

CAPITOLO I

CAPITALE SOCIALE E TUTELA DEI CREDITORI

1. *Capitale e patrimonio*

Ruolo centrale nella struttura societaria rivestono due grandezze che si sviluppano su percorsi tracciati da stretti legami di interdipendenza e si nutrono di un continuo confronto, al fine di assicurare un adeguato svolgimento della vita societaria: capitale e patrimonio seguono la fase genetica dell'impresa sociale, rapportandosi ad essa in posizione di sostanziale equilibrio e identità, costituiscono un parametro di riferimento nel determinare l'emersione di un *plus* distribuibile ai soci, segnano, infine, il momento estintivo che si traduce nel conseguente scioglimento e liquidazione della società.

1.1 *Patrimonio*

L'identificazione del patrimonio, tradizionalmente, con il complesso dei rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla società rende l'importanza di un'entità che è soggetta a continue fluttuazioni economiche e che assume caratteristiche certe al momento della costituzione della società, quando patrimonio e capitale generalmente coincidono, per la semplice ragione che il primo, quale insieme dei conferimenti, identifica *in toto* i mezzi di cui dispone la società; successivamente alla fase costitutiva l'attenzione del legislatore si rivolge con maggior interesse al capitale sociale, grandezza cui da sempre, dottrina e giurisprudenza hanno prestato maggiore cura, accrescendo la rilevanza delle diverse angolazioni e chiavi di lettura

dell'istituto stesso, posto che «l'esistenza di un patrimonio è un fatto fisiologico dell'impresa collettiva, perché l'attività si trasforma immediatamente in rapporti economici e giuridici, e la titolarità di rapporti attivi e passivi ha di per sé una base economica che crea una situazione patrimoniale¹».

1.2 Capitale sociale

La nozione di capitale sociale deve necessariamente inquadrarsi nelle molteplici dimensioni che la compongono. La frammentazione delle definizioni è dovuta ad un utilizzo non sempre chiaro da parte del legislatore, un uso discordante che ha indotto ad attribuire più identità a tale grandezza²; il complesso di norme che lo regolano ha posto le basi per una biforcazione della nozione in:

a) capitale nominale, la cui definizione coglie il valore formale e numerico che assume tale posta nell'atto costitutivo³, esprimendo un dato contabile, iscritto nel passivo di bilancio, costruito e sorretto sul principio di fissità⁴; un tale rilievo fa luce sul concetto normativo⁵ del capitale sociale, retto, in questi termini, sul vincolo di indisponibilità che si crea nell'assoggettamento degli apporti dei soci ad una disciplina di valori, più che alle entità in concreto che la stessa disciplina regola. Corollari della concezione nominalistica del capitale sociale sono, non solo il principio di fissità, che richiama l'insieme delle regole che fanno del capitale un dato

¹G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Cedam, Padova, 1980, p. 29

²E. SIMONETTO, *Concetti e composizione del Capitale sociale*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1956, I, p. 50 ss., nel quale l'A. classifica in quattro categorie il capitale sociale: il capitale versato inteso come massa di beni in concreto conferiti dai soci alla società contrapposto al capitale attualmente esistente o capitale reale, quale complesso di beni presenti nel patrimonio sociale; ma ancora il capitale nominale «valore fisso e invariabile» cui si affiancherebbe il capitale azionario, il cui valore complessivo, coincidente col capitale nominale, sarebbe espressione dell'insieme delle partecipazioni sociali.

³In questo senso G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *Notariato e nuovo diritto societario*, Collana diretta da Giancarlo Laurini, Ipsoa, Milano, 2010, p.1.

⁴F. FERRARA jr, F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 170 ss.

⁵S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella spa*, in *Riv. Soc.*, 1991, p. 135.

contabile “fisso”⁶, variabile solo attraverso determinate procedure, ma anche i principi di integrità ed effettività⁷: il primo atto a garantire, con appositi strumenti di salvaguardia predefiniti dal legislatore, da qualsiasi lesione sul vincolo d’indisponibilità che nel capitale si crea, il secondo, quale anello di collegamento tra il capitale nominale e il capitale reale, nella ricerca di una, quanto meno tendenziale, corrispondenza tra i due.

b) Per capitale reale, di converso, si intende una grandezza che costituisce il metro concreto del sistema di valori raccolto intorno alla nozione di capitale nominale⁸, in quanto esso stesso raccoglie l’insieme dei beni conferiti per l’esercizio dell’attività sociale, realizzando, in principio, una effettiva coincidenza col patrimonio iniziale della società ma svolgendo, in seguito, il compito di evidenziare una frazione ideale del patrimonio non distribuibile ai soci, una frazione di patrimonio assoggettata a quel vincolo d’indisponibilità che la disciplina del capitale nominale, in funzione normativa, realizza. Le suddette diverse sfumature dell’istituto del capitale sociale si incontrano, nel corso della vita della società, in un rigoroso confronto imposto da regole intese ad assicurare una precisa corrispondenza tra l’ammontare nominale e l’ammontare reale del capitale, così da rendere tale grandezza in grado di svolgere il compito di «moderatore legale e contabile della vita sociale»⁹: questo è l’obiettivo della disciplina dei conferimenti, così anche la *ratio* giustificatrice delle operazioni di riduzione, non a caso anch’esse scomposte in riduzione reale e nominale¹⁰, e di ulteriori disposizioni che hanno da sempre suscitato riflessioni

⁶ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. Soc.*, 1991, p. 7

⁷ S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella spa*, cit. (nt 20), p. 136.

⁸ Così G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa e funzioni del capitale sociale* in *Riv. Not.*, 2008, 4, p. 743. L’A. descrive il binomio capitale nominale / capitale reale risaltandone il livello astratto in cui si pone il primo, inteso quale «indicante una determinata disciplina di valori che designa i valori in concreto sottoposti a quella disciplina (capitale reale)».

⁹ C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, Vallardi, Milano, 1925, p.192 ss.

¹⁰ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 3; ma anche G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 12 ss.

sull'importanza dell'istituto, ma anche dubbi sulla capacità di svolgere le funzioni che, tradizionalmente, sono attribuite.

2. *Funzioni del capitale sociale*

Pare necessario non prescindere dall'analisi delle molteplici funzioni che l'istituto ha assunto; proprio la moltiplicazione delle funzioni ha suscitato un intenso dibattito in ordine all'utilità o meno del capitale sociale, viste le radicali e incisive differenze che si possono riscontrare nella prospettiva europea e nell'esperienza statunitense. Per poter comprendere il quadro funzionale in cui si inserisce il capitale sociale, occorre rimarcare una visione radicata in dottrina che intende considerare, non tanto l'istituto in sé, quanto il sistema di regole che lo sorregge¹¹ e gli interessi che vi gravitano intorno.

2.1 *Funzione di garanzia*

La trattazione delle funzioni non può che iniziare, in chiave cronologica, dal contributo che, fin dagli anni '50, è stato offerto da autorevole dottrina all'istituto¹². Questo primo apporto riconosceva nel capitale sociale uno strumento di garanzia per i creditori sociali, specialmente nel contesto della società per azioni e della società a responsabilità limitata, laddove il beneficio della responsabilità limitata imponeva la ricerca di una soluzione specifica alla particolarità delle posizioni rivestite da soci e creditori sociali, legati, solo indirettamente alla società quale soggetto autonomo, persona essa stessa. Non si negava, in tale attento studio, l'operatività del principio di responsabilità patrimoniale disciplinato all'art 2740 cod. civ., ma gli si attribuiva un particolare atteggiamento: al diretto coinvolgimento dei soci si

¹¹ G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p.762.

