

## Piergaetano Marchetti

Dove vanno le “massime del Notariato in materia societaria.

Invito ad una riflessione

### Sommario

**1.** Muore l'omologazione e nascono le massime notarili. **2.** Gli interrogativi sul significato e ruolo del “diritto vivente” delle massime notarili. **3.** Il *favor* per il finanziamento della società. **4.**.....per la dilatazione delle competenze degli amministratori nel reperimento di capitali. **5.** Il *favor* per la semplificazione. **6.** .....ma i *caveat* quando sono in gioco interessi di terzi. **7.** Il caso dell'aumento di capitale con compensazione. **8.** E quello dell'aumento di capitale in presenza di perdite. **9.** I compromessi nelle clausole – accordo tra soci. **10.** E allora?

1. Il 21 novembre 2000, tre giorni prima della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale (24 novembre 2000) della l.340/2000 che all'art. 32 attribuiva ai notai e non più ai Tribunali il compito di verificare l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge per l'iscrizione nel registro delle imprese degli atti societari, il Consiglio Notarile di Milano con grande tempestività istituiva una Commissione di studio incaricato di fornire al Consiglio Notarile di Milano “orientamenti interpretativi in materia di

società finalizzati alla adozione di comportamenti uniformi da parte dei notai” nell’esercizio del compito loro affidato.

Il punto di riferimento, il modello era rappresentato dai principi interpretativi (“massime”) che da ormai un trentennio, sulla scia della sezione societaria del Tribunale di Milano guidata da Vincenzo Salafia vari Tribunali erano usi divulgare in via del tutto ufficiosa (cfr. le “decisioni di massima” del Tribunale di Milano in Rivista delle società, 1972, p. 510 ss).

I notai milanesi, peraltro, vogliono immediatamente prendere in certo senso le distanze dal materiale consolidatosi in sede di giurisprudenza onoraria.

“Pretendere di “congelare” l’interpretazione delle norme appiattendola e cristallizzandola sui risultati interpretativi raggiunti fin qui dalla giurisprudenza onoraria, attendere, per cambiare, pronunzia definitive in sede contenziosa, attestarsi su posizioni “tuzionistiche” per il soggetto incaricato del controllo, significherebbe tradire lo spirito della riforma e, in definitiva, si tradurrebbe in un cattivo servizio reso all’economia del paese”: così il preambolo alla istituzione della Commissione per la redazione delle massime notarili, (in Consiglio Notarile di Milano, Massime notarili in materia societaria, IV ed., Ipsoa, 2010).

Emerge quindi sin dall’inizio una caratteristica delle linee interpretative del notariato milanese, l’intenzione cioè di farne strumento funzionale all’efficienza della vita economica. Senza mezzi termini (Preambolo, cit.) si avverte che il driver dell’attività della Commissione sarà, fra l’altro, “l’ormai quotidiano confronto con la realtà di altri Paesi”, così come l’esigenza di una “applicazione creativa di molti istituti giuridici suggerita da prassi

affermatasi in mercati più evoluti” attraverso “soluzioni innovative”. Le “massime” in cui sfocia il lavoro del notariato milanese assumono quindi, ben presto, coerentemente con il programma, un carattere per così dire “propositivo”. Mentre le “massime” della giurisprudenza onoraria codificano per lo più clausole ed interpretazioni considerate illegittime, le “massime” notarili tendono ad individuare spazi di legittimità per prassi statutarie e deliberative che la realtà economica consegna.

In dodici anni di attività, il notariato milanese produce circa centoventi massime. E l'esempio di Milano è ben presto seguito da altri Consigli notarili. Almeno altre tre raccolte di massime sono oggi consolidate: le Massime del Comitato Notarile della Regione Campania (Ipsa, 2011) , quelle del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato (Ipsa, 2012), gli Orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari (nella versione aggiornata del settembre 2011, Ipsa 2011).

A me pare sia ormai tempo di riflettere su questa imponente attività. Gli interrogativi sono molti. Le massime introducono vischiosità o sono fattori di evoluzione? E se quest'ultima è la risposta di che evoluzione si tratta: si tende ad erodere il pur limitato residuo spazio di imperatività? Quali sono gli interessi che vengono in primo piano? Il notaio è captive della clientela, ha forza per resistervi? Quali i rapporti e gli effetti sul contenzioso? Quali i rapporti con i problemi della disciplina e le prospettive della professione notarile? E si potrebbe continuare.

