procedimento di costituzione è agevolato. È un tipo di società adatto per attività di piccole o medie dimensioni e pensato specificamente per attività di "start-up". La **disciplina** è contenuta nel codice civile (art. 2463 bis c.c. modif. dal DL 76/2013 conv. in L. 99/2013), nel decreto che ha inserito tale articolo nel codice (art. 3 DL 1/2012 conv. in L. 27/2012) e nei provvedimenti ministeriali di attuazione (DM Giustizia 23 giugno 2012 n. 138): essa è stata oggetto di ripetuti interventi legislativi che hanno creato una stratificazione di norme non sempre coordinate tra loro.

- Dal 28 giugno 2013 per costituire una s.r.l. semplificata devono sussistere le seguenti condizioni:
 - a) il socio o i soci devono essere **persone fisiche** (art. 2463 bis c. 1 c.c. modif. dall'art. 9 c. 13 DL 76/2013 conv. in L. 99/2013);
 - b) il **capitale sociale** deve essere (art. 2463 bis c. 2 n. 3 c.c.):
 - di ammontare compreso tra 1 euro e 9.999 euro;
 - sottoscritto e versato interamente dai soci o dal socio al momento della costituzione;
 - c) il **conferimento** deve essere (art. 2463 bis c. 2 n. 3 c.c.):
 - effettuato esclusivamente in denaro;
 - versato integralmente all'organo amministrativo al momento della costituzione.

In **manca** di una delle suddette condizioni il notaio non può procedere alla costituzione.

- Fermo quanto sopra esposto, può essere utile fornire **le seguenti ulteriori precisazioni:**
 - 1) Fino al 27 giugno 2013 era previsto che i soci della s.r.l. semplificata dovessero avere un'età inferiore ai 35 anni: tale requisito è stato **soppresso** dall'art. 9 c. 13 DL 76/2013 conv. in L. 99/2013 che ha modificato l'art. 2463 bis c. 1 c.c.
 - 2) L'obbligo di integrale versamento dei conferimenti in denaro e il divieto di conferimenti diversi dal denaro si applicano **in sede di costituzione** della s.r.l. semplificata, ma non ai conferimenti da eseguire in sede di **aumento di capitale** (massima Consiglio Notarile di Milano n. 130/2013).
 - 3) Fino al 27 giugno 2013 era previsto che gli amministratori fossero scelti tra i soci: tale inciso è stato **abrogato** dall'art. 9 c. 13 DL 76/2013 conv. in L. 99/2013 che ha modificato l'art. 2463 bis c. 2 n. 6 c.c.
- La legge si limita a prevedere che la s.r.l. semplificata deve essere costituita da persone fisiche, ma nulla prevede specificamente per il trasferimento di quote.
 Secondo l'interpretazione notarile, il trasferimento per atto tra vivi delle quote sociali deve avvenire **a favore** di persone fisiche affinché la società possa mantenere la qualifica di s.r.l. semplificata. In **caso di cessione a soggetti diversi, la società perde la qualifica di s.r.l. semplificata nella denominazione sociale e passa al regime di s.r.l. ordinaria** (Studio Consiglio Nazionale Notariato n. 892/2013).

- Il nuovo art. 2465 c.c. dispone al primo comma che **il conferimento dei beni in natura o dei crediti deve essere accompagnato dalla relazione di stima di un esperto, scelto fra i revisori contabili iscritti nell'apposito registro o fra le società di revisione iscritte nel relativo albo.**
- La relazione, da allegare all'atto costitutivo, deve contenere **la descrizione dei beni o crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo.**
- L'aspetto fortemente innovativo è rappresentato dalla previsione secondo cui il perito incaricato di redigere la stima non sarà più nominato dal Presidente del Tribunale territorialmente competente, ma **sarà nominato dal soggetto conferente.**
- Profilo debole del nuovo quadro normativo è rappresentato dallo scarso livello di indipendenza del professionista individuato; gli effetti positivi di tale previsione sono facilmente immaginabili sul piano operativo (tempi molto ridotti).
- L'art. 2465 c.c. richiama, al terzo comma, l'art. 2343 c.c. per i conferimenti nelle SpA. In particolare, il richiamo è al secondo comma dell'art. 2343 c.c., il quale dispone la soggezione all'art. 64 c.p.c. del perito nominato per la stima dei conferimenti in natura. **Non vengono richiamati, invece, i commi terzo e quarto del citato art. 2343 c.c., in base ai quali gli amministratori sono obbligati a verificare, entro sei mesi dal conferimento, le valutazioni contenute nella relazione del perito e a procedere alla loro revisione in presenza di fondati motivi,** imponendo alla società, ove dall'attività di revisione emerga che il conferimento è inferiore di oltre un quinto a quello stimato dall'esperto, la riduzione proporzionale del capitale.
- **Occorre valutare se l'omesso richiamo** alle suddette disposizioni **equivale a ritenere non più sussistente per le s.r.l. l'obbligo di verifica ed eventuale revisione della stima del perito,** ovvero debba essere considerata come una lacuna legislativa. E' condivisibile al riguardo l'osservazione secondo cui **se si dovesse optare per la prima ipotesi, il sistema presenterebbe profili di irrazionalità, con una ingiustificata disparità di trattamento tra i conferimenti nelle s.r.l. ed i conferimenti nelle società per azioni; si ritiene conseguentemente corretta l'affermazione (Salafia) secondo cui l'omissione del richiamo sopra rilevato da luogo soltanto ad una lacuna legislativa, con la connessa possibilità di applicazione analogica, alle s.r.l., anche dei commi terzo e quarto dell'art. 2343 c.c.**

- Uno degli aspetti più rilevanti della nuova disciplina sui conferimenti nelle s.r.l. è costituito dall'ampliamento delle entità passibili di conferimento: in tal senso, il secondo comma dell'art. 2464 c.c. stabilisce che possono essere conferiti tutti «gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica», **mentre è stato eliminato il divieto di conferimento di opera e servizi precedentemente previsto dall'art. 2342.**
- Per quanto riguarda l'espressione «elementi dell'attivo» è stato giustamente osservato che la stessa **non deve essere interpretata come «beni iscrivibili nell'attivo di bilancio»**, non fosse altro perché possono essere conferite anche entità non sempre iscrivibili in bilancio (come l'avviamento, iscrivibile solo alle condizioni previste dall'art. 2426 c.c.), mentre non tutte le attività iscrivibili in bilancio sono anche conferibili (come le concessioni amministrative, o le spese di impianto e di avviamento).
- La locuzione deve essere interpretata come **possibilità di conferimento di qualsiasi bene o attività, a prescindere dall'iscrivibilità o meno degli stessi in bilancio, con l'unico limite rappresentato dalla loro «valutabilità economica», da intendere come «concreta possibilità di valutare monetariamente e in termini obiettivi l'entità conferita».**
- Correlativamente alla previsione della conferibilità di qualsiasi entità, purché valutabile economicamente, si pone l'eliminazione del divieto di conferimento di opera e servizi.
- In particolare, l'opera e i servizi sono entità conferibili differenti dal denaro che pur tuttavia non possono essere fatte confluire nella generale categoria dei beni in natura e dei crediti.