¹² E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Cedam, Padova, 1959.

frapponeva un sistema di garanzie e tutele alternativo, diretto a costruire un «fondo patrimoniale qualificato¹³», il cui corpo centrale sarebbe stato costituito *in primis* dal capitale sociale stesso; a supporto della garanzia patrimoniale si sosteneva una certa composizione qualitativa del capitale, indicandone nei beni espropriabili, gli unici cespiti in grado di rappresentarlo. La tesi si orientava intorno al concetto di capitale reale quale complesso di beni suscettibili di esecuzione, la cui dimensione vincolistica, consistente nel loro assoggettamento a capitale al momento dei conferimenti, aveva dato luogo alla dizione “beni-capitale”; tali beni erano contrapposti alla macrocategoria patrimonio comprendente, in senso più generico, tutti i cespiti posseduti dalla società. L’impronta reale di tali beni-capitale assicurava il consolidamento della garanzia patrimoniale anche nella fase successiva ai conferimenti, mediante l’iscrizione degli stessi beni nell’attivo di bilancio.

Le critiche ad un’impostazione del genere sono state considerevoli: la ricerca di una garanzia diretta si scontrava, da un lato, con il disposto dell’art 2424 cod. civ., indicante il contenuto dello stato patrimoniale, e nel quale risultano tutt’ora ricompresi beni non idonei alla garanzia dei creditori, poiché non suscettibili di esecuzione forzata (tra i quali, in evidenza l’avviamento), d’altra parte l’art 2423, II comma cod. civ. che, nello specificare i principi di redazione del bilancio, richiedendo chiarezza e precisione agli amministratori, impone implicitamente a questi ultimi anche l’iscrizione di beni non idonei alla garanzia. Tali disposizioni manifestano in modo evidente l’interesse protetto dal legislatore: i creditori saranno tutelati più efficacemente dalla presentazione di una situazione

¹³ F. GALGANO, *Delle persone giuridiche*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, art 11-35, Zanichelli-Società ed. del Foro.it., Bologna-Roma, 1969, *sub. art 16*, p. 199 ss.

patrimoniale definita in termini chiari, veritieri e corretti, non tanto dalla qualità dei beni capitale¹⁴.

2.2 *Funzione produttiva*

Lo stimolante rilievo offerto dalla teoria del capitale-garanzia ha posto le basi per una tesi di compromesso: secondo la funzione produttiva, peraltro privilegiata da chi ha valorizzato il capitale sociale negli elementi comuni che lo rappresentano, tanto nelle società di persone quanto nelle società di capitali¹⁵, l'istituto, nel suo essere capitale reale, raccoglierebbe l'insieme dei mezzi destinati definitivamente all'esercizio dell'impresa, nel suo dover essere nominalistico, di converso, assicurerebbe il ruolo produttivo degli stessi mezzi con un apposito sistema di regole. A sostegno della funzione produttiva interviene, in particolare, la dottrina aziendalistica¹⁶ la quale, prescindendo dal rapporto fra conferibilità ed espropriabilità si sofferma sul legame sussistente tra la garanzia del credito, da un lato, e la capacità dell'impresa di produrre reddito dall'altro. Il capitale sociale, in tal modo, in via indiretta, come insieme di mezzi utili alla produzione, offrirebbe un ombrello protettivo ai creditori sociali, in grado di confidare sulla capacità di reddito dell'impresa stessa¹⁷. Ulteriore sviluppo di questa tesi è dato dalla identificazione del capitale come insieme di valori di cui si deve dotare

¹⁴ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit a p. 17 (nt 34); v. anche G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 750

¹⁵ G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, cit., p. 76 ss.

¹⁶ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. L'A. riporta, in particolare (nt 38) il contributo di ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1957, II, p. 567: «la garanzia migliore prestata da un'impresa ai terzi creditori è costituita dalla sua capacità di reddito derivante dall'attitudine dell'impresa a svolgere una produzione profittevole».

¹⁷ Contro G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 751. Nell'esame della funzione produttiva l'A. ne coglie aspetti fallaci dati dalla considerazione della disciplina del capitale sociale in termini produttivistici, come diretta a regolare, non tanto genericamente tutti i mezzi destinati all'impresa, quanto i valori investiti dai soci nella società a titolo di conferimento, valori che i soci potrebbero solo sottoporre alla disciplina del capitale nominale, vista la competenza in capo agli amministratori circa l'impiego o meno di determinati beni in senso produttivistico.

l'impresa ai fini del raggiungimento di un equilibrio finanziario, conseguito attraverso la realizzazione del giusto rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, così da raggiungere una giusta flessibilità operativa, al fine di ottenere una migliore redditività¹⁸.

2.3 Funzione informativa

Essa trae le basi dalle regole in tema di riduzione del capitale volte a cautelare la simmetria tra i valori patrimoniali e la cifra del capitale nominale, nella misura in cui le perdite di capitale superino la soglia di guardia, fissata in un terzo del capitale medesimo. L'informazione si ramifica nei confronti di un'ampia pletora di soggetti (creditori presenti e futuri, soci) ed è avvalorata dalla necessità, che trova fondamento normativo nell'art 2250, comma II, cod. civ., che le società di capitali riportino l'entità del capitale «negli atti e nella corrispondenza, secondo la cifra effettivamente versata e quale risulta esistente dall'ultimo bilancio»; meccanismo di pubblicità, quest'ultimo, che fornisce un dato rilevante al mercato, in grado di trarre le adeguate conseguenze circa l'attendibilità o meno della gestione sociale¹⁹.

2.4 Funzione preventiva

Il capitale sociale, inserito, da un lato nella più ampio sistema del netto e, d'altro lato valorizzato nella fase più rilevante della disciplina della riduzione del capitale per perdite, quando la perdita di oltre un terzo eroda il minimo legale e imponga una conseguente ricapitalizzazione, al fine di evitare lo scioglimento, svolgerebbe un compito di prevenzione dall'insolvenza. Un'argomentazione siffatta si è orientata sul parallelismo,

¹⁸ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 19.

¹⁹ G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Giuffrè, Milano, 1981, p. 22. Più recentemente anche G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 753.

totalmente fuorviante, tra perdita di capitale e liquidazione ordinaria, in contrapposizione al rapporto esistente tra l'insolvenza e liquidazione concorsuale: con lo scioglimento della società che non provvedesse ad una immediata ricapitalizzazione, si appresterebbe una tutela ulteriore ai creditori, alternativa alla liquidazione fallimentare.

Le critiche più forti²⁰ hanno smentito chiaramente la simmetria tra insolvenza e perdita di capitale poiché la prima deve essere inquadrata come crisi esterna ad una società non più in grado di far fronte alle pretese creditorie, mentre la perdita di capitale, seppur intesa come crisi avrebbe solo effetti interni ai soci, i quali, non sfruttando l'opzione di un reinvestimento, specchio della loro fiducia nella continuazione di una normale gestione sociale, lascerebbero cadere la società in scioglimento, disinvestendo i valori precedentemente conferiti.

2.5 Altre funzioni del capitale sociale

Il progressivo allontanamento dalla tesi del capitale-garanzia ha reso sempre più articolati e frastagliati gli studi in merito, intesi a spostare *aliunde* l'attenzione all'istituto, inquadrandolo in dimensioni, in parte, lontane dall'originaria funzione di tutela dei creditori. Si è lasciato spazio a tentativi diretti ad esaltare una visione unitaria del capitale, il cui ruolo organizzativo si è prospettato essere condiviso dalla maggior parte dei teorici; l'accento sull'organizzazione si specificherebbe in termini di misurazione dei diritti e poteri in capo ai soci²¹, tanto sul versante economico, come quello relativo alla divisione degli utili di bilancio, quanto sul versante amministrativo: in tal modo il capitale risulterebbe l'espressione di un intero cui le singole partecipazioni si rapporterebbero esclusivamente quali frammenti numerici. Limiti sostanziali, tuttavia,

²⁰ G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 754.

