

Marco Speranzin

**AUMENTO DEL CAPITALE
DELEGATO CON ESCLUSIONE
«SEMPLIFICATA» DEL DIRITTO DI
OPZIONE: TUTELA
DELL'AZIONISTA DAL PUNTO DI
VISTA INFORMATIVO E DELLA
PARITÀ DI TRATTAMENTO**

Estratto

avevano in base al quadro derivante dall'ulteriore corso dei fatti. Il Tribunale ha stabilito che, in base alle circostanze, l'aumento di capitale in denaro è stato utilizzato in modo abusivo per conferire un vantaggio all'azionista L. aumentando la sua partecipazione nella società. Un azionista che non è coinvolto nelle decisioni amministrative non può essere penalizzato dal fatto che non può confutare le circostanze alla base delle delibere.

54. (*omissis*)

55. *dd*) Il Tribunale di seconde cure non ha commesso un errore di diritto nell'affermare che non sussisteva, circostanza che spettava alla società convenuta dimostrare, alcuna giustificazione oggettiva della disparità di trattamento.

56. In base alle constatazioni effettuate, non si può presumere che l'aumento di capitale con esclusione dei diritti di opzione abbia avuto lo scopo di attirare un investitore esterno in qualità di azionista di maggioranza. Inoltre, non vi era urgente necessità di liquidità, tanto più che la convenuta disponeva comunque di notevoli riserve. Anche se vi fosse stato un interesse della società ad un aumento di capitale da attuare in tempi brevi e che si potesse avvalere di condizioni di mercato favorevoli, ciò va controbilanciato con l'interesse degli altri azionisti alla parità di trattamento, che è particolarmente importante in questo caso perché l'entità delle quote di partecipazione di parte attrice da un lato, e dell'azionista L. dall'altro, indipendentemente dalla controversa numerazione delle azioni, nonché le acquisizioni recenti di parte attrice, suggeriscono una concorrenza per acquisire l'influenza determinante sulla società. Su tale base, la valutazione fattuale del Tribunale di seconde cure non è censurabile.

57. Il guadagno di tempo connesso alla decisione di escludere i diritti di opzione non è sufficiente a giustificare la disparità di trattamento in questione, tanto più che ci si riferisce essenzialmente solo ad un rischio di modifica del prezzo generalmente esistente. L'interesse della società ad ottenere il prezzo di emissione più alto possibile non giustifica in ogni caso la preferenza accordata ad un azionista se, al momento dell'adozione della delibera, non vi erano indicazioni concrete che solo l'azionista, ma non gli altri, sarebbero stati disposti a pagare il prezzo di emissione desiderato (Hüffer/Koch, *AktG*¹⁵, § 186 Rn. 33; *MünchKommAktG*⁴/Schürnbrand, § 186 Rn. 113; Rieder/Holzmann in Grigoleit, *AktG*, § 186 Rn. 63; Apfelbacher/Niggemann in Hölter, *AktG*³, § 186 Rn. 67). Secondo le affermazioni del Tribunale di seconde cure, prive di errori di diritto e procedurali, tali indizi non sussistevano. Il ricorso sostiene che, contrariamente a quanto affermato dal Tribunale di seconde cure, *Hyrican* sarebbe stata obbligata a pubblicare un prospetto qualora l'aumento fosse stato nel rispetto del diritto di opzione; ma ciò è irrilevante. Il Tribunale di seconde cure si è inoltre basato sul fatto che l'eventuale obbligo di pubblicare un prospetto non poteva giustificare la preferenza accordata ad uno degli azionisti. Questa valutazione non rivela alcun errore giuridico, e il ricorso va respinto.

(1-2) Aumento del capitale delegato con esclusione «semplificata» del diritto di opzione: tutela dell'azionista dal punto di vista informativo e della parità di trattamento ⁽¹⁾.

SOMMARIO: 1. Il caso *Hyrican* e le decisioni di merito. — 2. La sentenza della Corte Suprema tedesca. — 3. Rilevanza del caso e della sentenza per il diritto italiano: termine per l'impugnabilità delle delibere consiliari ed effetti dell'impugnazione. — 4. (*Segue*) Lesione dei diritti dei soci nel caso di aumento di capitale ordinario o delegato. — 5. (*Segue*) Lesione dei diritti dei soci nel caso di aumento di capitale con esclusione semplificata del diritto di opzione. — 6. (*Segue*) Ulteriori spunti interpretativi in merito all'art. 2441, quarto comma, seconda parte c.c.