A seguito della riforma di cui al D.Lgs. n. 6/2003, i conferimenti nelle società a responsabilità limitata possono essere suddivisi nelle seguenti categorie:

- a) conferimenti in denaro (regola generale se non diversamente stabilito nell'atto costitutivo);
- b) conferimenti di beni in natura e di crediti;
- c) conferimenti di opera e servizi.

- La suddivisione dei conferimenti sub b) e sub c) si appalesa necessaria considerando che nel caso dei conferimenti in natura l'art. 2464, quinto comma, c.c. richiede l'integrale liberazione delle quote corrispondenti a tali conferimenti al momento della sottoscrizione.
- **Considerato che l'integrale liberazione al momento della sottoscrizione sottende l'immediato acquisto della titolarità dell'entità conferita da parte della conferitaria e la possibilità di utilizzarla in via esclusiva, appare evidente che nella categoria dei conferimenti dei beni in natura e dei crediti non possono rientrare quelle entità** (della cui conferibilità, ferma restando la valutabilità economica, ora non si può dubitare ai sensi del secondo comma dell'art. 2464 c.c.) **che non possono essere oggetto di immediata liberazione come sopra intesa;**
- All'interno del genus dei beni conferibili può quindi operarsi una distinzione tra conferimenti di beni in natura e crediti, da un lato, e di opera e servizi dall'altro lato. La prima species è caratterizzata dalla possibilità di immediata integrale liberazione del conferimento, possibilità viceversa esclusa nel caso di conferimento di opera e servizi.
- Proprio perché i conferimenti di opere e servizi non sono immediatamente «liberabili», come invece i conferimenti di beni in natura e crediti, il legislatore della riforma, per ovviare al rischio in cui potrebbe incorrere la società nel caso di inadempimento da parte del socio dell'obbligo assunto di prestazione dell'opera o dei servizi, ha stabilito che il conferimento di opera e servizi **deve essere corredato necessariamente di una polizza o di una fideiussione che possa essere escussa dalla società nella citata ipotesi di inadempimento, allo scopo di tutelare l'effettività del capitale sociale.** La previsione della garanzia suddetta funge da strumento di tutela dell'effettività del capitale anche per **due delle tre funzioni primarie dello stesso (finanziamento società, garanzia creditori sociali)** in precedenza illustrate.

- Al riguardo, occorre rilevare che **la perizia di stima ad opera dell'esperto scelto fra i revisori contabili o le società di revisione è prevista obbligatoriamente solo per i conferimenti di beni in natura o crediti, mentre nulla è disposto con riferimento alla differente categoria dei conferimenti di opera e servizi.**
- parte della dottrina (Iannarello), ritenendo di attrarre nella categoria dei conferimenti in natura anche i conferimenti in oggetto, ha affermato l'applicabilità agli stessi del procedimento di stima ex art. 2465, primo comma, c.c.
- Altri, (Cincotti) pur distinguendo correttamente i conferimenti in natura da quelli di opera e servizi, hanno ritenuto di estendere analogicamente a questi ultimi l'obbligo di stima, giacché, in caso contrario, una volta adempiuta la prestazione promessa e restituita la polizza o la fideiussione, il conferimento resterebbe capitalizzato per l'importo liberamente determinato dai soci, senza alcuna garanzia per l'effettività di tale valore, con una inammissibile disparità di trattamento rispetto al conferimento in «natura».
- Altra parte della dottrina, invece, ha negato l'estensibilità analogica dell'obbligo della stima peritale, talora sostenendo (Salafia) che la capitalizzazione del relativo valore di conferimento deve essere negoziata liberamente fra i soci, senza che ne derivi alcun danno per i terzi, talvolta, invece, suggerendo (Zanetti) una modifica normativa per rendere più incisivo il ruolo degli strumenti di garanzia ex sesto comma dell'art. 2464 c.c., correttamente rilevando il rischio connesso all'effettività del valore, negoziato fra i soci, della prestazione promessa oggetto di conferimento.
- A parere di chi vi parla **non è possibile tollerare l'alimentazione del capitale sociale con conferimenti diversi dal denaro a cui non sia assegnato un valore obiettivo:** dal punto di vista del **procedimento di valutazione non esistono differenze tra i conferimenti in natura e quelli di opera e servizi,** con conseguente, necessario, coinvolgimento del soggetto individuato dal legislatore per la valutazione (revisore).

- Parlando di Srl un breve cenno merita il trattamento che il legislatore, ex art. 2467, riserva ai Finanziamenti Soci concessi in un «...**momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla Società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure una situazione finanziaria della Società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento**».

- Prima di tutto una fondamentale precisazione: **lo status di finanziatore coincide con quello di creditore della Società, mentre con il conferimento si acquista la qualità di socio.**

Il legislatore della riforma del diritto societario partendo da due fondamentali constatazioni:

- il livello di elevata opacità delle nostre piccole società capitalistiche (Srl)
- Il loro grado di scarsa capitalizzazione

ha deciso di prevedere la postergazione ex lege, rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, di tutti quei finanziamenti effettuati dai Soci (soggetti privilegiati sotto il profilo informativo rispetto a tutti gli altri creditori) quando sarebbe stato opportuno (valutazioni di natura aziendalistica) aumentare il grado di patrimonializzazione e non quello di indebitamento della Società.

- Nel caso in cui il finanziamento sia rimborsato dalla Società ai soci nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, i soci **debbono restituirlo alla Società (attenzione si parla di restituzione e non di revocatoria)**.
- La norma non indica con precisione quale sia il livello di «leva finanziaria» al di sopra del quale scatta la postergazione: le prime applicazioni, in armonia con le indicazioni aziendalistiche più ricorrenti, **fanno riferimento alle norme sulla «thin capitalization»**: mezzi propri inferiori al 25% del totale del passivo.

- La società che ha deliberato l'aumento a pagamento del capitale deve preliminarmente offrire in sottoscrizione le azioni di nuova emissione ai titolari del diritto d'**opzione**, a meno che decida di limitarlo o escluderlo nelle ipotesi e col procedimento previsti dalla legge.
- I titolari del diritto, entro il termine indicato nell'offerta, possono esercitare in tutto o in parte il diritto d'**opzione**, possono non esercitarlo o possono cederlo. La finalità del diritto d'**opzione** è di **mantenere inalterata la percentuale di azioni e di voti con cui il socio partecipa alla società**, in modo tale da non modificare la struttura della compagine sociale e di mantenere invariato il valore reale della partecipazione.

Hanno il diritto di **opzione** sulle azioni di nuova emissione:

- **coloro che sono titolari di qualsiasi categoria di azioni al momento dell'adozione della delibera, in proporzione al numero delle azioni possedute;**
- coloro che eventualmente **possiedono obbligazioni convertibili** in azioni della società che ha deliberato l'aumento, sulla base del rapporto di cambio. Gli obbligazionisti sono esclusi dal diritto d'**opzione** se la società che emette le obbligazioni e che delibera l'aumento è diversa dalla società le cui azioni sono offerte in conversione.
- **l'azionista anche quando le sue azioni sono oggetto di pegno o usufrutto**: le azioni di nuova emissione sottoscritte in base al diritto di **opzione** spettano al socio;
- l'azionista anche quando le sue azioni sono oggetto di sequestro giudiziario, sequestro conservativo o pignoramento.