²¹ G. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, vol II, *Diritto delle società*, V ed, Utet, Torino, 2002, p. 9.

ostacolano l'affermarsi di tale definizione organizzativa dell'istituto: in primo luogo l'art. 2346 cc, III comma che ammette l'assegnazione ai soci di azioni in modo anche non proporzionale, allorchè sia consentito dallo statuto, ma anche la considerazione che, tale assunto, si assesta principalmente nel contesto del modello della società per azioni, poiché espressivo di un rapporto tra partecipazione e capitale tipico di tale forma societaria²².

Altra peculiarità coglie la funzione vincolistica che legge nel capitale una mera voce di bilancio da iscriversi nel lato passivo: meccanismo, questo, atto a bloccare il valore numerico, rendendo così indisponibile una frazione ideale del patrimonio sociale; indisponibilità che non permetterebbe la distribuzione di utili ai soci, tenuti a conservare l'impiego nella società di quella stessa parte di patrimonio soggetta al vincolo. Sulla base di questa teoria non si è esitato a richiamare la garanzia assicurata ai creditori che potrebbero in questo modo evitare il dissolversi dei conferimenti iniziali, grazie ad un'operazione contabile che prometterebbe un affidamento certo su un attivo patrimoniale che eccede le passività di un valore corrispondente, quanto meno, all'ammontare del capitale sociale stesso²³.

3. *Perché un capitale minimo*

L'analisi delle funzioni e del processo cronologico che le ha viste crescere e, parallelamente, perdere d'importanza nei loro differenti sviluppi, richiede un'indagine sulla correlata rilevanza della disciplina del capitale minimo e del suo complesso normativo, - *in primis* costituito dagli art. 2327 cod civ, 2463 II comma, cod. civ. e, in parte, dall'art 2447 cod. civ. e 2484, I comma n.4) - complesso che ha sorretto le argomentazioni a sostegno delle

²² G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 758. L A. considera l'aspetto organizzativo nella chiave riduttiva di una «tecnica della quale ci si limita a descrivere il funzionamento» più che una funzione diretta esplicita dal capitale sociale.

²³ G. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p.8.

funzioni precedentemente citate fino al progressivo affermarsi di orientamenti e riferimenti normativi costituenti eloquenti indicatori di una possibile uscita di scena del capitale sociale previsto nel suo *quantum* determinato. In principio l'orientamento sul capitale minimo si appiattiva sul ruolo di garanzia e produttivistico attribuito all'istituto: l'impegno economico minimo richiesto ai soci non avrebbe tanto creato il giusto contrappeso alla responsabilità limitata, quanto costituito un «fondo di garanzia²⁴»; parimenti un ammontare determinato avrebbe, in chiave produttivistica, chiarito la misura dei mezzi propri per lo svolgimento dell'attività sociale. Il drastico ridimensionarsi delle teorie funzionali ha correlativamente spostato la ricerca del centro degli interessi tutelati dal capitale minimo, che ha mantenuto, tra l'altro, pressochè immutate nel tempo le soglie di rilevanza²⁵. Si è in seguito tentato di elaborare un *reasonable link* tra l'ammontare minimo e la sua giustificazione all'interno del nostro ordinamento, un collegamento marginale e labile il cui fine ultimo avrebbe mirato a individuare un significato tipologico, così da condizionare la scelta del tipo societario²⁶, non solo in fase di costituzione, con la necessità che i conferimenti apportati rispecchiassero un valore complessivo minimo, ma anche negli esercizi successivi, laddove perdite di capitale, proprio sul capitale minimo, incidessero in modo da eroderlo.

Un ulteriore corollario di quest'ultimo contributo teorico evolve sul piano delle modalità specifiche d'investimento e disinvestimento nel modello capitalistico²⁷; investire in una società di capitali comporta l'acquisizione di una posizione all'interno della stessa incarnata in una partecipazione sociale che rileva quale bene autonomo e separato dall'organizzazione strutturale dell'impresa sociale (la partecipazione non subisce modificazioni al modificarsi del titolare); disinvestire, d'altra parte, vuol dire disporre

²⁴ G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 23.

²⁵ Da segnalare esclusivamente un intervento con l. 904/1977.

²⁶ G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, cit., p. 34 ss.

²⁷ G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 787.

autonomamente di quella stessa partecipazione e collocarla o riproporla al mercato: ciò è particolarmente evidente nella società per azioni, laddove l'impianto azionario garantisce in misura massima la standardizzazione dell'investimento, con la naturale conseguenza che il capitale minimo richiesto subisce un innalzamento rispetto alla società a responsabilità limitata, la quale, differentemente, è lontana dalle dinamiche di mercato e vive un più farraginoso rapporto con i meccanismi di partecipazione, sintomatici di una minore inclinazione alla smobilizzazione delle quote²⁸. La presenza di un capitale minimo costituirebbe così la chiave di accesso alle modalità d'investimento e disinvestimento delle società di capitali per le peculiarità che caratterizzano la circolazione delle partecipazioni sociali.

Alla luce dell'evoluzione che ha contrassegnato il capitale minimo, i cui tradizionali compiti sono venuti meno, appare palesemente lontana l'idea di una funzione di garanzia data dal «biglietto d'ingresso²⁹» che i soci sarebbero tenuti a pagare in forma di conferimento. La prospettiva attuale ha dimenticato il sistema del minimo demolendone i pilastri strutturali posti a base del congegno di regole che lo sorreggono.

4. Capitale sociale e patrimonio netto

Se è vero che il capitale sociale rappresenta il tassello principale e, insieme, misuratore basilare del finanziamento della struttura societaria, il suo ruolo deve necessariamente inquadrarsi in un più ampio contesto, nel quale, l'istituto si propone essenzialmente quale posta contabile, iscritta nella colonna del passivo dello stato patrimoniale e inclusa nella voce «patrimonio netto», voce di bilancio i cui tratti distintivi non si esprimono

²⁸ La circolazione delle quote della s.r.l. può essere limitata e persino esclusa. Nelle s.p.a. sono possibili solo restrizioni, ma è nulla la clausola che vieta in ogni caso il trasferimento delle azioni.

²⁹ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 29.

solo in termini concettuali e nozionistici, ma si rispecchiano anche in un impianto normativo, predefinito dal legislatore, atto a definire termini e presupposti per la ripartizione della ricchezza conferita e realizzata con l'esercizio dell'attività sociale.

4.1 Nozione di patrimonio netto

Per patrimonio netto si intende il valore positivo dell'attivo patrimoniale al netto del valore negativo del passivo reale³⁰. Definizione che raffigura una grandezza specchio di due elementi, l'attivo e il passivo patrimoniale, considerati tanto in termini quantitativi, quanto nella relazione che instaurano. Tale relazione è funzionale ad individuare oggettivamente quando la società evidenzia un valore positivo, negativo o pari a seguito di una semplice operazione contabile; il risultato ottenuto costituirà parametro delle pretese dei soci che, nel plusvalore dell'attivo, nell'eccedenza potranno soddisfarsi. Diversamente, non si ammetterà alcuna ripartizione a fronte di una corrispondenza tra attività e passività o, ancor più negativamente, quando il passivo reale assuma proporzioni superiori all'attivo stesso.