2. Il *paper* che presento non pretende di rispondere a questi interrogativi in modo esauriente. Ha la più modesta finalità,

lavorando per ora solo sul materiale offerto dalle massime milanesi, di porre interrogativi; di stimolare ed esplorare un territorio di indagine ingiustamente negletto. E' forse tempo di interrogarci, e uso termini volutamente arcaici, sul "diritto vivente", piuttosto che su "modelli", salvo poi, ovviamente, domandarsi se c'è una logica in alcune linee evolutive nel diritto vivente (visto qui, naturalmente, nella prospettiva, nello spicchio di vita illuminato dalle massime notarili) e se ed in che misura vi sia continuità, forzatura, rottura con alcune linee di fondo della riforma del 2003 (il che poi è un modo per interrogarsi sul significato stesso, sull'impatto della riforma). Ed ancora, se si volesse essere un poco più ambiziosi, l'analisi di questo spicchio di diritto vivente si potrebbe utilizzare per verificare il reale spazio, il successo o meno di *driver* di politica legislativa o di esigenze di merito, quali il ruolo di *voice* e *exit*, l'articolazione dei modi di finanziamento, la penetrazione di principi di corretta *governance* e così via, l'attenzione per le ragioni dell'efficienza rispetto a quelle in senso lato corporative e burocratiche.

Naturalmente, e non a caso ho continuato a parlare in modo riduttivo della latitudine del diritto vivente illuminata dalle massime notarili, è evidente che l'esplorazione compiuta di questo spazio sta nelle indagini statistiche sugli statuti: indagine che meritoriamente alcuni (anzitutto l'Osservatorio sulla riforma del diritto societario della Camera di Commercio di Milano) hanno iniziato a coltivare, ma che ben altro spazio richiederebbe. Giurisprudenza (scarsa e ampiamente sommersa quella arbitrale), risoluzioni ufficiali della Consob, patti parasociali illuminano o illuminerebbero altre zone del diritto vivente, e le sue fonti,

alcune delle quali, meriterebbero, ripeto, maggior *discovery* (arbitrati) e riflessione.

E per arrivare a problematica di moda e la prospettiva dell'analisi del diritto vivente aiuterebbe non poco anche a focalizzare il dibattito sul ruolo del diritto societario per la crescita e l'innovazione. Un dibattito costellato temo spesso da falsi idoli e da alibi. Un dibattito troppo spesso abitato da semplicistiche classifiche, punteggi, graduatorie che i colleghi economisti propongono periodicamente.

3. Passerei senz'altro al merito scegliendo anzitutto l'area del finanziamento della società e della riorganizzazione societaria (qui comprendo fusioni, scissioni, trasformazioni, ma anche conferimenti).

Sul piano del finanziamento a titolo di *equity* le massime mostrano un netto favore, mi pare, per la capitalizzazione, anche forse a scapito (se così si vuol dire) dell'incisività del controllo assembleare dei soci, della loro *voice* dello stesso diritto di opzione. E questa posizione probabilmente riflette il periodo di crisi economica che ormai ha caratterizzato una buona metà del tempo passato dal varo della riforma: una riforma fiduciosa nel buon funzionamento del mercato, che chiedeva autonomia, che giudicava innovazione e fantasia finanziaria ingredienti essenziali dello stesso sistema societario. Il *trend* dei notai milanesi seconda certo una tendenza della riforma e, a sua volta, ha ispirato gli ulteriori sviluppi legislativi (e così da ultimo l'eliminazione del quorum qualificato dell'art. 2441, quinto comma, cod. civ.).

Significativa per cogliere questo *trend* mi pare la massima milanese in tema di aumento del capitale e azioni senza valore