Vi sono due modalità di offerta delle azioni:

- la prima, con cui **la società le offre direttamente ai titolari del diritto;**
- la seconda, **nella quale l'offerta è fatta da una banca o da un altro ente finanziario che preventivamente abbia sottoscritto le azioni (offerta indiretta).**

L'assemblea straordinaria **può escludere o limitare il diritto di opzione sull'aumento di capitale deliberato nelle seguenti ipotesi:**

- Interesse delle Società;
- Necessità di coprire l'aumento mediante conferimenti in natura;
- Offerta delle azioni di nuova emissione ai dipendenti della Società o a dipendenti della controllante e/o controllata;
- Aumento al servizio di un'emissione di obbligazioni convertibili.
- La limitazione o l'esclusione non può essere stabilita nello statuto né può essere decisa in generale per tutti i futuri casi di aumento del capitale (Trib. Napoli 13 agosto 1992, Galgano, Nobili).
- L'assemblea straordinaria o l'organo amministrativo delegato può escludere o limitare il diritto di **opzione** quando l'interesse della società lo esige, come, **ad esempio, quando si vuole far entrare in società un soggetto determinato o quando si intende stipulare un'alleanza con un'altra società alla quale vengono offerte le nuove azioni.**
- L'interesse sociale può sussistere anche quando l'esclusione o la limitazione appare la soluzione preferibile e più conveniente tra quelle adottabili dalla società (in tal senso la giurisprudenza prevalente: Cass. 13 gennaio 1987 n. 133, Trib. Lecce 18 ottobre 1986, Trib. Genova 27 febbraio 1984; parte della dottrina: Marchetti, Galgano); secondo altra parte della dottrina, invece, il sacrificio del diritto d'**opzione** è ammissibile solo quando la società non avrebbe altro mezzo per raggiungere il fine ulteriore che si propone con minor danno per gli azionisti (Rosapepe, Graziani, Ferri). **L'interesse sociale deve esistere e deve essere adeguatamente evidenziato e dimostrato nella relazione dell'organo amministrativo.**
- **Se l'interesse sociale manca o non è provato specificamente, la delibera di aumento è considerata annullabile (Trib. Ancona 18 gennaio 2002; Spatazza, Rosapepe). Per altra giurisprudenza, invece, è nulla per illiceità dell'oggetto (Trib. Milano 18 aprile 1991, Trib. Milano 29 settembre 1988).**
-

- L'organo amministrativo (sia quando la decisione dev'essere presa dall'assemblea sia quando è decisa dall'organo stesso a ciò espressamente delegato) deve eseguire, in successione temporale, alcuni adempimenti (art. 2441 c. 6 c.c.):
 - a) predisporre una **relazione che illustri la proposta di aumento del capitale, i motivi dell'esclusione o della limitazione dell'opzione (con la specificazione dell'interesse della società) ed i criteri adottati per determinare il prezzo d'emissione delle azioni di nuova emissione;**
 - b) **convocare l'assemblea straordinaria** per deliberare l'aumento (se la decisione non spetta all'organo amministrativo), **indicando esplicitamente nell'avviso di convocazione che si intende decidere l'esclusione o la limitazione del diritto di opzione;**
 - c) **comunicare la relazione almeno 30 giorni prima della data dell'assemblea** (o della decisione dell'organo stesso) **al collegio sindacale** (o al consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico) **ed al soggetto incaricato del controllo contabile. Il collegio sindacale (o il consiglio) deve formulare un parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni entro 15 giorni dal ricevimento della proposta;**
 - d) **depositare** presso la sede sociale **il parere del collegio sindacale** (o del consiglio di sorveglianza) con allegati gli altri documenti richiesti per l'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese non meno di 15 giorni prima della data dell'assemblea (o della decisione dell'organo amministrativo).
I soci possono prendere visione di tali documenti nei 15 giorni precedenti la data dell'assemblea.
- N.B. Se l'assemblea straordinaria introduce nello statuto la facoltà per gli amministratori di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di **opzione**, **il collegio sindacale deve comunque predisporre il suo parere (art. 2441 c. 6 c.c.) anche se il prezzo di emissione delle azioni non è ancora stato determinato.**
- L'assemblea straordinaria (o l'organo amministrativo delegato) delibera quindi l'aumento con l'esclusione o limitazione del diritto d'**opzione**. Il quorum deliberativo dell'assemblea è di più della metà del capitale sociale in prima e seconda convocazione (e nelle successive, se previste) (art. 2441 c. 5 c.c.). **La stessa assemblea determina anche il prezzo di emissione delle azioni, comprensivo di un sovrapprezzo**

- L'assemblea straordinaria o l'organo amministrativo delegato può escludere o limitare il diritto d'**opzione** nell'ipotesi di aumento di capitale nel quale le azioni di nuova emissione siano liberate **mediante conferimenti in natura**. Tale aumento è infatti riservato a chi possiede tali beni ed è disposto a conferirli in società a fronte dell'acquisto di una partecipazione azionaria.

L'organo amministrativo (sia quando la decisione dev'essere presa dall'assemblea sia quando è decisa dall'organo stesso a ciò espressamente delegato) deve effettuare le seguenti operazioni:

- a) **predisporre una relazione che illustri la proposta di aumento e motivi la necessità del conferimento in natura, indicando i criteri per la determinazione del prezzo di emissione (art. 2441 c. 6 c.c.);**
 - b) **convocare l'assemblea straordinaria (se la decisione non spetta all'organo amministrativo a ciò espressamente delegato);**
 - c) **procedere a comunicare agli altri organi sociali la relazione;**
 - d) **depositare presso la sede sociale il parere del collegio sindacale (o del consiglio di sorveglianza) e la relazione giurata dell'esperto designato dal tribunale relativa ai conferimenti in natura non meno di 15 giorni prima della data dell'assemblea (o della decisione dell'organo amministrativo).**
- L'assemblea adotta una delibera motivata. La legge non prescrive un quorum particolare: si applica pertanto quello ordinario della assemblea straordinaria. **Le azioni di nuova emissione hanno in genere un sovrapprezzo.**

- L'assemblea straordinaria può escludere il diritto di **opzione** degli azionisti ordinari quando le nuove azioni siano offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società emittente e ai dipendenti di società che la controllano o che sono da essa controllate.
- Per queste ipotesi non è imposto un particolare procedimento. Non è necessario che la delibera illustri le ragioni dell'esclusione del diritto di **opzione** né la comunicazione agli organi di controllo né l'obbligo di stabilire un sovrapprezzo.
- La delibera di aumento deve indicare il prezzo di emissione delle nuove azioni o dei diversi strumenti finanziari emessi a fronte dell'aumento di capitale. Tale prezzo non può essere inferiore al valore nominale delle azioni emesse.

L'aumento può pertanto essere alla pari, se le azioni sono emesse al valore nominale, o superiore, se le nuove azioni sono gravate da sovrapprezzo.

L'assemblea può delegare la fissazione di tale prezzo all'organo amministrativo, purché indichi i criteri per la sua determinazione (App. Milano 23 luglio 1988).