4.2 Il sistema e le regole del patrimonio netto

La chiarezza, non opinabile, che in termini nozionistici rappresenta il patrimonio netto, si riflette anche nella disciplina compositiva del conflitto d'interessi tra soci e creditori che il sistema del netto intende risolvere; questi ultimi nutrono differenti aspettative circa la remunerazione loro spettante poiché, se i primi hanno assunto un rischio d'impresa, i secondi hanno semplicemente concesso credito, non accettando un coinvolgimento

³⁰ G. FERRI jr, *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2010, I, p. 26 ss.

diretto nella gestione sociale³¹. Per regolare tale conflitto il sistema di regole che presidia il patrimonio netto opera in senso duplice:

- a) Da una parte con la disciplina del capitale sociale, strettamente collegata alla salvaguardia delle pretese creditorie, che fissa un limite minimo entro il quale individuare un *surplus* dell'attivo sul passivo; proprio tale limite, in termini contabili farà del capitale una cifra nominalmente iscritta nel passivo di bilancio e, sul piano sostanziale impedirà ogni tipo di distribuzione ai soci, laddove lo stato patrimoniale evidenzierà un pari equilibrio tra attivo e passivo o, ancor peggio, un prevalere del passivo.
- b) Dall'altra parte la disciplina degli utili che, al contrario, presuppone un plusvalore distribuibile e si rivolge ai soci, i quali, al termine di ogni esercizio sociale potranno procedere con libertà alla ripartizione dell'eccedenza.

Con una precisa e incondizionata definizione delle regole di ripartizione il legislatore ha inteso allineare le tensioni tra le due classi protagoniste del finanziamento dell'impresa: creditori e soci, entrambi soggetti terzi nei confronti della società; i soci, pur avendo l'aspirazione a soddisfarsi nelle modalità più agevoli ed estese sull'intero patrimonio netto rivestono una posizione residuale che consente loro, nel corso della gestione sociale, di procedere sì ad una distribuzione anticipata, ma di una parte individuata e variabile dello stesso patrimonio netto – l'eccedenza – e, in fase di liquidazione, di ottenere il rimborso dei valori inizialmente conferiti, solo dopo che siano stati soddisfatti i creditori sociali; questi ultimi, all'opposto, al fine di cristallizzare qualsiasi tentativo di diminuzione del patrimonio sociale da parte dei soci, otterranno tutela dai tempi, i limiti e modalità di distribuzione precisati dal sistema del netto.

Il patrimonio netto, tuttavia, oltre a regolare le pretese di creditori e soci, è prima di tutto una grandezza che fa perno su quantità di valore³² - l'attivo e

³¹ A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2010, p. 10.

³² G. FERRI jr, *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, cit., p. 31.

il passivo – che subiscono continue modifiche, modifiche di cui si rivela necessaria una fotografia, che possa scandire in termini temporali i risultati positivi o negativi della gestione sociale: a ciò provvede il bilancio d’esercizio, strumento attraverso il quale pervenire ad un giudizio contabile che, in virtù degli esiti diversi, costituirà il presupposto dell’applicazione di regole la cui operatività seguirà un ordine gerarchico; dapprima, nell’ordine di priorità seguito dall’art 2424 cod. civ., il capitale sociale, la riserva da soprapprezzo, riserve di rivalutazione, riserva legale, riserve statutarie in progressione fino agli utili d’esercizio, ogni voce identificativa di un *quantum* determinato e disciplinato singolarmente. Solo in via residuale, superati i vincoli di distribuzione contenuti nel patrimonio netto avrà spazio la disciplina degli utili. Dunque il sistema del netto è un sistema di confronto tra gli interessi centrali dei creditori a che sia assicurata una informazione corretta e completa sull’utilizzo delle varie voci di netto e l’interesse dei soci a che siano distribuiti utili e, in fase di liquidazione, rimborsati i valori conferiti³³.

5. Il capitale sociale e le direttive europee: un percorso comune di disciplina e di coordinamento.

La comune visione degli Stati membri dell’Unione Europea concernente il radicato assestarsi del capitale sociale in seno al diritto societario di ciascun ordinamento nazionale ha dato luogo alla necessità di realizzare un quadro unificante della dottrina del *legal capital* anche a livello europeo. La prospettiva assunta – fin dalla più importante e meno recente direttiva 77/91/CE per concludersi, viste le numerose e seguenti modifiche, con la rifusione nella direttiva 2012/30/UE – in ambito europeo muove dalla premessa che il riferimento al capitale sociale è in realtà di richiamo ad un complesso di istituti differenti, la cui singola disciplina può intervenire

³³ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 35.

separatamente, senza minare le basi del quadro plurale³⁴. Parallelamente, ulteriore ottica d'intervento, ha imposto di privilegiare il capitale sociale quale posta in grado di garantire una data consistenza del patrimonio netto della società. Queste le premesse della regolamentazione europea che considera indubbio e inscindibile il ruolo preponderante che il *legal capital* e il più ampio «sistema del netto»³⁵ assumono nei confronti dell'obiettivo unitario di tutela e garanzia dei creditori sociali: così infatti affermano il secondo, terzo e quarto considerando della direttiva 77/91/CE. Tuttavia, la direzione assunta dalle istituzioni europee non è che la conseguenza degli orientamenti degli Stati nazionali i quali hanno comunemente e da sempre privilegiato il rapporto tra capitale e garanzia dei creditori, rapporto che ha costituito il punto d'osservazione privilegiato per le critiche che hanno alimentato il dibattito attorno all'istituto. I termini del confronto nascono dalla considerazione sulla mancata utilità del capitale che nel sistema statunitense si è avvalorata e ha portato, in alcuni stati americani, a un totale abbandono del *corpus* di regole che si riconoscono nel capitale stesso. Ciò ha suscitato una riflessione in ambito comunitario concretantesi in approfondimenti tramite appositi studi: una prima sollecitazione si deve al gruppo SLIM (*Simple Legislation for the Internal Market*) che ha posto l'attenzione tanto sulle regole di formazione del capitale, auspicando la riduzione delle fattispecie che vedono l'obbligo di relazione dell'esperto in occasione di conferimenti in natura, quanto sulle regole di mantenimento dello stesso istituto. Successivamente, nel 2002, con il report *dell'High Level Group of Company Law Experts (Winter Group)* si è suggerita addirittura l'adozione di regimi alternativi al sistema del netto e del capitale

³⁴ Il legislatore europeo ha inteso, da subito, intervenire trasversalmente con una normativa di recepimento minimo in tema di conferimenti, aumenti e riduzioni, acquisto di azioni proprie al fine di assicurare la formazione e la costante conservazione del *legal capital*.

³⁵ Inteso come sistema in cui vi deve essere un livello minimo di surplus dell'attivo sul passivo, che deve essere formato da cespiti con caratteristiche predeterminate, valutati da regole predefinite. (per questa definizione si veda: F. DENOZZA, *A che serve il capitale (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors Versus Capital formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, p. 585 ss.).