1. *Il caso Hyrican e le decisioni di merito.* — L'interessante pronuncia in commento affronta una molteplicità di questioni, sia dal punto di vista sostanziale che processuale, relative

(1) Si ringrazia la Dott.ssa Carlotta Rinaldo per l'aiuto nella traduzione.

all'aumento del capitale sociale delegato all'organo amministrativo con attribuzione del potere di esclusione automatica o semplificata del diritto di opzione degli azionisti ai sensi del § 186, Abs. 3, Satz 4, *AktG*, ossia la norma che trova una corrispondente — anche se non identica come si dirà — previsione nel nostro art. 2441, comma 4, seconda parte, c.c. ⁽²⁾.

La sentenza ⁽³⁾ rappresenta, come subito osservato dalla dottrina tedesca ⁽⁴⁾, un ulteriore importante sviluppo giurisprudenziale relativamente al rapporto tra operazione sul capitale e diritti dei soci e segue le note pronunce della Suprema Corte tedesca nei casi *Kali + Salz* ⁽⁵⁾, *Siemens/Nold* ⁽⁶⁾ e *Mangusta/Commerzbank II* ⁽⁷⁾.

La controversia può essere riassunta come segue: una s.p.a. con azioni negoziate su mercati non regolamentati (*Hyrican AG*) era amministrata da un consiglio di gestione formato da due componenti, uno dei quali (L) anche socio al 32,50%.

L'altro socio di riferimento, anch'egli titolare del 32,50% del capitale sociale, cede, nell'ottobre 2011, la sua partecipazione ad una società terza (*Deutsche Balaton*), poi attrice nel successivo giudizio.

Poco tempo dopo la menzionata cessione, nel dicembre 2011, il consiglio di gestione si avvale una prima volta della delega, introdotta nello statuto nel 2008, ad aumentare il capitale sociale per il 10% con esclusione del diritto di opzione a fronte di conferimenti in danaro, seguendo la procedura semplificata prevista al § 186, Abs. 3, Satz 4, *AktG*. Le azioni emesse a fronte dell'aumento vengono sottoscritte da una banca, che deve procedere al collocamento «in accordo con la società», e l'esecuzione dell'aumento viene iscritta nel registro delle imprese in data 19 dicembre 2011.

Non appena pubblicizzata l'esecuzione dell'aumento del capitale, l'altro azionista *Deutsche Balaton* (nel frattempo salito dal 32,50% al 42,50% del capitale sociale mediante acquisti sul mercato) — come detto non rappresentato nel consiglio di gestione —, comunica alla società e al giudice del registro di considerare illegittimo l'aumento del capitale delegato (la sentenza non specifica per quali ragioni). Pochi giorni dopo, il 22 dicembre 2011, la banca che aveva sottoscritto le azioni cede queste ultime «in accordo con la società» al primo socio di riferimento (L), che, come si diceva, oltre ad essere titolare del 32,50% del capitale sociale è anche membro del consiglio di gestione.

In data 28 dicembre 2011 quest'ultimo, sempre sulla base della delega ricevuta nel 2008,

⁽²⁾ V. su tale norma BALP - VENTORUZZO, *Esclusione del diritto di opzione nelle società con azioni quotate nei limiti del dieci per cento e determinazione del prezzo di emissione*, in *Riv. soc.*, 2004, 804 ss.; ABU AWWAD, *Il diritto di opzione nelle società quotate*, Milano, Giuffrè, 2013, 85 ss.; BALP, *Sulla clausola statutaria di esclusione del diritto di opzione ai sensi del secondo periodo del quarto comma dell'art. 2441 c.c. e sul suo utilizzo*, in *AGE*, 2017, 255 ss.; per ulteriori riferimenti v. anche GINEVRA, *Commento all'art. 2441*, e SPERANZIN, *Commento all'art. 2443*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, Giuffrè, 2016, rispettivamente 2657 ss. e 2670 ss.