La previsione di un sovrapprezzo sulle azioni di nuova emissione obbliga il sottoscrittore a pagare un maggior costo per la quota di partecipazione, in genere per parificare vecchi e nuovi soci. **La sua imposizione è di regola discrezionale, ma è obbligatoria quando l'aumento è deliberato con esclusione o limitazione del diritto d'opzione.**

- La fissazione del sovrapprezzo, secondo parte della giurisprudenza, non può essere delegata all'organo amministrativo (App. Milano 23 luglio 1988); altri, nel silenzio della delega, ammettono che l'organo possa fissarlo (Cass. 14 gennaio 1987 n. 174, Trib. Trieste 8 aprile 1997).

Il sovrapprezzo deve essere integralmente versato all'atto della sottoscrizione ed il suo ammontare va a costituire una specifica riserva (c.d. riserva di sovrapprezzo).

- La competenza a deliberare l'aumento è adottata dall'assemblea straordinaria o dall'organo amministrativo delegato.

- L'esecuzione della delibera di aumento si realizza in concreto al momento della sottoscrizione delle azioni o degli altri strumenti di nuova emissione.
Tale fase si articola diversamente a seconda che sia riconosciuto il diritto d'**opzione** o che tale diritto sia limitato od escluso, secondo quanto esaminiamo di seguito.
- **La sottoscrizione può avvenire prima o contestualmente alla delibera d'aumento ovvero può farsi nel rispetto delle scadenze fissate dalla stessa per l'esercizio del diritto d'opzione.**
Quando l'aumento è offerto in **opzione**, i titolari del relativo diritto, hanno le seguenti possibilità:
 - a) **esercitare pienamente il diritto d'opzione** entro il termine indicato nell'offerta; tale termine di decadenza decorre dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera assembleare con cui viene concesso il diritto stesso (App. Napoli 28 maggio 2008);
 - b) **lasciar decadere il diritto o esercitarlo solo in parte**: per la parte a cui si è rinunciato si applica la disciplina delle azioni inoptate;
 - c) **cedere (a titolo oneroso o gratuito) il diritto d'opzione**, anche solo parzialmente, ad altri soci o a terzi, prima della scadenza del termine per il suo esercizio. La cessione avviene mediante compilazione di appositi moduli o cedendo le cedole staccate dal certificato azionario.**Chi esercita in tutto o in parte l'opzione può fare richiesta di esercitare il diritto di prelazione sull'acquisto delle azioni che rimangano eventualmente inoptate.**
- La delibera che riconosce ai soci ed agli eventuali obbligazionisti convertibili esclusivamente la facoltà di sottoscrivere integralmente le nuove azioni ad esse riservate concretizza un'ipotesi di limitazione del più ampio diritto di sottoscrizione e può legittimamente essere adottata solo se ricorrono i presupposti e la procedura di cui all'art. 2441 c. 5 e 6 c.c. (Massima Comitato Notarile Triveneto 2007 H.G.18).
- Essendo il diritto di **opzione** liberamente trasferibile, alle cedole (o ai foglietti) rappresentative di tale diritto è riconosciuta la natura di **titoli di credito al portatore, in quanto attribuiscono al legittimo portatore del titolo la piena titolarità e legittimazione cartolare** (Cass. 17 marzo 1989 n. 1319, App. Genova 31 dicembre 1993).

- Può accadere che, nel calcolo delle azioni spettanti in **opzione**, il rapporto numerico tra vecchi e nuovi titoli non permetta l'assegnazione di un numero intero di azioni, ma residui una frazione. I certificati rappresentativi di queste frazioni di diritti si chiamano buoni d'**opzione**, i quali possono essere riuniti per ottenere azioni intere.
- Ad esempio: se le vecchie azioni sono 4000 e ne vengono emesse 1000 nuove e gli aventi diritto hanno facoltà di sottoscrivere una nuova azione ogni 4 possedute, a chi possiede meno di 4 azioni o a chi ne possiede un numero non divisibile per 4, sono rilasciati i buoni d'**opzione**; 4 di questi buoni danno diritto ad una azione.
- L'organo amministrativo offre le azioni sulle quali l'**opzione** non è stata esercitata a chi, esercitando invece tale diritto, si è prenotato e ha chiesto di esercitare il diritto di prelazione sul loro acquisto, con l'intenzione di rafforzare la propria partecipazione azionaria. Le azioni inoptate sono ripartite fra i soci prenotati, in proporzione al numero delle azioni su cui essi abbiano esercitato l'**opzione**.
- **Se le richieste di esercitare la prelazione superano il numero delle azioni rimaste inoptate si procede all'assegnazione in proporzione al numero delle azioni possedute da ciascun socio (computandosi quelle sottoscritte).**
- Se nessuno si prenota per le azioni inoptate o se, dopo l'esercizio della prenotazione, rimangono ancora **azioni inoptate, l'organo amministrativo può collocarle liberamente sul mercato. Per tale collocamento è possibile imporre un prezzo maggiore (mai inferiore) rispetto a quello stabilito per la sottoscrizione delle azioni offerte in opzione.** Il prezzo può essere fissato dalla delibera di aumento, in mancanza è fissato discrezionalmente dall'organo amministrativo (Cass. 28 marzo 1996 n. 2850).

- Le obbligazioni sono **strumenti finanziari** incorporati normalmente in titoli di credito negoziabili che rappresentano frazioni di un **prestito** erogato dagli obbligazionisti alla società emittente.
- Per la società emittente rappresentano un mezzo per **raccogliere i finanziamenti necessari alla gestione dell'impresa**, alternativo al collocamento delle azioni, all'emissione di strumenti finanziari partecipativi o ai finanziamenti bancari.
- Per i sottoscrittori (c.d. obbligazionisti) sono un prestito erogato alla società, a fronte del quale la società si impegna a pagare loro un interesse, o un altro tipo di remunerazione, e si obbliga altresì alla restituzione del capitale prestato sulla base del regolamento prefissato.
- **Lo schema negoziale è quello del contratto di mutuo.** Effettuato il rimborso l'obbligazione si estingue.
- **La materia è regolata:**
 - in via principale dall'art. 2410 e segg. c.c.;
 - dalla normativa in materia di raccolta del risparmio (art. 11 D.Lgs. 385/93, c.d. Testo Unico Bancario, Istruzioni di Vigilanza e **Delibera CICR del 19 luglio 2005 n. 1058**, come integrata dalla Delibera CICR del 22/02/2006 n. 241) e di offerta di strumenti finanziari al pubblico (D.Lgs. 58/98 e Delib. Consob 11971/99);
 - dalla sezione II, Cap. II, Titolo IX delle Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia che definisce le caratteristiche di tali titoli e, unitamente alla Delibera CICR sopra citata, stabilisce i limiti previsti per l'emissione di obbligazioni.
- **Elementi fondamentali per una corretta interpretazione del quadro normativo:**
 - **emissioni obbligazionarie effettuate nei limiti del c.c. non si applica art. 11 TUB (no raccolta risparmio);**
 - **se sottoscrivono i soci potrebbe applicarsi, come ritiene che vi parla, 2467 cc. (fin.ti soci Srl applicabile secondo Dottrina prevalente e giurisprudenza anche alle SpA);**
 - **società chiuse soggette a limiti ;**
 - **quotate o con prestiti da quotare non soggette a limiti (2412 5°co);**
 - **prestito quotato o emesso da società quotate: prospetto informativo CONSOB, collocamento MIFID.**