nominale (n. 36 del 19 novembre 2004). La omissione dell'indicazione del valore nominale e la conseguente eliminazione del corrispondente vincolo al prezzo di emissione è immediatamente colta come strumento di facilitazione per il reperimento di capitali, come risposta alla enorme volatilità e crisi dei mercati. Nell'ultimo quinquennio la c.d. eliminazione del valore nominale ha costituito delibera prodromica di un altissimo numero di emissioni di società quotate. La contestualità della delibera non è mai stata ritenuta di ostacolo ove l'iscrizione della delibera di emissione e la sua esecuzione sia successiva all'iscrizione della delibera di "passaggio" al regime della mancata indicazione del valore nominale. La massima legittima, seppure con *obiter dictum*, l'emissione sotto la (precedente alla nuova operazione) parità contabile anche con esclusione dell'opzione (purché sussista la congruità), a prezzo di una potenziale diluizione amministrativa dei vecchi soci ben maggiore di quella che si avrebbe in regime di valore nominale. E *l'obiter dictum* si fa prassi consolidata. Certo si può notare, a mio avviso con fondamento, che il maggior annacquamento amministrativo dei vecchi soci nell'aumento di capitale senza opzione, ove non sia indicato il valore nominale dell'azione è conseguenza obbligata per rendere possibile un collocamento che il vincolo del valore nominale non renderebbe possibile, ma questa consequenzialità all'epoca della massima non era affatto certa e consolidata. L'orientamento del notariato milanese, mi si perdonerà se non intendo sottolineare, oltre un certo limite, l'impegno e la preparazione scientifica di coloro che ne furono padri, certo si basava su meditate fondamenta interpretative, ma, credo che il clima di un' importante piazza finanziaria abbia stimolato la

sensibilità dei professionisti milanesi nel rispondere con una celerità e sicurezza che certo sembra contraddire il (o lo stereotipo del) tradizionale conservatorismo della prassi notarile.

4. Il *trend* favorevole ad interpretazioni non so se estensive, certamente non restrittive e così la prontezza nel cogliere spazi interpretativi favorevoli a facilitare il finanziamento delle società e la prospettiva che nella gerarchia dei possibili interessi in gioco l'interesse al reperimento di risorse finanziarie (il notaio, per competenza, gioca un ruolo "attivo" soprattutto nel reperimento di *equity* e di credito obbligazionario in quanto richiedono verbalizzazione per atto pubblico soggetto ad iscrizione) si coglie ancora nelle massime relative all'esercizio delle deleghe ex art. 2443 e 2420 ter cod. civ.

Sono passate poche settimane dall'entrata in vigore della riforma che espressamente sancisce la delegabilità anche degli aumenti di capitale con esclusione, limitazione, non spettanza del diritto d'opzione che il notariato milanese interviene per "liberalizzare" il regime (peraltro già permissivo in forza anche qui di un'interpretazione estensiva) dell'originario art. 2443 cod. civ. accolta dalla massima XV del 20 novembre 2001. Ed interviene per secondare decisamente lo spostamento del *focus* dell'operazione dall'assemblea agli amministratori (e così, sul piano sistematico non contraddicendo, ma potenziando una linea ispiratrice della riforma). I "criteri" che spetta all'assemblea di determinare ed ai quali "gli amministratori devono attenersi" nell'esercizio della delega evaporano e se, nell'interpretazione precedente, nell'aumento di capitale in natura in assemblea si dovevano (già) individuare i beni da conferire ora è sufficiente

che si indichi la “tipologia di beni da conferire”. Per quanto riguarda l’aumento di capitale con esclusione o limitazione dell’opzione del quinto comma, poi, la necessità di individuazione da parte dell’assemblea dei “destinatari dell’offerta” ovvero delle “categorie di persone o enti destinatari dell’offerta” della massima del 2001 evapora riducendosi alla enunciazione di “criteri per la individuazione dei soggetti cui riservare le azioni”. I criteri che l’assemblea deve dettare non riguardano più necessariamente la fissazione del prezzo, sul presupposto che è già la legge a stabilire i criteri generali in materia, con la conseguenza che, recita la massima 8 del 23 marzo 2004, “può pertanto ipotizzarsi che la determinazione assembleare di delega lasci mano libera agli amministratori nella determinazione del prezzo, da attuare in sede di assunzione della deliberazione di aumento di capitale, fermo restando l’obbligo di uniformarsi al criterio (minimo) dettato” dalla legge. Ne consegue che all’assemblea la relazione degli amministratori potrà limitarsi ad illustrare ragioni e cause della esclusione o limitazione (in funzione di generali criteri di identificazione dei beneficiari) dell’opzione, importo massimo dell’aumento, limite della delega.

Se nello schema deliberativo binario (delega assembleare/delibera delegata) si dilata lo spazio della seconda fase (quella affidata alla competenza degli amministratori), nella ripartizione tra fase deliberativa e fase esecutiva, comunque, si tende a dilatare quanto affidabile a questo secondo momento, tanto nel caso che la fase deliberativa sia di competenza assembleare quanto nel caso che (e per quanto sia) di competenza dell’organo amministrativo a ciò delegato.