⁽³⁾ Pubblicata in *NZG*, 2018, 1019 ss., e commentata da KOCKER - FREIHERR VON FALKENHAUSEN, *Aktuelles und Ungeklärtes zur Kapitalerhöhung mit vereinfachten Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG*, in *ZIP*, 2018, 1949 ss.; SCHILHA - GUNTERMANN, *Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand - Grenzen und Rechtsschutzmöglichkeiten bei Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital*, in *AG*, 2018, 883 ss.; KLAABEN-KAISER - HENEWEER, *Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital bei vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss - Klagefrist und Beachtung des Gleichbehandlungsgebots aus § 53a AktG*, in *NZG*, 2019, 417 ss.; KINDLER, *Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss und Gleichbehandlung der Aktionäre - Eine Nachlese zu BGH AG 2018, 706* ("Hyrican Informationssysteme AG"), in *Festschrift für E. Vetter*, Köln, Otto Schmidt, 2019, 307 ss.

⁽⁴⁾ DECHER, *Von der Kontrolle des Bezugsrechtsausschlusses nach Kali + Salz zur (eingeschränkten) Kontrolle nach allgemeinen Schranken?*, in *ZGR*, 2019, 1122 ss.

⁽⁵⁾ *BGH*, 13 marzo 1978, in *NJW*, 1978, 1316 ss. Una dettagliata descrizione dei fatti sottostanti alla controversia (che riguardava un aumento del capitale deliberato dall'assemblea da sottoscrivere con conferimento in natura) è effettuata da parte di LIEDER - MÜLLER, in *Gesellschaftsrechts-Geschichten*, hrsg. von Fleischer, Thiessen, Tübingen, Mohr Siebeck, 2018, 285 ss.

⁽⁶⁾ *BGH*, 23 giugno 1997, in *JZ*, 1998, 47 ss.

⁽⁷⁾ *BGH*, 10 ottobre 2005, in *AG*, 2006, 38 ss.

delibera un ulteriore aumento del capitale sociale, sempre nella misura del 10% e ancora con esclusione del diritto di opzione, questa volta da liberare mediante conferimenti in natura. Le nuove azioni vengono sottoscritte direttamente dal socio di riferimento che è anche consigliere di gestione (L), mediante apporto della partecipazione di cui risultava titolare in una *GmbH*. L'esecuzione dell'aumento del capitale sociale viene iscritta in data 23 gennaio 2012, e per l'effetto L consegue circa il 44 % dei diritti di voto, mentre *Deutsche Balaton* — nonostante gli ulteriori acquisti effettuati sul mercato — scende a circa il 35 %.

Quest'ultimo azionista, che come accennato aveva già comunicato di considerare illegittimo il primo aumento, impugna in data 17 febbraio 2012 entrambe le delibere del consiglio di gestione (nonché quelle connesse del consiglio di sorveglianza⁽⁸⁾), sostenendo, con riferimento alla seconda, l'illegittimità della valutazione del conferimento in natura.

Sia il Tribunale di Erfurt che la Corte d'Appello della Turingia ritengono fondate le domande, e dichiarano nulle le delibere⁽⁹⁾.

In primo luogo le corti di merito respingono l'eccezione di decadenza sollevata dalla società convenuta: *da un lato* non ritengono applicabile all'impugnazione delle delibere consiliari il termine di un mese previsto per l'impugnazione delle delibere assembleari dal § 246, Abs. 1, *AktG*; *d'altro lato* non ritengono possa accogliersi l'eccezione, sollevata da *Hyrican*, relativa ad una pretesa *Verwikung*, e ciò in quanto la società, avvertita, come si diceva, fin da subito sulle intenzioni dell'attrice, non avrebbe potuto avere alcuna aspettativa legittima, fondata sul decorso del tempo, in merito ad una pretesa rinuncia a far valere l'impugnazione.

In secondo luogo, nel merito, le corti di Erfurt e di Jena ritengono che l'impugnazione debba essere accolta. Non serve, a tal fine, chiedersi se nel caso di esclusione del diritto di opzione semplificata, prevista per le società con azioni dotate di un prezzo di borsa (v. § 186, Abs. 3, Satz 4, *AktG*), sia necessaria, come negli aumenti di capitale con esclusione dell'opzione c.d. ordinari, una giustificazione oggettiva circa la proporzionalità e adeguatezza della decisione (nel caso dell'aumento delegato: con riferimento al momento dell'assunzione della delibera consiliare).