- Si possono individuare due categorie generali di obbligazioni rappresentate da titoli:
 - **nominative**: il certificato obbligazionario contiene le indicazioni che ne identificano il possessore; esso circola mediante una doppia annotazione del trasferimento sul titolo e sul libro delle obbligazioni;
 - **al portatore**: il certificato non deve indicare le generalità del possessore. Queste obbligazioni circolano più facilmente e tutti i diritti inerenti al titolo possono essere esercitati dal loro possessore.
- Per le **obbligazioni dematerializzate** questa distinzione ha perso rilevanza, dato che la titolarità delle medesime è provata da un'iscrizione contabile.
- Le obbligazioni hanno una durata connessa a quella del prestito per il quale sono state emesse.
- Non possono essere emesse obbligazioni a durata indeterminata. E' la delibera di emissione che determina l'inizio ed il termine ultimo di validità. Il rimborso può coincidere con la durata del prestito o può variare in base a un piano predeterminato di estrazioni periodiche. La durata del prestito può essere fissata in coincidenza con la data di scadenza della società: **non è possibile che l'eventuale proroga della durata della società comporti la proroga automatica del prestito.**

- **Possono emettere obbligazioni le s.p.a., le s.a.p.a. e alcuni tipi di società cooperative.** Le s.r.l. possono emettere titoli di debito che, tuttavia, non sono obbligazioni. **Le società di persone non possono emettere obbligazioni.**
L'emissione delle obbligazioni ordinarie è deliberata dall'organo amministrativo, novità che dona allo strumento finanziario caratteristiche di maggiore "normalità" rispetto al passato, salvo che la legge o lo statuto dispongano diversamente. Diverse sono le modalità di emissione delle obbligazioni convertibili in azioni.
- **L'ammontare massimo complessivo** dell'emissione obbligazionaria non deve eccedere **il doppio** della somma dei seguenti addendi risultanti dall'ultimo bilancio approvato:
 - del capitale sociale,
 - della riserva legale,
 - delle riserve disponibili.
 I sindaci devono attestare il rispetto del limite (art. 2412 c. 1 c.c.) che può essere superato in caso di:
 - **obbligazioni sottoscritte da investitori professionali;**
 - **in presenza di specifica autorizzazione governativa;**
 - **in caso di emissione di obbligazioni garantite da ipoteca su immobili di propr. sociale sino 2/3 valore.**
 Ai fini del computo del limite per l'emissione di obbligazioni concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere (art. 2412 c. 4 c.c.).
- Nel corso della vita del prestito **non sono ammesse riduzioni volontarie del capitale o distribuzione di riserve se comportano il mancato rispetto dei limiti sopra illustrati. Se la riduzione è obbligatoria, o le riserve diminuiscono per perdite, non possono essere distribuiti utili fin quando non si torni al rispetto dei limiti civilistici.**

Attenzione:

Le regole di cui sopra (limite e suo superamento in caso di sottoscrizione da parte di investitori professionali) non sono applicabili in caso di emissione di obbligazioni quotate o effettuata da società quotate in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate alla quotazione sui medesimi mercati (art. 2412 c. 5 c.c.).

Le banche non sono sottoposte, in generale, a limiti quantitativi all'emissione delle obbligazioni. La Banca d'Italia, tuttavia, in conformità delle deliberazioni del CICR, è tenuta a disciplinare l'emissione da parte delle banche delle obbligazioni non convertibili o convertibili in titoli di altre società. Le Banche sono comunque tenute ai sensi della legge 262/2005 – cd. legge per la tutela del risparmio – alla emanazione del **“prospetto informativo”**. Inoltre, nell'attività di collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari - quindi anche di obbligazioni - le Banche sono tenute al rispetto delle norme introdotte dalla c.d. **“direttiva MIFID”** – direttiva 2004/39/CE – Markets in Financial Instruments Directive recepita nell'ordinamento italiano, a partire dal 01 novembre 2007, con d.lgs. 164 del 17/09/2007 con notevoli impatti in termini di **“profilatura”** dei clienti, di rischio assumibile e di prodotti collocabili.

Deroghe ai limiti

- Ipoteca di primo grado su immobili di proprietà sociale: la società può emettere obbligazioni per un importo massimo pari al limite legale aumentato di un importo non superiore ai 2/3 del valore – **valore effettivo di mercato** - dei beni. **L'ipoteca garantisce l'intero prestito non la sola eccedenza.**
- La delibera di emissione deve indicare un notaio il quale provvederà, una volta iscritta la delibera nel reg. imprese, alle formalità di costituzione delle garanzie (art. 2414 bis c.c.). Per le obbligazioni al portatore l'iscrizione di ipoteca è nominativa solo per la società, mentre nei confronti della massa degli obbligazionisti è formalmente unitaria. Gli obbligazionisti sono individuati per mezzo dei seguenti elementi: emittente, la data dell'atto di emissione, la serie, il numero e il valore delle obbligazioni emesse. **A completamento dell'iscrizione è richiesta l'annotazione del nome del rappresentante comune degli obbligazionisti nel momento in cui verrà nominato.**
- La legge non prevede alcun limite all'emissione in caso di obbligazioni emesse da società con azioni quotate. Infatti, la quotazione impone già di per sé rigidi obblighi informativi (art. 113 e s. D.Lgs. 58/98) e pertanto il legislatore ha ritenuto che il pubblico dei potenziali investitori in una tale ipotesi sia pienamente informato circa le caratteristiche non solo della società emittente, ma anche del prestito obbligazionario e dunque sia in grado di valutare con sufficiente cognizione di causa se sottoscrivere o meno le obbligazioni. **Att.ne ! La storia recente ridimensiona il valore di tali affermazioni (tutela del rating, capacità del mercato di valutare / assorbire adeguatamente i rischi.)**
- Per beneficiare della possibilità di emettere obbligazioni in misura illimitata e senza restrizioni circa il numero dei possibili sottoscrittori **occorre che la società emittente sia una società con azioni quotate o che le obbligazioni emesse siano destinate ad essere quotate** in un mercato regolamentato. Non è necessario che il mercato di quotazione delle obbligazioni coincida con quello su cui sono quotate le azioni della società emittente, ben potendo trattarsi di mercati regolamentati di diversi paesi.
- Quando ricorrono particolari ragioni che interessano e coinvolgono l'economia nazionale, la società può essere autorizzata, con provvedimento dell'autorità governativa, a superare il limite legale anche senza la costituzione di garanzie. **Attenzione ipotesi rarissimamente applicata.**
- Il limite può essere superato, se le obbligazioni sono sottoscritte da **investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma di leggi speciali (art. 2412 c. 2 c.c.) ed aventi determinati requisiti patrimoniali stabiliti dalla competente autorità di vigilanza.** **Se le obbligazioni in eccedenza dovessero circolare, chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali.**

- Il legislatore prevede un'organizzazione articolata in due organi:
l'assemblea degli obbligazionisti ed il rappresentante comune (artt. 2415-2420 c.c.).
- Se la società emette tipi differenti di obbligazioni è necessario creare tante organizzazioni quanti sono i tipi diversi di obbligazioni, con distinti rappresentanti comuni.
- I singoli prestiti sono dotati di un regolamento negoziale al quale i sottoscrittori degli altri prestiti risultano estranei. **Eventuali modifiche richiedono solo il consenso dei sottoscrittori di quella particolare emissione.**
- **Si ha l'obbligazionista unico** quando tutte le obbligazioni sono sottoscritte o si concentrano successivamente nelle mani di un solo possessore; in questo caso la Dottrina è divisa tra chi ritiene le costituzioni degli Organi di cui sopra superflue (Pettiti) e chi invece li ritiene in ogni caso necessari anche in vista di potenziali modifiche (vendite) degli assetti (Campobasso).