La massima 101 del 25 novembre 2008 consacra questa costruzione. Con il linguaggio spiccio, scarno e diretto delle massime (e dell'uomo lombardo d'affari della "vulgata") non si ha dubbi nell'accogliere il principio che il prezzo di emissione non rappresenta necessariamente un elemento costitutivo della delibera di aumento di capitale assistita da diritto di opzione. La via è allora spianata per collocare la determinazione del prezzo nella fase meramente esecutiva e non in quella deliberativa delegata (art. 2443 cod. civ.). Ma la via è altresì spianata per la operatività anche in questa materia della delega gestoria, cioè per la ricomprensione nella delega gestoria (ove non abbia limitazioni al riguardo) della fissazione del prezzo. "Nessun ostacolo.....si pone all'ulteriore delega delle scelte in punto determinazione del prezzo di emissione delle azioni a favore di alcuno dei suoi singoli componenti, non trattandosi di decisione coperta da alcuna riserva di competenza collegiale".

In questo quadro vien dato per pacifico il fatto che "fintanto che l'aumento di capitale rispetti il diritto di opzione, la misura del prezzo rimane tendenzialmente neutra per il socio".

Sia ben chiaro, e lo affermo qui una volta per tutte, la mia esposizione nei termini ora riferiti non suona come critica di merito alle posizioni assunte dal notariato milanese. Da notaio che qui legge i notai mi limito secondo il miglior stereotipo notarile, a constatare. Ma nel constatare la complessità di problemi affrontati e superati con pragmatismo ed essenzialità di motivazione, così come nel constatare lo spessore e la rilevanza dei risultati raggiunti, credo di contribuire a sfatare lo stereotipo stesso del notaio osservatore che gioca un ruolo di comparsa sulla scena della vicenda giuridica. Non è questo, peraltro, né

vuole essere una rivendicazione di meriti o ruoli, ma, a sua volta, una constatazione. Lo stereotipo continua.....E chissà se dallo stereotipo del notaio silente constatatore dei *mass media* non si passerà poi ad identificare un notaio debordante e impiccione che, investito di funzioni sussidiarie, si appropria del ruolo che dovrebbe essere proprio del giudice.

Ma torniamo al tema del prezzo di emissione. L'impostazione favorevole ad attrarre nella sfera gestoria il finanziamento dell'emissione (e quindi il prezzo: sarei tentato complessivamente di parlare di marketing della ricerca della provvista finanziaria) fa sì che, di fronte all'ineludibile riserva assembleare nel caso di emissione non assistita da opzione, il ruolo dell'assemblea si comprime al massimo possibile, essendo sufficiente, ci dice sempre la massima 101, che l'assemblea fissi un "limite minimo del prezzo stesso", ma "anche solo un criterio di determinazione" del prezzo di emissione purché congruo al momento della deliberazione. E' evidente come con il ricorso al "criterio", anziché alla quantificazione puntuale seppur come soglia minima, certo ci si pone nel *trend* fatto proprio dalla seconda parte dell'art. 2441, quarto comma cod. civ., e si affievolisce notevolmente il controllo assembleare sulle emissioni con esclusione dell'opzione. La "*voice*" si fa flebile. O forse, meglio, si prende atto della vanità dei ricostituenti per rinvigorire una voce rauca.

A ben guardare, è già ne ho fatto cenno, la massima 101 si chiude con un'affermazione che pare ovvia nell'usuale tono assertivo, assai rilevante per comprendere la *ratio* che muove i notai milanesi. Mi riferisco all'affermazione per cui la congruità ("presidio" dei vecchi soci nell'emissione non assistita da

opzione) deve sussistere al momento “deliberazione” e non “soltanto” al momento della esecuzione” (il corsivo è mio). Un’affermazione, in verità assai impegnativa perché dà per certo (congruità al momento della esecuzione) un qualcosa che viceversa suscita spesso notevoli problemi.