Le corti tedesche ritengono sufficiente, per dichiarare nulle le delibere consiliari nel caso di specie, applicare i principi generali del divieto di abuso del diritto e del rispetto della parità di trattamento (§ 53a *AktG*). Le due delibere di aumento risultano essere state illegittimamente strutturate in modo da consentire la sottoscrizione a favore di uno solo degli azionisti (tra l'altro: componente del consiglio di gestione), così da permettergli un improprio vantaggio⁽¹⁰⁾.

E ciò anche considerando che le giustificazioni addotte in senso contrario dalla convenuta *Hyrican* (l'investitore strategico che doveva originariamente sottoscrivere le nuove azioni si sarebbe sorprendentemente defilato; solo quel determinato socio sarebbe stato disponibile a sottoscrivere a quel prezzo; seguendo la procedura non sarebbe stato necessario predisporre un prospetto informativo, con risparmio di costi e tempo) non sono state ritenute né provate, né comunque fondate.

2. *La sentenza della Corte Suprema tedesca.* — Il *BGH* respinge nella sostanza il ricorso, proposto dalla società soccombente nei primi due gradi, relativamente all'impugnazione della (sola) prima delibera consiliare, quella del dicembre 2011, sottoscritta mediante conferimento in danaro⁽¹¹⁾.

Il primo motivo (v. *Rdnn.* 17-19) è di carattere processuale: ribadita l'ammissibilità di

⁽⁸⁾ Ai sensi del § 202, Abs. 3, Satz 2 *AktG* le nuove azioni possono essere emesse solo a seguito di delibera del consiglio di sorveglianza: v. HÜFFER - KOCH, § 202, in *Aktiengesetz*¹³, München, C.H. Beck, 2018, *Rdn.* 21, 1448.

⁽⁹⁾ V. *OLG* Jena, 20 aprile 2016, in *BeckRS* 2016, 132573.

⁽¹⁰⁾ Con riferimento alla seconda delibera l'*OLG* Jena ha inoltre ritenuto insussistente l'interesse sociale richiesto per il conferimento in natura.

⁽¹¹⁾ Il *BGH* ha ritenuto il ricorso inammissibile con riferimento alla seconda delibera, quella relativa all'aumento sottoscritto mediante conferimento in natura (rappresentato dalla partecipazione

azioni di impugnazione delle delibere del consiglio di gestione, di accertamento o anche ripristinatorie⁽¹²⁾, la Suprema Corte tedesca rileva che l'iscrizione dell'esecuzione dell'aumento del capitale nel registro delle imprese non osta all'esperimento dell'azione di accertamento, al fine di consentire (non la caducazione dell'aumento, il quale ha acquisito ormai carattere irreversibile ai sensi dei §§ 189 e 203 *AktG*, ma) la dichiarazione dell'illegittimità della delibera, che può risultare strumentale a far valere altre pretese (soprattutto di tipo risarcitorio) dell'azionista nei confronti della società o del consiglio di gestione⁽¹³⁾.

Il *secondo motivo* (v. *Rdnn.* 22-35) è sempre (sebbene non solo) di carattere processuale, e collegato alla presunta decadenza dall'azione. Sul punto la Corte Suprema tedesca segue il ragionamento della sentenza di secondo grado (contro l'opinione forse prevalente in dottrina⁽¹⁴⁾), offrendo però ulteriori e importanti chiarimenti. Il *BGH* statuisce, infatti, *da un lato* che l'impugnazione delle delibere del consiglio di gestione non debba essere necessariamente proposta entro un mese dalla conoscenza della delibera, in quanto non può sostenersi l'applicazione analogica del § 246, Abs. 1, *AktG*, disposizione relativa all'impugnazione delle delibere assembleari. Il *BGH* ribadisce *d'altro lato*, come già osservato nella sentenza *Mangusta/Commerzbank II*⁽¹⁵⁾, che l'azionista deve comunque presentare senza indugio l'impugnazione⁽¹⁶⁾; ma che il termine, qualora non sia stata ancora tenuta la successiva assemblea dei soci in cui l'organo amministrativo ha l'obbligo di comunicare l'avvenuto esercizio della delega con la relativa relazione informativa⁽¹⁷⁾, debba essere valutato con ragionevolezza.