sociale, alternative riassumibili nell'utilizzo di *solvency tests*: meccanismi che si fondano sull'attribuzione di compiti rilevanti agli amministratori i quali, responsabilmente, al momento della distribuzione degli utili, saranno tenuti a verificare che la società sia nelle condizioni di adempiere alle proprie obbligazioni nel corso del tempo e secondo prospettive attendibili³⁶. È seguito, nel 2003, un *Action Plan* della Commissione che ha lanciato uno studio di fattibilità di eventuali regimi alternativi da completarsi in un medio-lungo periodo. Nella comunicazione del 21 maggio 2003, la Commissione, facendo proprie le indicazioni provenienti dall'*High Level Group of Company Law Experts*, aveva ipotizzato che il regime alternativo basato sul *solvency test* potesse essere presentato come opzione agli stati membri, lasciando agli stessi la facoltà di decidere se adottare tale nuovo sistema di protezione dei creditori sociali o mantenere le disposizioni della II direttiva. La Commissione reputava, tuttavia, necessario approfondire ulteriormente le caratteristiche dell'eventuale regime alternativo; così è stato promosso un ulteriore studio teso a accertare e giustificare la fattibilità di sistemi alternativi, affidato alla *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG*, i cui risultati sono stati pubblicati l'1 febbraio 2008. Quest'ultimo rapporto segna uno snodo fondamentale sul dibattito concernente il ruolo del *legal capital system*, poiché sono stati forniti dati significativamente rilevanti sui costi dello stesso regime del capitale e su quelli inerenti all'introduzione di *solvency tests*. L'indagine ha messo in evidenza che, in termini di equiparazione tra i due regimi, i costi e i limiti alla competitività che il capitale sociale sembrerebbe incarnare non sono sentiti con sofferenza dalle società europee. Non solo, il capitale stesso non è avvertito come un vincolo alla elasticità della struttura finanziaria delle imprese e non costituisce un ostacolo alla distribuzione da parte dei soci delle risorse finanziarie eccedenti; altri vincoli, derivanti da aspetti di carattere

³⁶ Per la definizione di *solvency test*: L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 623.

economico e non dalla legge, dettano le scelte e la frequenza con cui determinare la distribuzione dei dividendi. Infine, lo studio comparativo, ha messo in luce che i regimi alternativi fondati sui *solvency tests* utilizzati in alcuni stati federali degli Stati Uniti, nonché in Canada, Australia e Nuova Zelanda, hanno uguali costi, specialmente considerati nel peso che le restrizioni contrattuali impongono nella distribuzione ai soci (*dividend covenants*).

Per questi motivi il *KPMG* ha dimostrato che l'adozione di un nuovo regime che metta da parte il sistema del capitale sociale non genera una sensibile riduzione dei costi per le società. Questo non esclude che gli stati membri possano inserire all'interno dei propri ordinamenti test di liquidità che si aggiungano al sistema del capitale sociale, poiché compatibili con la disciplina comunitaria. Dunque, le istituzioni europee non sembrano aver dato rilevanza alla necessità di imprimere un cambiamento nella direttiva 2012/30/UE, la quale non è foriera di ulteriori sviluppi e, al contrario, resta legata alla posizione centrale che detengono il sistema del netto e la sua «posta principe³⁷», il capitale, quali strumenti primari di salvaguardia dei creditori sociali.

6. Conflitto tra azionisti e creditori: premesse per l'individuazione di differenti modelli di regolamentazione.

La disamina delle critiche rivolte all'istituto del capitale sociale e l'individuazione del modello migliore di regolamentazione necessita di ulteriori premesse che muovono da risultanze e osservazioni proprie del settore disciplinare della finanza aziendale la quale ha offerto una lettura del conflitto tra azionisti e creditori esaltandone le tensioni che lo caratterizzano; conflitto dovuto all'esistenza di una diversa propensione

³⁷ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 43 ss.

all'investimento, da parte di tali due categorie di soggetti, dei fondi di cui la società dispone. Unico custode della verità contenuta nella sua situazione patrimoniale, d'altra parte, è la società, con la conseguenza che i creditori dovranno mettere in atto la migliore forma di collaborazione con la stessa per acquisire una conoscenza quanto più possibile puntuale sui dati patrimoniali³⁸. Tali asimmetrie portano azionisti e creditori ad agire in senso antitetico, poiché portatori di interessi diversi: i primi, opportunisticamente, intenti ad ostacolare il miglior soddisfacimento dei creditori sociali, riducendone il livello di protezione attraverso acquisti di azioni proprie, remunerazioni eccessive elargite agli amministratori, fino alla sostituzione dei progetti d'investimento, i cui utili dovrebbero essere destinati unicamente al pagamento dei debiti, con investimenti più rischiosi ma suscettibili di un maggiore profitto in un orizzonte di breve periodo³⁹. I creditori, d'altra parte, rivolti a impedire il perpetrarsi di tale opportunismo con comportamenti che permettano loro di ingerirsi direttamente nella gestione sociale, assumendone un controllo significativo, tale da permettere loro di deliberare il pagamento dei debiti prima della ripartizione degli utili, ma anche, orientando l'attività sociale al perseguimento di progetti meno rischiosi e più sicuri; nella pratica, tuttavia, l'accesso al credito costituisce un passaggio ciclico nel corso dell'attività e il costante monitoraggio dei creditori attuali svolge l'efficace funzione di fotografare il comportamento degli azionisti che saranno portati ad agire meno opportunisticamente per evitare il crescere sproporzionato del costo del credito concesso in futuro. Le soluzioni a tale conflitto, all'antitesi delle pretese di tali categorie di soggetti sono offerte con sostanziali differenze nel modello normativo europeo rispetto alla correlata regolamentazione statunitense: l'approccio scelto da tali modelli, tuttavia, si pone ugualmente nell'ottica di garantire la

³⁸ F. DENOZZA, *A che serve il capitale (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors Versus Capital formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, cit., p. 590.

³⁹ L. ENRIQUES - J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. Soc.*, 2002, I, p. 81.

migliore informazione del creditore, per far sì che esso possa entrare in possesso di un panorama di dati tale da permettergli di stabilire la quantità e le condizioni migliori di concessione del credito⁴⁰.

6.1 Le scelte sottostanti alla valorizzazione del capitale sociale e delle sue modalità di conservazione in ambito europeo (modello “rulelike”)

La disciplina della direttiva 30/12/UE si compone di un complesso normativo di preponderanza rilevante che ha il fine di assicurare un’adeguata conservazione del capitale sociale. Tale comune obiettivo è perseguito dalle norme in tema di limiti alla distribuzione di attivo agli azionisti, che si tratti di utili o riserve, da disposizioni che limitano l’acquisto di azioni proprie e, in particolare, all’art 19, che prevede l’obbligatorietà di convocazione dell’assemblea, in caso di perdita grave del capitale sottoscritto, per valutare l’eventualità dello scioglimento o sondare altri possibili provvedimenti. L’effetto che queste norme realizzano nei confronti degli interessi dei vari *stakeholder* della società è particolarmente incisivo e frutto di una tecnica normativa che fa della predeterminazione legislativa la linea d’azione principale nella soluzione del rapporto tra creditori e soci: questo è il tratto distintivo di un modello di tutela dei creditori sociali, definito *creditor oriented*⁴¹ - di cui gli Stati membri dell’Ue sono principali esponenti, vista una loro particolare inclinazione bancocentrica che ha fatto degli istituti bancari, quali motori di credito, i propulsori per eccellenza del finanziamento dell’impresa – in cui le pretese creditorie sono garantite da un rigido congegno di regole (*rules*) atte a stabilire dettagliatamente, in un’ottica di prevenzione, il comportamento che azionisti ed organi societari dovranno tenere; in questo modo il

⁴⁰ F. DENOZZA, *A che serve il capitale*, cit., p. 591.

⁴¹ M.MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma del diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. Soc.*, 2005, 6, p. 1208.

comportamento corretto e conforme è prescritto *ex ante* e la protezione per qualsiasi categoria di creditori garantita in misura uniforme.

6.2 *Le regole vigenti negli Stati Uniti (modello “standardlike”)*

Radicalmente opposto è l’orientamento maturato negli Stati Uniti, il cui assetto normativo, composto di una molteplicità di legislazioni statali che regolano la società per azioni, ha risentito fortemente del *Model Business Corporation Act*, un modello legislativo costantemente aggiornato dall’*American Bar Association* che ha, in parte, impostato la disciplina dei conferimenti su canoni flessibili ed elastici, segnati dall’assenza di stime peritali puntuali e, con riguardo alle distribuzioni di attivo ai soci, scelto una forma di regolamentazione fondata sull’accertamento delle condizioni della società e sulla probabilità finanziaria che essa, al tempo della distribuzione si trovi in una situazione prossima all’insolvenza.