Il riferimento alla fase esecutiva è l’ammissione di quel che peraltro è logico: del fatto cioè che lo spostamento della competenza in ordine al prezzo di emissione dalla fase deliberativa a quella esecutiva è funzionale all’esigenza di assicurare il successo del collocamento. E’ questo, il risultato finanziario, l’obiettivo primario. In funzione di questo obiettivo, il cordone ombelicale con il momento assembleare si deve assottigliare il più possibile; assottigliare non rompere. La norma lo richiede, ma lo si può ridurre a criterio guida dell’esecuzione. E non a caso non appare coltivato l’aspetto (che peraltro la dottrina stessa raramente approfondisce) della permanenza della congruità nelle operazioni in cui la fase esecutiva stessa si protrae o diluisce nel tempo (se l’alea, per così dire, della congruità del prezzo di sottoscrizione è elemento fisiologico nelle emissioni obbligazionarie, lo è pure in tutte quelle – warrant e simili – a esecuzione differita<sup>2</sup>). Sembra implicito nella massima notarile che di per sé la fissazione del prezzo congruo di un’emissione non assistita da opzione possa risolvere il problema. Ma così, sappiamo, non è detto che sia; e coltivare filoni interpretativi attenti al problema dell’obsolescenza del prezzo di emissione può creare difficoltà al collocamento.

5. Con tutte le cautele necessarie quando si pretende di trovare ragioni e fondamenti a scelte operative e comportamenti

del diritto vivente, vorrei proporre l'ipotesi che, per quel che concerne le posizioni sul finanziamento dell'impresa societaria, le massime milanesi, proprio per il contesto in cui nascono, subiscono, pur non essendo affatto dirette in modo specifico alle società quotate, l'influenza delle esigenze del reperimento di mezzi finanziari sul mercato, quindi esigenze di rapidità, di non pregiudicare il collocamento con preventivi segnali al mercato sui prezzi, di avere margini di elasticità e discrezionalità per adeguarsi alle indicazioni e propensioni rilevate con le note tecniche di *book building*.

A questa linea ispiratrice (o meglio a questo primo *sentiment* dell'*humus* da cui nascono le massime milanesi) se ne aggiunge un secondo. Un'esigenza di semplificazione, un'abitudine a svalutare il profilo procedimentale orchestrato sulle diverse competenze proprie della realtà delle piccole medie imprese: una linea che dovrebbe ispirare a rigore le massime in tema soprattutto di srl (il che puntualmente avviene: si pensi, tra le molte, alla massima che accoglie l'interpretazione estensiva della portata dei diritti particolari), ma che si delinea in generale sullo sfondo del fenomeno delle società di capitali in ambienti ad alta intensità di presenza di imprese familiari chiuse di media portata.

L'esigenza di semplificazione e deproceduralizzazione è, del resto, la linea conduttrice delle numerose massime in tema di fusione e scissione: una linea spesso anticipatrice di interventi legislativi. Una linea con la quale significativamente esordiscono all'indomani della abrogazione dell'omologazione, le "massime". E' del 6 febbraio 2001, infatti, la massima (la terza delle ormai ben più di cento varate dai notai milanesi) con cui si legittima immediatamente un orientamento, allora ancora tutt'altro che

consolidato, della precedente giurisprudenza onoraria milanese per cui il consenso unanime dei soci delle società partecipanti alla fusione od alla scissione consente di soprassedere alla predisposizione del parere di congruità del rapporto di cambio. E quando la riforma introdurrà l'art. 2506 *ter* quarto comma cod. civ. immediatamente i notai milanesi leggono la disposizione come legittimante in generale anche la rinuncia alla relazione di congruità e applicano analogicamente in questa portata estensiva la disposizione anche alla fusione (massime 25 e 26 del 22 marzo 2004).

La posizione in tema di rinunziabilità del giudizio di congruità, si diceva, suona come un manifesto programmatico cui fecero seguito numerosi interventi di alleggerimento procedimentale per i quali non è questa la sede per una analitica enumerazione.

In questa direzione della semplificazione dei procedimenti e dello spostamento di poteri dall'assemblea agli amministratori si muove la massima n. 89 del 22 novembre 2005 che offre un'interpretazione senz'altro estensiva della facoltà prevista dall'art. 2365, secondo comma cod. civ. di attribuzione alla competenza dell'organo amministrativo degli "adeguamenti dello statuto a disposizioni normative": basti pensare che nel potere di adeguamento si include "il potere di autonoma scelta del testo da introdurre in sostituzione di quello non conforme" e quindi la scelta tra diverse opzioni "purché la clausola così introdotta risulti lecita e giustificabile in rapporto alla finalità di adeguamento". Nell'ipotesi quindi di plurime vie per ottenere il risultato della compatibilità della clausola statutaria ad una disposizione (non necessariamente di normativa primaria)

imperativa, spetta agli amministratori la scelta di quale via percorrere. Il che non è certo poco.