L'assemblea degli obbligazionisti delibera nelle seguenti materie (art. 2415 c. 1 c.c.):

- nomina e revoca del rappresentante comune;
- modificazioni delle condizioni del prestito;
- proposta di concordato della società;
- costituzione di un fondo per le spese, da rendicontare, per la tutela dei sottoscrittori;
- altri argomenti di interesse comune: si tratta di una categoria residuale, in forza della quale l'assemblea può intraprendere qualsiasi iniziativa di tutela del rapporto obbligazionario.
- **L'assemblea degli obbligazionisti può inoltre agire in giudizio al fine di:**
 - esigere subito la prestazione se il debitore (la società) è insolvente o ha diminuito, per fatto proprio, le garanzie concesse o non ha concesso le garanzie promesse (art. 1186 c.c.);
 - precludere al singolo obbligazionista di esercitare individualmente azioni cautelari, conservative o esecutive dalle quali possa derivare pregiudizio all'interesse di gruppo;
 - chiedere la risoluzione del contratto, se la società non adempie al pagamento degli interessi (art. 1820 c.c.);
 - opporsi alla riduzione volontaria del capitale (art. 2445 c. 3 c.c.), alla deliberazione di fusione (art. 2503 c.c.), all'istanza di fallimento della società.
- **La competenza dell'assemblea degli obbligazionisti incontra un duplice limite:**
 - a) la deliberazione deve riguardare **l'interesse comune degli obbligazionisti;**
 - b) **deve rispettare il principio di parità di trattamento fra gli obbligazionisti (ma non può impedire che il singolo obbligazionista si attivi individualmente a sua tutela esclusiva).**

Novità introdotte dal c.d. «decreto sviluppo» d.l. n° 83 del 2012, convertito, con modificazioni, dalla L. 07 agosto 2012 n° 134.

- La relazione governativa all'art. 32 del decreto legge 83/2012 evidenzia come la finalità del provvedimento sia quella «...**di semplificare ed attuare l'attuale ordinamento degli strumenti per il finanziamento dell'attività di impresa ...**».
- Sostanzialmente il decreto realizza la finalità di cui sopra donando nuovo vigore allo strumento della cambiale finanziaria; per lo strumento obbligazionario le novità normative sono state rivolte ai profili:
 - fiscale: **interessi passivi deducibili senza limiti** (non si applica l'art. 3 comma 115 della legge 28 dicembre 1995 n° 549 - indeducibilità per l'emittente per interessi superiori al doppio del tasso di riferimento per titoli similari per standing e durata) **per le obbligazioni emesse dal 22 giugno 2012, sottoscritte da investitori qualificati, a condizione che non siano soci dell'emittente.** Restano salvi i limiti previsti dall'art. 96 del TUIR (no deducibilità interessi > 30% ROL gestione caratteristica);
 - amministrativo: le obbligazioni emesse da società non quotate possono prevedere clausole di partecipazione agli utili e di subordinazione del loro rimborso (che in ogni caso non possono incidere sugli obblighi finali di rimborso del titolo) purché il prestito abbia una durata iniziale uguale o superiore a 36 mesi;
 - regolamentare: **intervento sui limiti di emissione che non si applicano ai prestiti quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione emessi da società non quotate ed ai prestiti che danno il diritto di acquisire o sottoscrivere azioni.**

Obbligazioni convertibili

- Le s.p.a. e le s.a.p.a. possono emettere obbligazioni che riconoscono la facoltà di conversione delle stesse in azioni della società emittente (**procedimento diretto di conversione**) o di un'altra società (**procedimento indiretto di conversione**).
- In queste obbligazioni (c.d. obbligazioni convertibili in azioni) è contenuto, **oltre al contratto di mutuo, anche un contratto d'opzione sulle azioni offerte in conversione.**
- **Esse offrono il vantaggio per gli obbligazionisti di diventare azionisti se l'andamento sociale è favorevole o di scegliere il rimborso delle somme prestate.**
- La "cartula" che incorpora l'obbligazione convertibile deve contenere, oltre quanto stabilito in generale per le obbligazioni ordinarie, **anche l'indicazione del rapporto di cambio e delle modalità di conversione (art. 2420 bis u.c. c.c.).**
- I possessori di queste obbligazioni hanno, in generale, gli stessi diritti e gli stessi poteri dei possessori di obbligazioni ordinarie.
- Il tratto distintivo fondamentale è rappresentato **dal diritto alla conversione dei propri titoli in azioni, dal diritto d'opzione sulle azioni di nuova emissione in caso di aumento del capitale a pagamento e sulle obbligazioni convertibili ove la società intenda effettuare una nuova emissione.**
- **Anche tali obbligazionisti sono riuniti in un'organizzazione composta da un'assemblea e da un rappresentante comune cui è applicabile la disciplina generale già vista.**
- **La società che intende emettere obbligazioni convertibili deve rispettare, al momento dell'adozione della delibera di emissione, la condizione dell'integrale versamento del capitale sociale.**
- Contestualmente alla delibera di emissione, deve deliberarsi un aumento del capitale sociale.
- **Le obbligazioni convertibili devono essere offerte in opzione agli azionisti e ai possessori di obbligazioni convertibili già eventualmente presenti.**

- Il capitale sociale, in caso di emissione di obbligazioni convertibili, **deve essere interamente versato** a pena di nullità della delibera stessa.
- Si tratta di una norma che vuole assicurare che, anche nel caso di obbligazioni convertibili, **non sia eseguito alcun aumento di capitale fino a che le azioni precedentemente emesse non siano interamente liberate (art. 2438 c.c.)**.
- Nel caso in cui vengano **offerte in conversione azioni di società terza** (c.d. procedimento indiretto) **si ritiene invece che tale condizione debba riguardare la società terza**. Per verificare il rispetto di questa condizione occorre aver riguardo al **capitale sociale sottoscritto risultante dall'ultimo bilancio regolarmente approvato**. Si può dunque trattare anche di un bilancio infra-annuale appositamente redatto ed approvato.
- È considerata illegittima la delibera di emissione per un importo corrispondente al capitale sociale di una S.p.a. **in cui l'attestazione dell'integrale versamento del capitale sociale provenga dal collegio sindacale e non dall'ultimo bilancio regolarmente approvato** (App. Firenze 27 aprile 1982).
- Alla luce delle novità introdotte dal c.d. decreto Sviluppo (abolizione dei limiti all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili) non sembrano emergere particolari problematiche all'emissione **di più di un prestito convertibile**.
- Tale conclusione non contrasta con la norma di legge che dispone che non si possono emettere nuove azioni fino a che quelle emesse non siano interamente liberate: **le azioni oggetto del futuro esercizio del diritto di conversione non possono infatti essere considerate come azioni sottoscritte e tanto meno emesse**.
- **L'assemblea straordinaria delibera l'emissione di obbligazioni convertibili**, con le modalità per essa normalmente previste.

