

*Si del Consiglio notarile di Milano, nel rispetto delle regole per l'integrità del capitale*

# Ricapitalizzazioni, più chance

## Legittimate le clausole di earn out e bonus shares

Pagina a cura  
DI DOMENICO CHIOFALO

**L**egittimo l'aumento di capitale condizionato al raggiungimento di determinati risultati economici (earn out) o per premiare la fedeltà degli azionisti (bonus shares). Il **notariato** milanese, intercettando un'esigenza del mondo delle imprese, ha verificato la compatibilità dell'utilizzo di prassi contrattuali già consolidate nell'ambito delle compravendite di azioni e partecipazioni con le operazioni straordinarie sul capitale. Con la massima n. 170, la commissione società del **Consiglio notarile** di Milano afferma quindi la legittimità delle clausole di earn out e bonus shares per le operazioni di aumento del capitale, purché vengano rispettate le regole poste a tutela dell'integrità del capitale sociale.

In caso di aumento di capitale con conferimenti in natura (rami d'azienda o partecipazioni societarie) è possibile procedere a due emissioni distinte: la prima con efficacia immediata; la seconda avente a oggetto un numero di azioni ulteriori, a titolo di earn out, al verificarsi di condizioni oggettive, come, per esempio, il raggiungimento di determinati risultati economici dell'azienda conferita. Diverse sono le regole, però, a seconda della presenza di azioni con o senza valore nominale: nel primo caso, sarà necessaria una nuova variazione del capitale, con la necessità che la relazio-

ne di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. attesti che il valore di quanto conferito (eventualmente anche attraverso un esame prognostico del raggiungimento degli obiettivi indicati nella delibera) sia almeno pari all'ammontare dell'aumento di capitale comprendente anche la seconda emissione; nel caso in cui la società abbia invece azioni prive di indicazione del valore nominale non occorrerebbe una modifica del capitale ma sarebbe possibile variare solo il numero di azioni con conseguente riduzione della parità contabile di quelle precedentemente emesse, senza necessità della ulteriore «copertura» da parte della relazione di stima.

In caso di aumento di capitale in denaro è possibile prevedere anche l'emissione, con efficacia successiva alla sottoscrizione dell'aumento, di un numero di azioni ulteriori rispetto a quelle emesse nel momento della sottoscrizione, condizionata, per esempio, alla mancata alienazione delle azioni sottoscritte per un determinato periodo di tempo, dando così luogo all'emissione di veri e propri «premi fedeltà» per i nuovi azionisti (c.d. bonus shares), come in occasione di operazioni sul capitale finalizzate alla quotazione delle azioni sui mercati regolamentati. Anche in tal caso, la mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni può consentire l'incremento del numero di azioni con conseguente riduzione della parità contabile di quelle

precedentemente emesse, senza modifica del capitale. Viceversa, nel caso di azioni con valore nominale, l'emissione delle bonus shares comporterebbe un'ulteriore variazione dell'importo dell'aumento che dovrebbe pertanto essere «coperto» dalla relazione di stima sulla base di quanto versato dai sottoscrittori in sede di liberazione delle azioni iniziali: in questo caso, infatti, al momento dell'emissione delle bonus shares, si dovrebbe imputare a capitale la corrispondente parte della riserva creata al momento della delibera di aumento.

La massima stabilisce inoltre che per entrambe le operazioni la relazione degli amministratori e il parere di congruità del collegio sindacale (o della società di revisione) previsti dall'art. 2441, comma 6, c.c., salvo rinuncia unanime dei soci, devono riferirsi al numero massimo delle azioni oggetto di emissione, comprese quelle da assegnare a titolo di earn out o di bonus shares.

In presenza di azioni con valore nominale la seconda tranche di aumento (per entrambe le tipologie di operazioni) è comunque subordinata al fatto che non siano sopraggiunte perdite che abbiano intaccato le riserve necessarie a coprire l'aumento. Ciò induce a dare preferenza alla soluzione della preventiva eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni in modo da poter emettere le nuove azioni senza dover procedere a nuovo aumento di capitale.



## Due casi tipo

### Esempio 1

La società A conferisce alla società B un ramo d'azienda, il cui valore attuale è stimato pari a euro 125.000, come attestato anche dall'esperto ai sensi dell'art. 2343 c.c. A fronte del conferimento, la società B delibera l'emissione immediata di n. 100.000 azioni del valore nominale di 1 euro ciascuna, nonché l'emissione successiva, entro 18 mesi dal conferimento, di ulteriori n. 25.000 azioni a titolo di earn out, subordinatamente alla verifica che al termine dell'esercizio successivo la società abbia un ebitda (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization - utili prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e degli ammortamenti) non inferiore alla soglia ritenuta ragionevole al momento del conferimento (in tal caso la relazione peritale attesta che il valore attuale del ramo d'azienda è tale da coprire sia la prima emissione, sia la seconda emissione e il relativo aumento di capitale).

### Esempio 2

La società A conferisce alla società B un ramo d'azienda, il cui valore attuale è stimato pari a euro 100.000, come attestato anche dall'esperto ai sensi dell'art. 2343 c.c. A fronte del conferimento, la società B delibera l'emissione immediata di n. 100.000 azioni del valore nominale di 1 euro ciascuna, nonché l'emissione successiva, entro 18 mesi dal conferimento, di ulteriori n. 25.000 azioni a titolo di earn out, subordinatamente alla verifica che entro il termine dell'esercizio successivo la società ottenga l'autorizzazione alla commercializzazione di un nuovo farmaco ancora in fase sperimentale (anche in tal caso, la deliberazione di aumento sarebbe rispettosa dei requisiti previsti dagli artt. 2343 e seguenti c.c. qualora la relazione peritale attestasse che il valore del ramo d'azienda (oggi pari a euro 100.000) sarà pari a euro 125.000 qualora si verificasse l'evento al quale è subordinata l'assegnazione delle azioni a titolo di earn out.)