Una serie di massime anche in tema di fusione transfrontaliera secondano l'orientamento a dilatare la competenza sostitutiva di quella assembleare dell'organo amministrativo (massima n. 114 del 27 gennaio 2009; massima n. 98 del 18 maggio 2007).

5. Quel che più interessa domandarsi riguarda la direzione sul piano degli interessi coinvolti in cui si muove la linea di "forzatura semplificatrice" del notariato milanese. Non avrei dubbi nel ritenere che, mentre l'area degli interessi degli azionisti è fortemente (il che, si badi, non significa illegittimamente) incisa, notevole cautela si nota allorché si entri nella zona della tutela dei creditori e dell'informativa contabile.

Mi limito ad alcuni esempi. Le massime non se la sentono mai di disconoscere un risalente orientamento della giurisprudenza onoraria (cfr. le massime del Tribunale di Milano in Riv. soc., 1989, p. 1118 s.) che richiedeva la relazione di stima ex art. 2443 cod. civ. anche nella fusione tra società di capitali allorché il capitale netto della società risultante dalla fusione eccedesse la somma del capitale sociale e delle riserve delle società partecipanti alla fusione (cfr. massima n. 72 del 15 novembre 2005), ancorché, specie ove si applichino i principi contabili internazionali, l'evoluzione normativa renda per lo meno problematica la fondatezza dell'orientamento (cfr. STRAMPELLI).

Ed ancora, proprio in forza dell'autonomia concettuale del giudizio di congruità, riferito all'esclusivo interesse dei soci,

rispetto a documenti e adempimenti contabili e/o stime peritali, in quanto coinvolgono interessi di terzi, le massime adottano un criterio rigoroso rispetto all'attestazione dell'esperto in caso di fusione con indebitamento e di fusione anticipata, ritenendo che la non necessarietà (anche per rinunzia) al giudizio di congruità non trascina la non necessarietà pure dell'attestazione richiesta dall'art. 2501 bis, comma 4 cod. civ. (massima n. 60 del 19 novembre 2004) L'orientamento rigoroso è ribadito dalla massima 118 dopo l'emanazione del d.lgs. 39/2010 che, da un lato, conferma l'irrinunziabilità della relazione, dall'altro, in sintonia con il nuovo dettato dell'art. 2501 bis, quinto comma cod. civ. che ha eliminato il riferimento alla revisione obbligatoria, ritiene necessaria la relazione laddove alla fusione partecipi una società che anche solo volontariamente si sottoponga alla revisione legale dei conti quand'anche questa sia affidata poi al Collegio sindacale.

Ove siano in gioco profili contabili ed interessi inderogabili di terzi, il notariato si fa conservativo a volte addirittura con qualche appesantimento procedurale (come avviene allorché si ritiene che la decorrenza dei termini di cui agli artt. 2501 ter ultimo comma e 2501 septies primo comma cod. civ. nella fusione con indebitamento decorrano comunque dal deposito della relazione del revisore legale se successivo a quello del progetto di fusione) ed emanando talvolta massime che hanno un sapore, per così dire, di diffida e messa in guardia ad accogliere interpretazioni facilitative. E' questo il caso della massima in tema di fusione con indebitamento poc'anzi citata, ma anche, ad esempio, della massima 120 emanata a seguito del d.lgs. 224/2010 (il c.d. decreto correttivo alla disciplina ed

alternativa nei conferimenti in natura del d.lgs 141/2008) nella quale si richiama l'attenzione sul significato tecnico del rinvio alla valutazione al *fair value* in modo da evitare applicazioni estensive che la previgente espressione del valore equo poteva legittimare.

7. Significativa espressione di questo filone di rigore, di un filone che vede il notaio concepire la propria funzione in termini sostanziali e non formali (in coerenza con una visione “consulenziale” del professionista che allora “non può non sapere”, non può non rendersi conto) è rappresentata dalla recentissima posizione in ordine all'aumento di capitale liberato con compensazione di crediti.

La recente massima presuppone anzitutto un notaio coinvolto anche nella fase esecutiva dell'aumento di capitale. Il notaio tradizionale, infatti, ben avrebbe potuto trincerarsi dietro al fatto che è il momento deliberativo a veder coinvolto il notaio e che il momento esecutivo sfugge al suo intervento ed al suo controllo. Una visione tradizionale e prudente, quindi, avrebbe potuto limitarsi ad affrontare la sola questione se sia necessario, ove si intenda eseguire la delibera di aumento in danaro con compensazione, che la delibera assembleare espressamente contempli tale modalità.