- La legge prevede che lo statuto, o una sua successiva modifica, possa attribuire all'organo amministrativo la facoltà di emettere in una o più volte obbligazioni convertibili, fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di 5 anni dalla data di iscrizione della società nel registro delle imprese o dalla data della delibera che modifica lo statuto. **In tal caso la delega comprende anche quella relativa al corrispondente aumento del capitale sociale.** In caso di delega, le condizioni di legge per l'emissione devono sussistere all'atto dell'effettiva emissione. **La delega può dunque essere conferita anche se il capitale sociale non è stato integralmente versato.**
- L'organo che delibera l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della stessa società che ha emesso il prestito obbligazionario, **deve contestualmente aumentare il capitale sociale per un ammontare corrispondente alle azioni da attribuire in conversione (art. 2420 bis c. 2 c.c.).** **L'obbligo non sussiste quando le obbligazioni si convertono in azioni proprie della società già emesse ed interamente liberate o in azioni di una società terza possedute dalla società emittente.**
- **Gli obbligazionisti, che hanno sottoscritto obbligazioni convertibili, partecipano sia ad eventuali aumenti gratuiti di capitale che ad eventuali diminuzioni per perdite: in tali casi il rapporto di cambio è modificato in proporzione alla misura dell'aumento o della riduzione.**
- Quando vengono offerte in conversione azioni di una società terza non possedute dall'emittente, l'obbligo di aumento del capitale va assolto dalla società terza.
- **Contestualità non significa contemporaneità**, pertanto l'assemblea può deliberare l'aumento anche in una riunione successiva rispetto a quella che decide l'emissione delle obbligazioni.

- L'aumento del capitale a servizio della conversione ha le seguenti particolarità:
 - non può essere revocato da una successiva delibera, a pena di nullità della delibera stessa;
 - ha un'esecuzione differita, frazionata e progressiva in quanto attuata via via che i possessori dei titoli chiedono di convertire le obbligazioni in azioni;
 - è scindibile nel senso che il capitale sociale dovrà considerarsi aumentato di un importo pari alle obbligazioni per le quali sia stata richiesta la conversione nei termini previsti anche laddove esse non rappresentino la totalità del prestito.
- Nel caso in cui le obbligazioni (o una parte di esse) non vengano convertite, il capitale viene riportato all'ammontare coperto.
- La delibera d'emissione di obbligazioni convertibili deve specificare, oltre alle indicazioni previste per l'emissione di obbligazioni ordinarie:
 - le regole relative al prezzo di emissione, al rapporto di cambio e al periodo di conversione, secondo quanto esaminato di seguito;
 - il tipo di azioni offerte in conversione (se esse sono ordinarie, privilegiate o di risparmio), il procedimento di conversione prescelto.
- La legge non fa alcun riferimento al prezzo di emissione delle obbligazioni limitandosi a precisare, in materia di aumento del capitale, che si applicano in quanto compatibili le norme in materia di azioni (art. 2420 bis c. 2 c.c. che richiama l'art. 2346 c. 3, 4, 5 c.c.). La Dottrina è divisa tra chi (Campobasso) **ritiene vietata l'emissione di obbligazioni convertibili per somma complessivamente inferiore al loro valore nominale** e chi (Carotti) ammette l'emissione di obbligazioni convertibili per una somma complessivamente inferiore al loro valore nominale argomentando che tale emissione, di per sé, non viola le disposizioni di legge sull'emissione azionaria (contenute nel richiamato art. 2346 c.c.), fermo restando la necessità che il valore complessivo dei conferimenti non deve essere inferiore al capitale sociale.
- Le recenti novità normative inducono a preferire un'interpretazione più rigorosa.

- Il rapporto di cambio indica il numero ed il valore complessivo delle azioni che è possibile conseguire in cambio di un certo numero di obbligazioni, con un determinato valore nominale. Esso deve essere indicato sul certificato obbligazionario. Il rapporto di cambio non può essere modificato in corso del prestito, salve ipotesi di aumento gratuito del capitale o sua riduzione per perdite.
- Vi è un'ampia discrezionalità nella determinazione di tale rapporto tuttavia è inammissibile sia l'adozione di metodi che non consentano di fissare fin dall'inizio l'importo massimo di capitale sociale che potrà essere sottoscritto in sede di conversione, sia l'apposizione di clausole che prevedano la convertibilità prendendo come riferimento il valore di mercato delle azioni o obbligazioni.
- In linea di principio la delibera d'emissione determina liberamente il periodo di conversione: in assenza di diversa previsione, il diritto di conversione può essere esercitato in ogni momento fino alla scadenza del prestito (c.d. conversione continua) (art. 2420 bis c. 3 c.c.).
- Frequente è la clausola che riconosce alla società la facoltà di riservarsi la possibilità di anticipare la scadenza del termine di conversione.
- La deliberazione di emissione deve risultare da verbale redatto da notaio, il quale deve depositarla ed iscriverla nel registro delle imprese secondo le regole previste per il deposito, iscrizione e pubblicazione delle modificazioni dell'atto costitutivo.
Per l'iscrizione dell'aumento del capitale derivante da emissione di obbligazioni convertibili, sono applicabili le regole generali previste per l'iscrizione dell'avvenuto aumento del capitale sociale.
- **Il bilancio non può indicare come capitale sociale sottoscritto l'entità dell'aumento di capitale destinato alla conversione prima che gli obbligazionisti abbiano convertito le proprie obbligazioni.**
- I componenti dell'organo amministrativo possono eseguire la delibera d'emissione, offrendo le obbligazioni in opzione, soltanto dopo avere effettuato gli adempimenti di iscrizione.
- Le obbligazioni convertibili devono essere offerte in opzione agli azionisti, in proporzione al numero di azioni da essi possedute ed ai possessori di obbligazioni convertibili emesse in precedenza, sulla base del rapporto di cambio. L'offerta deve essere depositata presso l'ufficio del registro delle imprese.
- Per l'esercizio del diritto di opzione deve essere concesso un termine non inferiore a trenta giorni dalla pubblicazione dell'offerta, salvo quanto previsto dalle leggi speciali per le società con azioni quotate in mercati regolamentati. La dottrina ritiene che, quando l'assemblea dei soci esclude o limita il diritto d'opzione nell'interesse della società, sia necessaria una delibera favorevole anche dell'assemblea degli obbligazionisti.
- Se manca l'approvazione dell'assemblea degli obbligazionisti **la delibera sociale di esclusione del diritto d'opzione è priva di efficacia, sia pure limitatamente alle azioni spettanti ai titolari di obbligazioni convertibili.**

- Se gli obbligazionisti non esercitano il diritto di conversione, possono chiedere il rimborso del prestito secondo le regole dettate per le obbligazioni ordinarie.
- I procedimenti di conversione delle obbligazioni, indicati nel regolamento del prestito, si distinguono a seconda che oggetto della conversione siano:
 - azioni della società che le ha emesse (conversione diretta);
 - azioni di una società terza, possedute o meno dall'emittente (conversione indiretta).
- La società emittente **può convertire le obbligazioni in azioni proprie** secondo una delle tre modalità esaminate di seguito:
 - **conversione in azioni proprie non ancora emesse**: è l'ipotesi più frequente e l'unica disciplinata dalla legge. L'obbligo, contestuale all'emissione delle obbligazioni, di aumentare il capitale è richiesto proprio per coprire il fabbisogno di azioni promesse in conversione ai portatori di titoli convertibili.
 - **conversione delle obbligazioni in azioni proprie già emesse ed integralmente liberate** (per rispettare il limite dell'integrale versamento del capitale sociale). Le azioni offerte in conversione possono essere detenute in portafoglio oppure possono essere acquistate sul mercato nel rispetto delle regole sull'acquisto di azioni proprie.
 - **conversione delle obbligazioni in azioni proprie sottoscritte da un terzo**: in tal caso una banca o un altro ente finanziatore sottoscrive tutte le azioni emesse in sede di aumento del capitale a servizio dell'emissione delle obbligazioni convertibili, impegnandosi a tenerle a disposizione di chi opererà per la conversione. Il terzo ha il ruolo di intermediario tra la società e i risparmiatori, garantendo una migliore penetrabilità nel mercato, con la conseguente maggiore possibilità di riuscita del prestito e della sua conversione.