Tale approccio normativo è dovuto all’inclinazione *debtor oriented* degli Stati Uniti, legata alla teoria americana della *shareholder value*⁴², diretta a massimizzare il valore degli azionisti in un sistema di mercato che non ha tardato a svilupparsi e irrobustirsi rispetto al mercato europeo. In tale contesto prevalgono nettamente gli interessi dei soci, i quali hanno un maggiore spazio di manovra e minori ostacoli normativi; per queste ragioni i creditori dovranno attivarsi autonomamente nella ricerca di protezione dai comportamenti opportunistici degli azionisti, attraverso strumenti contrattuali che definiscano concretamente, *case by case*, modalità di tutela e grado di protezione del credito poichè la tecnica normativa farà riferimento solo a valutazioni complessive della situazione della società delegando, da un lato, agli amministratori il compito e la responsabilità di

⁴² L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p. 79.

definire le condizioni di equilibrio finanziario più idonee e, dall'altro, come conseguenza di una previsione rivolta al futuro, stimolando i creditori a predisporre cautele opportune attraverso strumenti contrattuali.

7. *Critiche al capitale sociale*

7.1 *Costi delle regole a presidio del capitale sociale per soci e creditori*⁴³

Primo e importante punto di confronto sull'utilità o meno del capitale sociale e della sua disciplina ha riguardato i costi e i vantaggi connessi all'adozione, da parte delle società, delle regole a presidio dell'istituto stesso quali tecniche di tutela più efficienti dei creditori. L'analisi dei costi ha mostrato gli effetti negativi nei confronti di una società costretta, non solo a costruire una struttura finanziaria poco elastica, ma soprattutto ad attenersi a una rigida valutazione da parte di esperti per tutti gli apporti «non in contanti» che intenda conferire; l'art 10 della seconda direttiva – indicante il percorso di individuazione dell'esperto, i suoi compiti, il contenuto della relazione di stima – ha certamente l'intento di proteggere al massimo grado i creditori dalla formazione di un capitale fittizio, il cui valore nominale non sia allineato al valore reale, ma con l'esito di bloccare la società e i suoi titolari, che dovranno sottostare ai lunghi tempi di nomina dell'esperto e di redazione, da parte di quest'ultimo, della relazione di stima; tempi, in questo caso, sinonimo di costi che si riflettono anche sulla macchina giudiziaria, non sempre correttamente funzionante, che deve farsi carico della nomina e della correttezza dell'iter procedimentale seguito dall'esperto. Costi e tempi ancor meno giustificabili, se parametrati al vantaggio che ne deriverebbe per i creditori sociali.

⁴³ L'analisi ripercorre i tratti salienti dell'autorevole saggio di L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p. 78 ss.

7.1.1 Assenza di tutela per i creditori forti

Occorre osservare che i creditori forti, tradizionalmente identificati in banche e intermediari finanziari, in virtù del potere contrattuale derivante dalla loro posizione, potrebbero avvalersi di *covenants* che alleggeriscano il rischio di un mancato soddisfacimento; l'autotutela cui essi mirano potrebbe assumere le direzioni più svariate: tassi di interesse crescenti al crescere del rischio, garanzie reali o personali, limiti nella distribuzione degli utili, ingerenza nella gestione sociale sono solo alcuni dei possibili contenuti contrattuali che lascerebbero in penombra le regole sul capitale contenute nella seconda direttiva; regole che, pur miranti a garantire un *minimum* di tutela, sfuggirebbero alle peculiarità patrimoniali e finanziarie di ogni singola società. L'allinearsi di una libera contrattazione da parte dei creditori forti alle regole sul capitale sociale, supposta una loro efficacia parziale, renderebbe quindi superflua l'esistenza della normativa sul capitale, che quella contrattazione vuole proprio evitare⁴⁴.

7.1.2 Assenza di tutela per i creditori deboli

Differente il livello di tutela richiesto dai creditori deboli, generalmente identificati, nella veste di creditori volontari, in creditori commerciali e dipendenti dell'impresa, e dai creditori involontari, come i creditori da fatto illecito. Costoro, non potendo affrontare i costi della negoziazione, necessiterebbero con più energia di un ausilio normativo che fissi per loro una difesa minimale, non avendo, peraltro, strumenti di monitoraggio tali da permettere una valutazione sulla solidità finanziaria del debitore per ottenere le migliori garanzie. Tuttavia, anche per questa categoria di

⁴⁴L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p. 100; ampi riferimenti in M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma del diritto europeo delle società di capitali*, cit., p. 1293.

creditori sociali, numerose ragioni sostengono l'inefficacia delle *capital rules*:

a) L'erroneità della generalizzazione dell'equazione creditore debole / mancanza di autonomia negoziale: i dipendenti e i creditori commerciali potrebbero raccogliere la forza di ricollocarsi sul mercato o rifiutare di riprendere rapporti commerciali con la società debitrice⁴⁵.

b) L'effetto provvidenziale che porterebbe la presenza di un creditore forte: l'esito positivo della negoziazione realizzata da quest'ultimo si estenderebbe anche ai creditori deboli.

c) Le molteplici possibilità da parte degli amministratori di aggirare le norme sul divieto di distribuzione degli utili: l'inflessibile *rule* europea sarebbe infatti eludibile con facilità da parte di amministratori che potrebbero, in via indiretta, porre in essere distribuzioni altrimenti vietate, stipulando contratti con i soci a condizioni non di mercato.

d) L'inutilità del potere di opposizione - previsto dall'art. 36 della seconda direttiva – ad una eventuale riduzione del capitale: la mancanza di potere contrattuale si tradurrebbe, nella fattispecie, in difficoltà a far valere il diritto di veto.

A questi aspetti si somma una ragione ulteriore e di importanza maggiore. Se un qualche beneficio derivasse dalle regole sul capitale sociale, quanto meno ai creditori deboli, e tale beneficio fosse superiore ai costi sofferti dalla società per sostenere la struttura normativa del capitale sociale, la predefinizione legislativa sarebbe preceduta dall'intervento del mercato che, di queste regole, si farebbe promotore⁴⁶.

⁴⁵ Contra M.MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 1292 sostiene che il loro interesse unico all'adempimento del credito, li porterebbe, inoltre, ad escludere la necessità di costosi *covenants* che permettano di assumere poteri nella gestione

⁴⁶ Secca la replica di F. DENOZZA, *A che serve il capitale*, cit., p. 587. L'A. muove dalla premessa che la distinzione di due regimi alternativi - in cui «la legge definisce imperativamente i criteri ai quali la società deve attenersi nell'elaborare le informazioni sulla sua situazione patrimoniale» mentre nel secondo e antitetico regime di mercato sono assenti vincoli e criteri predefiniti – non può orientare verso la scelta di una regolamentazione di mercato che sia in grado di colmare le asimmetrie informative insite nel rapporto tra creditori e soci; l'A. si sofferma anche

7.2 Il capitale minimo come limite all'imprenditorialità

I maggiori spunti di riflessione per un ripensamento della disciplina europea sul capitale sociale sono stati offerti dall'art. 6 della seconda direttiva, che ha fissato in 25000 euro il limite minimo per la costituzione di una società di cui all'allegato n.1 della direttiva stessa, limite invariato nel corso del tempo.