Nel momento in cui, peraltro, il notaio, lungo la linea di agevolare la capitalizzazione, dell'esecuzione si occupa ampiamente, non deve nascondere la testa in ipotesi in cui la esecuzione può portare ad elusioni di norme imperative con conseguenze che possono andare ben aldilà della sanzione civilistica.



Ed è così che il notariato milanese formula una massima “*caveat*”, altra caratteristica tipologica di molte massime che in definitiva si propongono di indicare canoni di comportamento.

Il “*caveat*” è nei confronti dell’ ipotesi in cui il credito del sottoscrittore sia sorto da una “prestazione di natura non finanziaria” (prezzo, residuo prezzo di una vendita, ecc.). Gli elementi che il “*caveat*” indica come possibili sintomi di un conferimento in natura “mascherata” sono rappresentati dalla “sostanziale contestualità e corrispondenza tra la prestazione eseguita a favore della società e l’aumento di capitale sottoscritto dal creditore, ovvero quando risulti che le due operazioni sono tra loro preordinate”. La condotta “consigliata” è la redazione di una relazione di stima (anche solo nella forma richiesta per i conferimenti in natura con procedura semplificata). Con il che, si avverte, sussisterebbe un presidio idoneo ad assicurare l’osservazione dei principi che presiedono alla corretta formazione del capitale sociale.

Non si prende in considerazione (il che non significa che sia considerato irrilevante) l’ interesse dei soci di minoranza alla congrua valutazione del prezzo di emissione, interesse peraltro disponibile; interesse che ove l’aumento in natura “mascherato” assuma la forma di un aumento in danaro con esclusione dell’opzione dovrà comunque essere tutelato a mezzo di delibera. Se poi l’aumento fosse in opzione il problema riguarderebbe una parità di trattamento tra soci che si ritiene di regola estranea al controllo (sia pur prudenziale) del notaio. Se mi è consentito ancora ricorrere ad ipotesi “ambientali” circa le ragioni del comportamento del notariato, credo insomma che la tradizione di rigore della giustizia milanese in tema di bilanci e l’attenzione

per i reati societari, unitamente alla più generale consapevolezza della categoria che la custodia di una legalità diffusa è la carta da giocare per sopravvivere a derive liberistico-abolitrice della funzione, qualche peso certamente lo possano avere avuto. Ma non vado oltre.

8. In oltre un decennio di massime del Notariato milanese, quello che probabilmente ha avuto maggior risonanza è la massima 122 che ribalta l'orientamento, sino ad allora maggioritario in dottrina e in giurisprudenza, contrario ad ammettere la liceità, in caso di sussistenza di perdite di oltre un terzo del capitale, di un aumento di capitale "sanante", diretto cioè a ricondurre la perdita (che permane) a percentuale inferiore al terzo del capitale stesso.

La motivazione della massima è, mi pare, esemplare per dar conto delle ragioni che determinano la categoria ad intervenire su questa o quella questione. Certo, nel retroterra ci sono molte tipologie di casi pratici, ma nella selezione di quelli rispetto ai quali pare opportuno intervenire vengono in prima linea generali interessi ritenuti meritevoli di tutela, interessi volta a volta del ceto imprenditoriale, dei mercati, forse di sistema. La possibilità di ricapitalizzare diluendo, anziché eliminando, la perdita è vista come una *chance* aggiuntiva di ricapitalizzazione utile in quanto consente di "mantenere inalterate le partecipazioni preesistenti, circostanza che, a sua volta, potrebbe essere coerente sia con gli accordi di investimento dei soci.....sia con la disponibilità di terzi ad effettuare nuovi conferimenti". Ed ancora, la compatibilità della ricapitalizzazione con il permanere della perdita consente di salvaguardare plusvalenze (o attese di plusvalenze) latenti e di

sostenere nelle *start up* il mantenimento delle posizioni e delle attese dei soci fondatori di fronte a fisiologiche perdite della fase di avviamento. Il mantenimento della perdita, d'altro canto, impone un maggior autofinanziamento, mentre il rispetto comunque degli oneri informativi conseguenti ad una perdita superiore al terzo consentirebbe comunque il rispetto degli interessi dei creditori e dei terzi in genere.