- La richiesta di conversione è effettuata dal possessore delle obbligazioni. Essa, salvo diversa disposizione contenuta nel regolamento del prestito, è indirizzata alla società le cui azioni sono offerte in conversione, fatta eccezione per l'ipotesi in cui la società emittente abbia in portafoglio le azioni della società terza da offrire in conversione.
- Non si richiede la forma scritta; è invece necessaria la presentazione e la consegna dei titoli obbligazionari ai componenti dell'organo amministrativo.
Nel momento in cui i componenti dell'organo amministrativo ricevono la richiesta di conversione, si perfeziona il contratto di sottoscrizione delle azioni: si estingue il rapporto di credito con la società e nasce il rapporto sociale.
- L'obbligazionista diventato azionista, non può più vantare nei confronti della società alcun diritto derivante dall'obbligazione: **non ha più diritto agli interessi mentre correlativamente acquista il diritto a concorrere alla distribuzione degli utili.**
- Se sull'obbligazione è costituito un diritto di pegno o di usufrutto e nel titolo costitutivo non sia indicato il soggetto legittimato a esercitare il diritto di conversione ci si chiede chi possa esercitare tale diritto laddove quest'ultimo scada prima dell'estinzione del vincolo. La soluzione che tutela gli interessi di entrambe le parti è quella **di un accordo tra di esse in merito alla decisione dell'esercizio della conversione.**
La decisione su chi debba esercitare il diritto di conversione infatti **non spetterebbe**:
 - all'usufruttuario o al creditore pignoratizio, non potendo essi compiere atti dispositivi sul bene vincolato (tale sarebbe appunto la trasformazione del credito in partecipazione azionaria);
 - al nudo proprietario o al costituente in pegno, non potendo essi mutare l'oggetto dell'usufrutto o del pegno.
- I componenti dell'organo amministrativo, perfezionata la sottoscrizione delle azioni, hanno l'obbligo di compilare e rilasciare i certificati azionari e di dare pubblicità all'intervenuto aumento di capitale.

- Quando è possibile un esercizio continuato del diritto di conversione, i componenti dell'organo amministrativo devono emettere, nel primo mese di ogni semestre, le azioni spettanti agli obbligazionisti che hanno chiesto la conversione nel semestre precedente. Tale obbligo decorre dalla emissione del prestito o dal diverso termine iniziale eventualmente fissato. Entro 30 giorni gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese, un'attestazione dell'aumento del capitale sociale in misura corrispondente al valore nominale delle azioni emesse. Fino a che tale adempimento non venga eseguito, l'aumento del capitale non può essere menzionato negli atti della società (art. 2444 c.c.).
- Se il regolamento del prestito stabilisce diversi periodi di conversione (per esempio in uno o più periodi di tempo determinati nel corso della vita del prestito), i componenti dell'organo amministrativo devono:
 - - emettere e rilasciare le azioni nel mese successivo alla scadenza di ciascun periodo di conversione, senza necessariamente attendere la fine dei semestri;
 - - depositare presso il registro delle imprese per l'iscrizione, l'attestazione dell'avvenuto aumento del capitale entro 30 giorni dalla sottoscrizione delle azioni.
- Una volta scaduti i termini per la conversione l'ammontare dell'aumento del capitale effettivamente sottoscritto risulta dal complesso delle attestazioni depositate ed iscritte. E così individuata la nuova misura del capitale da indicare negli atti della società.
- La società emittente può adottare le seguenti delibere:
 - riduzione volontaria del capitale sociale;
 - modificazione delle regole di ripartizione degli utili indicate nello statuto;
 - fusione o scissione.
- **Esse possono essere prese a condizione di concedere agli obbligazionisti la facoltà di esercitare anticipatamente, rispetto all'adozione delle delibere stesse, il diritto di conversione. La ragione della necessità di offrire la conversione anticipata va ricercata nell'esigenza di mettere gli obbligazionisti con diritto di conversione in condizione di poter assumere, attraverso l'esercizio anticipato del diritto di conversione, la qualità di soci, in modo tale da poter essere parte attiva della deliberazione, di poter essere destinatari degli effetti della stessa e da poter avere il diritto di impugnativa.**
- La società emittente può adottare tali delibere anche nel caso in cui si sia adottato il procedimento indiretto di conversione. **Se però è la società terza ad adottarle l'emittente è obbligata a concedere ai propri obbligazionisti la conversione anticipata.**

- I componenti dell'organo amministrativo, almeno 90 giorni prima della convocazione dell'assemblea che deve adottare una delle deliberazioni sopra elencate, **debbono pubblicare nel registro delle imprese un avviso a tutti gli obbligazionisti circa la facoltà di esercitare anticipatamente il diritto di conversione.** Il diritto di conversione anticipata è riconosciuto a tutti i possessori di obbligazioni convertibili.
- In caso di mancata pubblicazione dell'avviso la società, per adottare la deliberazione voluta, deve attendere la scadenza dei termini dell'ultimo periodo di conversione previsto nel regolamento di conversione.
- È aperta la questione circa le sorti dell'obbligazionista che non si avvale della conversione anticipata:
 - secondo una prima tesi egli, perdendo il diritto di conversione anticipata, diventerebbe obbligazionista ordinario (Colussi, Simonetto, Campobasso);
 - secondo altro orientamento conserverebbe la facoltà di convertire i propri titoli in azioni secondo le scadenze previste nel regolamento d'emissione (Costa, Casella).
- Il recente abbattimento dei limiti di emissione dei prestiti convertibili condiziona le considerazioni sopra espresse (**i limiti all'emissione di un prestito obbligazionario ordinario resistono**).
- **Se la società non adotta la delibera** preannunciata oppure revoca la delibera in funzione della quale è stato riconosciuto il diritto di conversione anticipato, è controversa la sorte degli obbligazionisti che hanno esercitato la facoltà di conversione anticipata. Secondo una prima tesi l'obbligazionista non potrebbe revocare la decisione assunta ed ottenere la riconversione delle azioni in obbligazioni; **un secondo orientamento ritiene che la mancata approvazione o la revoca della delibera in oggetto, stante il venir meno delle condizioni per il ricorso alla conversione anticipata, consentirebbero all'obbligazionista divenuto socio la riconversione in obbligazioni convertibili.**