

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Delibera di aumento di capitale al servizio di clausole di earn-out

di Fabio Landuzzi

Seminario di specializzazione

LA FISCALITÀ DELLE SOCIETÀ IMMOBILIARI

 Disponibile in versione web: partecipa comodamente dal Tuo studio!

[accedi al sito >](#)

Nelle operazioni di **compravendita di partecipazioni** e di aziende sono piuttosto frequenti le clausole che vanno sotto il titolo comune di **“earn-out”**, le quali si sostanziano in forme di riconoscimento di una **maggiorazione del prezzo** di cessione al **raggiungimento di determinati obiettivi**.

Tali clausole possono presentarsi, seppure meno di frequente, anche nelle operazioni che si realizzano mediante **aumento di capitale a pagamento**, dove il **conferente** assume la posizione del cedente, e la società **conferitaria** quella del cessionario, ed in cui il prezzo è rappresentato dalle **azioni o quote** rappresentative del capitale della seconda entità che vengono assegnate alla prima.

L'argomento è stato oggetto di una interessante **Massima del Consiglio del Notariato di Milano (la n. 170)** che ha affrontato la fattispecie sotto il profilo, tutt'altro che semplice, della combinazione di clausole di questo contenuto con la **disciplina civilistica delle operazioni sul capitale**.

In altre parole, la presenza della clausola di *earn-out* rende il **prezzo della transazione** in parte **determinabile** in funzione del verificarsi di taluni eventi (il raggiungimento di obiettivi), così che quando il corrispettivo è espresso in **capitale sociale della conferitaria/cessionaria**, occorre che qualunque sia lo scenario che verrà a realizzarsi l'aumento del capitale (e l'eventuale sovrapprezzo) sia **pienamente coperto dal valore reale del compendio apportato**.

Riportando l'argomento sul fronte della costruzione della **delibera di aumento di capitale**, ed ipotizzando il caso di una **conferitaria costituita in forma di SpA**, le cui azioni riportano il valore nominale espresso, si ha che ci si trova dinanzi a **due emissioni**:

- **la prima** riguarda le **azioni da assegnare** al sottoscrittore **al momento del conferimento**, e non è soggetta ad alcuna condizione;

- la seconda ha invece per oggetto le **azioni da assegnare** al sottoscrittore solamente a **titolo di earn-out**; quest'ultima, quindi, è incerta e comunque è **rinviate ad un momento successivo**, quando si sarà o meno verificata la condizione rappresentata dal conseguimento degli obiettivi prefissati.

Avremo perciò una situazione in cui il conferente **sottoscrive sin dall'origine tutte le azioni** oggetto delle due emissioni eseguendo il conferimento dovuto per adempiere alla sottoscrizione ma **una parte delle azioni**, seppur **sottoscritte e liberate, non sono immediatamente emesse**, bensì lo saranno solo se e quando le condizioni pattuite per l'earn-out si saranno avvocate.

La situazione interessa anche il **lavoro dell'esperto** chiamato alla redazione della **relazione giurata** di stima che accompagna il conferimento; infatti, se il **valore dell'apporto** in natura fosse **capiente rispetto ad entrambe le emissioni** (inclusa quella a titolo di *earn-out*) non si avrebbero particolari criticità.

La Massima 170 reca **un esempio** a questo riguardo: la società A conferisce alla società B un **ramo d'azienda**, con **valore stimato e attestato di 125**; la società B delibera **l'emissione immediata di 100 azioni** (valore nominale di 1 euro ciascuna) e **l'emissione successiva di ulteriori 25 azioni** a titolo di *earn-out*, subordinatamente al raggiungimento di un determinato obiettivo reddituale. In questa circostanza, tutto **l'aumento di capitale e eventuale sovrapprezzo** trova copertura nella relazione di stima ex [articolo 2343 cod. civ.](#).

Non si può però escludere che l'esperto attesti un **valore inferiore al totale** (prima e seconda emissione).

Per evitare allora che diventi necessaria una nuova valutazione, la **relazione di stima deve individuare degli elementi**, al cui verificarsi è subordinato l'*earn-out*, il cui accertamento sia **oggettivamente riscontrabile**. La Massima 170 propone **un esempio**: la società A conferisce alla società B un ramo d'azienda, il cui **valore attuale è stimato e attestato pari a 100**.

La società B delibera **l'emissione immediata di 100 azioni e l'emissione successiva di ulteriori 25 azioni** a titolo di *earn-out*, sempre soggetta alla verifica dell'avverarsi dell'evento sotteso.

In tal caso, la deliberazione di aumento sarebbe rispettosa dei **requisiti previsti dagli articoli 2343 e ss. cod. civ.**, solo qualora la relazione peritale attestasse che il **valore del ramo d'azienda** (oggi pari a 100) **sarà pari a euro 125 qualora si verificasse l'evento** al quale è subordinata l'assegnazione delle azioni a titolo di *earn-out*.

Un'ulteriore questione si ha quando la previsione dell'*earn-out* è contenuta in una **delibera di aumento di capitale** ma è **condizionata alla sussistenza di una riserva** da imputare a capitale al momento in cui dovranno essere emesse le azioni oggetto di *earn-out*.

In questa circostanza **il bene** viene conferito e **assunto dalla conferitaria per l'intero valore**

stimato comprendente anche la parte destinata a coprire l'emissione delle azioni al servizio dell'*earn-out*.

Tornando all'esempio della **Massima 170**, la società iscrive da subito **un sovrapprezzo** di 25 pari alla **differenza tra il valore attuale del bene** conferito e il **valore nominale delle azioni emesse** al momento del conferimento, con la previsione della **successiva imputazione di tale riserva al capitale**.

Qui il punto critico sta nel fatto che al momento in cui si dovrebbero emettere le azioni oggetto di *earn-out* **quella riserva esista ancora** e non sia stata erosa da **eventuali perdite**.

Occorrerebbe allora individuare una qualche **modalità e ragione** che giustifichi l'aumento di capitale al servizio della **seconda emissione a favore del socio conferente**, quand'anche la riserva originariamente iscritta fosse nel frattempo venuta meno.