Ancora una volta il “coraggio interpretativo” si alimenta dell'esigenza di favorire la capitalizzazione, forse a costo di una eccessiva tutela del vecchio azionariato rispetto ad un più radicale *favor* per la mobilità del controllo in occasione di crisi aziendali. La recente scelta legislativa di allungamento dei tempi di reazione di fronte alle perdite del capitale per le *start up*, d'altra parte si muove proprio nel solco di quell'esigenza di protezione della fase iniziale di attività che la massima n. 122 pure espressamente invoca a favore della propria interpretazione.

Il controllo affidato ad un professionista a quotidiano contatto con la realtà economica, con una realtà oggi in crisi seconda la rivisitazione di interpretazioni consolidate e di vischiosità tralaticie.

9. L'esame di massime relative alla circolazione delle azioni sembra mostrare un altro interessante volto del controllo notarile (sempre ovviamente dal parziale punto di osservazione delle massime milanesi), un volto diretto sempre a dettare principi in ordine “a ciò che si può” piuttosto che a “ciò che non si può”, un volto diretto a cercare punti di equilibrio tra *partners* di società chiuse che ricercano adeguati assetti contrattuali. Certe decisioni assumono il sapore di lodi di arbitri di equità se non quasi di

arbitratori, che pure saranno sa di dover trovare un costante ancoraggio nel rispetto di quella legalità di cui è istituzionalmente custode nello svolgimento della funzione di controllo, la categoria notarile. Ed in ciò si esprime la specificità (o per taluni l'ambiguità) del professionista di affari investito di funzioni pubbliche.

E' questo il caso della clausola di c.d. prelazione "impropria" (massime 85 e 88 del 15 novembre 2005). Le massime si rendono ben conto che una determinazione del prezzo non "giusta" conduce ad un risultato equiparabile ad un mero gradimento o, meglio, ad un divieto di cessione oltre i limiti temporali consentiti. Ci si aspetterebbe a questo punto che il correttivo necessario sia rappresentato da un prezzo "giusto" di esercizio della prelazione impropria, vale a dire da un prezzo determinato "secondo le modalità e nella misura previste dall'art. 2437ter cod. civ.". Senonché nelle massime (*rectius* nella loro motivazione) il prezzo giusto è in astratto definito come "quello previsto in caso di recesso", ma poi nel caso concreto si preferisce porre come soglia di illegittimità della clausola il criterio del prezzo "significativamente inferiore" a quello di recesso.

Emerge uno spazio di tolleranza tra il prezzo di recesso e quello "significativamente inferiore" che ha quel sapore di soluzione di compromesso arbitrale di cui poc'anzi dicevo. E tale spazio ritorna nella motivazione della massima in tema di covendita (massima n. 88 del 22 novembre 2005) laddove si ritiene, tra l'altro, valida la clausola che obbliga alla covendita senza predeterminazione di un prezzo minimo, purché sia "statutariamente previsto il diritto di recesso nel caso in cui il prezzo risulti nel caso concreto" non solo inferiore, ma

“significativamente inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso”.

Questo orientamento favorevole a potenziare spazi di autonomia nei rapporti tra soci nella prospettiva di dare elasticità alla ricerca di equilibri tra “uomini di affari” per usare una terminologia desueta, piuttosto che di tutelare investitori-risparmiatori la si ritrova pure nella scelta, consacrata nella massima 74 del 22 novembre 2005, di aderire senz’altro alla tesi della libertà di determinare il prezzo di liquidazione delle azioni in caso di fattispecie convenzionali di recesso “anche in totale deroga rispetto ai criteri di liquidazione fissati dalla legge per le cause legali di recesso”.

10. Dopo centoventi e più anni, è prevalsa la tesi soccombente (seppur autorevolmente sostenuta) nei lavori per il codice di commercio del 1882: la tesi cioè dell’affidamento al notaio del controllo di legalità.

Si dubitava allora che il notaio potesse sostenere in autonomia di giudizio questo compito.

L’esperienza di un decennio cosa dice ora?

Forse ci dice che l’idea stessa del controllo di legalità tradizionale ha fatto il suo tempo. Forse ci dice che il *focus* sta ora nell’interesse stesso di chi si fa imprenditore a garantire per stare sul mercato affidabilità e tenuta giudiziaria alla propria organizzazione.