Un tale disposto ha influito considerevolmente all'interno degli Stati nazionali, suscitando una reazione comune che ha avuto impulso, in principio, nel Regno Unito: l'ambito di applicazione della direttiva, limitato al tipo societario che nel nostro ordinamento corrisponde alla società per azioni – la *public company* del Regno Unito – ha consentito l'azzeramento sostanziale dei costi di costituzione per tutte le società sottratte all'intervento del legislatore europeo e che garantissero il beneficio della responsabilità limitata; il percorso tracciato dal Regno Unito, con la *limited liability company* avente un capitale simbolico pari a 1 sterlina, è proseguito in Francia, Belgio, Portogallo⁴⁷ fino ad arrivare in Italia che ha introdotto con l. 1/2012 l'art 2463 *bis* cod civ, sulla società a responsabilità limitata semplificata, per poi individuare una tipologia di s.r.l. a capitale ridotto, non legata ai limiti di età, con d.l. 83/2012. Tale linea di tendenza ha sviluppato

sull'inefficace azione che l'intervento del mercato realizzerebbe nella soluzione ai problemi di agenzia: laddove la separazione tra proprietà e controllo fa dei gestori soggetti poco inclini a sottoporsi a vincoli stringenti, un sistema di assunzione volontaria – come quello di mercato – di regole di comportamento «finirebbe per produrre queste risorse in quantità subottimale». La controreplica di: L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, cit., p. 654; dove l'A., con *vis polemica*, ripercorre gli spunti critici sollevati dal Denozza, demolendo quelle che paiono essere semplicemente supposizioni di inefficienza del mercato, non accompagnate da dati concreti.

⁴⁷ Percorso che vede, in ordine cronologico, l'intervento francese che, con modifica dell'art L.223-2 code comm, come modificato dalla l. n. 2003-721 dell'1 agosto 2003, ha dapprima riformato il code de commerce prevedendo la *société à responsabilité limitée* con capitale 1 euro, per poi estenderne la regolamentazione alla *société par actions simplifiée*; in seguito il Belgio che, con l.12 gennaio 2010, introduce la *société privée à responsabilité limitée-Starter* e il Portogallo con la *sociedade por quotas* portoghese. La rassegna di M. MIOLA, *La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. Soc.*, 2012, I, p. 249.

tra gli Stati membri una concorrenza sui minori costi di costituzione in funzione di attrattiva all'investimento. Questi risvolti attuali, la «guerra al ribasso» che impegna i vari ordinamenti segnano, quanto meno, un ridimensionamento della tesi del capitale minimo come indice di serietà dell'iniziativa economica⁴⁸, che anteponga l'investimento in capitale di rischio da parte dei soci all'intervento successivo di capitale di debito. Né un ammontare minimo agirebbe positivamente come filtro alle iniziative economiche⁴⁹ ma, anzi, attuerebbe una selezione falsificante che non tenga conto della necessità di investire anche su attività imprenditoriali più rischiose⁵⁰; conseguenze si avrebbero anche sotto il profilo della tutela della concorrenza poiché la barriera del capitale minimo agevolerebbe le imprese già presenti sul mercato, a scapito delle società di nuova costituzione⁵¹. Seguono ulteriori aspetti che portano l'istituto ad assumere una dimensione trascurabile, in particolare nel rapporto che ne scaturisce coi creditori involontari e volontari, privi di sufficiente potere contrattuale: la previsione di un conferimento minimo iniziale, nell'entità prevista dall'art. 6 della seconda direttiva, non sembrerebbe lasciar spazio a funzioni di protezione e garanzia nei loro confronti; una soglia più elevata, di converso, non apparirebbe giustificabile, poiché di ostacolo all'assunzione della forma societaria correlata⁵². Allo stato attuale, tuttavia, per le società rientranti nell'ambito di applicazione della seconda direttiva, il legislatore europeo non sembra invertire la rotta, poiché, della previsione di una soglia così

⁴⁸ Ibidem, p. 252

⁴⁹ Così F. DENOZZA, *A che serve il capitale*, cit., p. 599 ss, dove l'A. ritiene che, attraverso l'art 6 della seconda dir., l'imprenditore privo di un ammontare pari al minimo, ma in possesso di un'idea economicamente valida, sarà tenuto a trovare sul mercato «un congruo numero di finanziatori disposti ad assumere la veste di creditori postergati (tali considerando i soci fornitori del capitale)».

⁵⁰ L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p. 79.

⁵¹ Ivi, p. 119.

⁵² L. ENRIQUES, *Capitale sociale* (nt. 32), 628 ss.

esigua per il capitale minimo, ne risentirebbero solo società di ridotte dimensioni e solo nella fase di costituzione⁵³.

7.3 Capitale sociale e principi contabili internazionali IAS/IFRS. Cenni su alcuni aspetti critici

Il capitale sociale, quale posta contabile inserita in un sistema di bilancio espressione della tradizione europea, ha risentito negativamente dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS adottati con regolamento CE n.1606/2002 in parte innovativi rispetto alla quarta direttiva in materia societaria⁵⁴, atta a disporre un'armonizzazione in materia contabile per le società di capitali, con criteri sensibilmente differenti; l'innovazione di tali principi ha colpito principalmente le modalità di rappresentazione della situazione patrimoniale della società: al criterio del costo storico, che attraverso la cristallizzazione del valore di un bene al momento dell'acquisto offre l'indubbio vantaggio di scolpire una situazione patrimoniale stabile⁵⁵, si preferisce il *fair value*, inteso come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti»⁵⁶, criterio che, non prestando alcuna attenzione al costo di acquisto, favorisce un'informazione contabile rivolta a rendere più agevole un aggiornamento del valore dei beni aziendali. Una scelta del genere potrebbe essere in grado di creare alcune disarmonie nella misura in cui,

⁵³ Cfr. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, le cui raccomandazioni al par. 4.3, pp 36-37, vers. digitale: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf (consultato il 15/01/2013)

⁵⁴ Direttiva 78/660/CEE.

⁵⁵ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p.7.

⁵⁶ Il paragrafo 9 dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" fornisce la seguente definizione di *fair value*: «the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction».

l'attribuzione di preminenza al *fair value* indebolisca il compito svolto dal principio di prudenza – cardine della quarta direttiva e previsto nel nostro ordinamento all'art 2423 *bis* cod civ – operante nella seconda direttiva attraverso la previsione della contabilizzazione dei soli utili realizzati nell'esercizio e delle passività, anche se risultanti dopo la chiusura dell'esercizio stesso; proprio attraverso tale principio cautelativo la seconda direttiva persegue il fine centrale di tutela del ceto creditorio: in specie, l'art. 17 della seconda direttiva impone alcuni limiti alla distribuzione dell'eccedenza ai soci, limiti che sono dati dal contrappeso costituito da un'addizione di grandezze contabili dirette esplicitamente ad ammettere una distribuzione dei soli utili realizzati, in modo da non recare pregiudizio ai creditori⁵⁷. Diversamente una valutazione di mercato, nella visione prospettica che essa incarna, induce a computare previsioni di redditi futuri e futuri flussi di cassa, rendendo più forte il rischio che vengano contabilizzati in bilancio utili non ancora realizzati, o che non si tenga conto di perdite, anche se successive alla chiusura dell'esercizio.