Nel caso di specie il termine di due mesi dalla conoscenza deve ritenersi — secondo il *BGH* — ragionevole sia alla luce del successivo aumento di capitale (quello sottoscritto mediante conferimenti in natura dal socio-consigliere di gestione), da cui l'azionista ha ricavato ulteriori prove circa l'illegittimità complessiva delle delibere (anche, quindi, della prima); sia considerando che l'impugnante aveva fin da subito comunicato la ritenuta illegittimità della prima delibera di aumento, quella da sottoscrivere con conferimento in danaro. Argomenti che tra l'altro escludono, osserva ancora il Supremo Collegio, che la società possa fondatamente invocare la decadenza (*Verwirkung*).

Il *terzo motivo* (v. *Rdnn.* 36-57) è di carattere sostanziale, e risulta pertanto, in questa sede, il più interessante (oltre che articolato).

Il *BGH* premette che, dal punto di vista della conformità alla disciplina del § 186, Abs. 3,

in una *GmbH*), delibera come detto dichiarata nulla in primo e secondo grado: v. DECHER, (nt. 4), 1142.

⁽¹²⁾ Orientamento già da tempo consolidato con specifico riferimento alle delibere consiliari in tema di aumento delegato con esclusione del diritto di opzione: v. *BGH*, 23 giugno 1997 (*Siemens/Nold*), in *JZ*, 1998, 47 ss.; sull'evoluzione della giurisprudenza tedesca cfr. V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, Giappichelli, 2008, 81 ss. V. di recente anche *BGH*, 7 maggio 2019, in *ZIP*, 2019, 1478 ss., con riferimento ad una *Unterlassungsklage* nei confronti di una delibera delegata di emissione di obbligazioni.

⁽¹³⁾ Cfr. HÜFFER - KOCH, § 203, in *Aktiengesetz*¹³, (nt. 8), *Rdn.* 39, 1466; SCHILHA - GUNTERMANN, (nt. 3), 884 ss.

⁽¹⁴⁾ V., anche per i riferimenti, KLAABEN-KAISER - HENEWEER, (nt. 3), 419 e nt. 4.

⁽¹⁵⁾ *BGH*, 10 ottobre 2005, (nt. 7).

⁽¹⁶⁾ Per non violare l'obbligo di protezione che sussiste nei confronti della società: v. *Rdn.* 31. La Suprema Corte ha di recente esteso il principio ad una *Unterlassungsklage*, considerata tardiva: *BGH*, 7 maggio 2019, (nt. 12), v. in particolare 1479, *Rdn.* 19, a maggior ragione visto che tale azione può bloccare, a differenza di quanto si dirà sull'azione di accertamento, gli effetti della modifica del capitale sociale.

⁽¹⁷⁾ La c.d. *Nachberichterstattung*, che la giurisprudenza tedesca richiede all'organo amministrativo dalla sentenza *Siemens/Nold* (v. *BGH*, 23 giugno 1997, (nt. 6)), e che deve contenere informazioni sull'esercizio dell'aumento, le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione, le modalità di determinazione del prezzo, i destinatari della sottoscrizione. Qualora si sia tenuta l'assemblea in cui l'organo amministrativo deve informare gli azionisti è comunque discussa l'applicazione del termine mensile, e il *BGH* lascia aperta la questione (non rilevante nel caso di specie). Secondo KLAABEN-KAISER - HENEWEER, (nt. 3), 419, in tale ipotesi il termine mensile deve ritenersi decorrere dalla data dell'assemblea, perché in tale sede l'azionista ha piena contezza dell'operazione.

Satz 4, *AktG* (esclusione semplificata del diritto di opzione) sono stati rispettati: il contenuto della delega assembleare attributiva anche del potere di escludere il diritto di preferenza dei soci⁽¹⁸⁾; il tipo di conferimento, rappresentato dal danaro (come previsto dalla norma tedesca)⁽¹⁹⁾; la determinazione del prezzo, non significativamente inferiore a quello di mercato delle azioni⁽²⁰⁾; la percentuale del capitale sociale che legittima l'esclusione semplificata (10% del capitale sociale), che la sentenza considera debba essere verificato al momento della delibera consiliare di esercizio della delega⁽²¹⁾.

Il rispetto di tali requisiti non esclude, tuttavia, la verifica dell'eventuale violazione dell'obbligo di parità di trattamento tra azionisti (§ 53a *AktG*), obbligo che si applica all'operato degli organi della società, e che la Suprema Corte tedesca ritiene nel caso di specie violato⁽²²⁾. *Da un lato* la violazione del principio deriva dal fatto che le azioni di nuova emissione sono state assegnate, seppure non direttamente ma attraverso l'accordo con la banca sottoscrittrice, ad un soggetto già azionista, con conseguente spostamento delle quote di partecipazione e modifica dell'equilibrio interno della società; *d'altro lato* la disparità di trattamento può essere ammessa solo se oggettivamente giustificata, con prova, da ritenersi rigorosa, a carico della società⁽²³⁾.

Orbene: da quest'ultimo punto di vista le ragioni fatte valere dalla ricorrente, e che in astratto potrebbero costituire una valida giustificazione della decisione, vengono respinte, ritenendo non censurabile la motivazione della decisione di secondo grado: non si può presumere che l'aumento di capitale con esclusione dei diritti di opzione abbia avuto lo scopo di attirare un investitore esterno in qualità di azionista di maggioranza; non vi sono prove che solo l'azionista-consigliere di gestione, ma non gli altri, sarebbero stati disposti a pagare il prezzo di emissione desiderato; l'eventuale obbligo di pubblicare un prospetto nel caso di aumento del capitale sociale nel rispetto del diritto di opzione risulta del tutto irrilevante al fine di ritenere legittima l'operazione così come effettuata.

Questa motivazione rende inutile, nel caso di specie, una risposta a due quesiti molto importanti in relazione all'interpretazione del § 186, Abs. 3, Satz 4, *AktG*, quesiti che la Corte di legittimità lascia volontariamente aperti: se sia necessaria, o in questo caso superflua, una motivazione oggettiva dell'esclusione del diritto di opzione, come è richiesto dalla giurisprudenza tedesca nelle altre ipotesi di esclusione (ordinaria) del diritto; e se il campo di applicazione della norma si debba ridurre teleologicamente solo alle ipotesi in cui è provata la possibilità di acquisti sul mercato che consentano al socio di mantenere la relativa posizione partecipativa.

⁽¹⁸⁾ Cfr. per le diverse tesi sul punto SPERANZIN, (nt. 2), 2678.

⁽¹⁹⁾ E come anche ritenuto preferibile dall'opinione prevalente della dottrina italiana: v., sulla base della *ratio* della norma e anche alla luce delle modifiche legislative sopravvenute, BALP, (nt. 2), 267 ss.

⁽²⁰⁾ Che possono risultare quotate in un mercato regolamentato ma anche, come nel caso di specie, al di fuori di questo, purché abbiano un prezzo di scambio: v. HÜFFER - KOCH, § 186, in *Aktiengesetz*¹⁵, (nt. 8), *Rdn.* 39b, 1371. Sul punto v. *ultra*, par. 6.

⁽²¹⁾ Non pare però che la sentenza prenda effettivamente posizione sulla questione, molto importante, relativa al modo in cui determinare il limite del 10%, ossia *i*) se esso sia un parametro fisso alla delega nel suo complesso, sulla base del capitale esistente al momento della delibera assembleare di delega o del primo esercizio delle delega da parte dell'organo amministrativo (come ha ritenuto, con riferimento alla delibera di conferimento della delega, *OLG München*, 24 luglio 1996, in *WM*, 1996, 1910 ss.; con riferimento alla decisione di esercizio della stessa: *HIRTE*, § 203, in *Großkommentar Aktiengesetz*⁴, Berlin, De Gruyter, 2006, *Rdn.* 115 ss., 415 ss.; HÜFFER - KOCH, (nt. 13), *Rdn.* 10a, 1456); oppure *ii*) se l'organo amministrativo possa procedere anche a più aumenti, seppure ciascuno di essi limitato al 10% del capitale esistente al momento della delibera consiliare, e quindi il limite riguardi solamente la singola emissione: sia consentito il rinvio a SPERANZIN, *Commento all'art. 2441*, in *Commentario romano alla riforma*, II, diretto da d'Alessandro, Padova, Piccin, 2011, 886, ove ulteriori riferimenti; sulla funzione del limite del dieci per cento v. *amplius* BALP, (nt. 2), 270 ss.

⁽²²⁾ V. per un altro caso giurisprudenziale recente *BGH*, 9 ottobre 2018, in *AG*, 2019, 172 ss.

⁽²³⁾ Cfr. SCHILHA - GUNTERMANN, (nt. 3), 886.