La giustificazione del diverso operare dei principi contabili internazionali e dell'utilizzo del criterio del *fair value*, più attento a cogliere le dinamiche del mercato, sta negli obiettivi che il regolamento CE intende perseguire, consistenti nell'individuazione di una migliore e più aggiornata informazione contabile che abbia come destinatari prestatori di capitale di rischio, rivolti ad investire in un'ottica di breve periodo e intenti a comprendere le aspettative reddituali future dell'impresa, anche a fronte dei più labili e meno affidabili valori esposti dal *fair value*⁵⁸; obiettivo, questo, non collimante con le pretese del ceto creditorio, che trae una maggiore sicurezza dalla certezza dell'informazione e dalla stabilità della situazione

⁵⁷ R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, Giuffrè, Milano, 2007, 1089 ss.

⁵⁸ Ivi a p. 1093

patrimoniale, cui rispondono i limiti di distribuzione e, più in generale, il sistema di conservazione del capitale sociale, come previsto nella seconda direttiva.

Dunque l'introduzione dei principi IAS/IFRS ha, in qualche maniera alterato le basi della seconda direttiva, costruita sul legame stretto tra capitale e sistema contabile, così da compromettere, almeno in parte, la finalità di tutela dei creditori⁵⁹.

8. *Proposte alternative di tutela dei creditori*

I diversi fronti di critica nei riguardi dell'impianto contenuto nella seconda direttiva hanno lasciato spazio alla proposta di soluzioni alternative ruotanti sempre attorno al binomio «autonomia-regolazione», con un graduale spostamento verso il polo *standard*. Le opzioni suggerite comporterebbero, a seconda della gradualità in cui si presentano, uno stravolgimento dell'originario sistema del netto, inteso come sistema ancorato a dati contabili che definiscano il risultato dell'esercizio sociale in via preventiva e retrospettiva. Diversamente, acquisirebbero maggior efficacia meccanismi di controllo successivo, che accrescano il peso e le responsabilità degli amministratori, tenuti a compiere una valutazione di legittimità della

⁵⁹ M.S. SPOLIDORO, *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, Giuffrè, Milano, 2007, p. 1169: «mantenere il sistema del capitale nominale, che esprime il valore storico del capitale al momento della sua formazione, mentre tutto il resto delle voci di bilancio, secondo le regole degli IAS/IFRS è dominato dalla valutazione al fair value, appare logicamente incoerente e (se si vuole) persino esteticamente inaccettabile». Ma v. anche: F.DENOZZA, *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, Giuffrè, Milano, 2007, p. 570. L'A. si rivolge criticamente alle scelte operate in sede comunitaria con l'adozione dei principi IAS/IFRS in questi termini: «sarebbe molto sconcertante scoprire che gli IAS/IFRS, con tutto quello che sono costati, rendano il bilancio non più in grado di fornire dati attendibili ai fini della tutela dei creditori e richiedano perciò che si adottino altri imprecisati criteri diversi dal bilancio».

distribuzione da effettuarsi ai soci, valutazione fondata sulla capacità finanziaria dell'impresa di mantenere un buon equilibrio tra entrate e uscite. Generalmente indicati nella più ampia accezione di *solvency tests*, questi strumenti consentirebbero una verifica da parte degli amministratori che, al momento della distribuzione degli utili, dovranno stabilire se la società sia in grado di adempiere le proprie obbligazioni in un determinato lasso di tempo. Nelle numerose sfumature in cui si articolano, i *solvency tests* si caratterizzano per alcuni dati comuni che permettono di darne una lettura unificante: tutti riguardano flussi di cassa prospettici, in entrata e in uscita dalla società durante un certo arco di tempo, tutti responsabilizzano gli amministratori, sottoponendo la loro valutazione ad un controllo di tipo successivo⁶⁰. I tratti distintivi di questi strumenti alternativi al netto patrimoniale sono stati esaltati nella misura di un maggiore o minore avvicinamento alla tradizione europea. Un modello di *solvency test* compare all'interno della proposta del Gruppo Rickford che, nel 2003, fu incaricato di studiare, in ambito inglese, un sistema alternativo al capitale sociale. Un test del genere rende ammissibili distribuzioni ai soci sulla base di una doppia certificazione degli amministratori, da una parte, rivolti ad attestare la capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni presenti e future in tempi ragionevolmente prevedibili e nell'*ordinary course of business*, dall'altra, in una prospettiva di medio-lungo periodo, la valutazione è proiettata all'anno successivo alla distribuzione e riguarda l'adempimento dei debiti sociali alla scadenza, in un'ottica di *going concern*⁶¹. Questo modello di *solvency test* sostituisce il dato bilancistico ad un test di liquidità che tenga conto di flussi di cassa futuri, frutto di una stima, altamente discrezionale, degli amministratori. Il panorama variegato

⁶⁰ G. SANDRELLI, *La direttiva sul capitale sociale dopo l'aggiornamento del 2006: dibattito e riforme*, in *Riv. Dott. Comm.*, 2008, p.1170.

⁶¹ J. RICKFORD, *Reforming capital. Report of the Interdisciplinary group on Capital Maintenance*, 2004, p. 979 ss, vers digitale: http://www.biicl.org/files/916_capital_maintenance_report_-_final.pdf (consultato il 15.01.2013).

che valorizza altri caratteri dei *solvency tests*, ha permesso di avvicinare l'eccessiva discrezionalità per cui si caratterizzano alla ricerca di canoni oggettivi che possano affiancarli: ne è derivato, in alcuni Stati americani, un loro utilizzo abbinato al *balance sheet test* o *net asset test*, cui si ricollega l'adozione di criteri oggettivi di calcolo in chiave retrospettiva; così avviene nell'ordinamento Californiano che, richiamando alcuni tratti del *Modell Businnes Corporation Act*, ammette, più restrittivamente, una distribuzione degli utili a una condizione: il *solvency test* deve dialogare con un test di bilancio, alla luce del quale, risulti un attivo patrimoniale che sia almeno pari ad un multiplo del passivo (cinque quarti) così da garantire i creditori, che potranno contare su un rapporto minimo tra mezzi propri e mezzi di terzi⁶². Di tale esperienza straniera, in ambito europeo, aveva usufruito, ancor prima del Gruppo Rickford, la proposta dell'*High Level Group of Company Law Experts (Winter group)*⁶³ che aveva ipotizzato l'introduzione di un test bivalente, articolato sui seguenti presupposti: il totale dell'attivo deve coprire per intero le passività (*balance sheet test* o *net asset test*); inoltre, la «società deve avere sufficienti attività liquide per far fronte alle obbligazioni in scadenza entro un periodo definito» (*liquidity test*): nel caso Winter, dunque, il controllo di liquidità filtra attraverso un *mixtum compositum* dato, per una parte, dalla previsione di flussi di cassa futuri e, per altra parte, rapportato alle grandezze dello stato patrimoniale⁶⁴.

Infine, non mancano riflessioni condotte a livello nazionale, che hanno tratto da alcuni spunti normativi l'esistenza di un simulacro di *solvency test*

⁶²M. MIOLA, *La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 1265. L'A. non sottrae da critiche il § 500 del California Corporation Code che, avvicina ai doveri previsionali degli amministratori, un test bilancistico che presenta «rischi di rigidità pari al capitale sociale» poichè l'indicazione di una proporzionalità tra attivo e passivo tradurrebbe, nel sistema americano, il principio di fissità del capitale sociale.

⁶³ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, le cui raccomandazioni al par. 4.4 (a), pp 87 ss., vers. digitale: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf (consultato il 23/03/2013).

⁶⁴G. SANDRELLI, *op. ult. cit.*, p. 1173.

nella disciplina societaria italiana, la quale sembra richiamare, tra i doveri di monitoraggio della situazione finanziaria da parte degli amministratori, alcune valutazioni previsionali da trasporre in prospetti, piani, relazioni, tra le quali, in particolare:

- a) L'art. 2433 *bis*, IV comma, cod. civ. che indica, al fine di una delibera amministrativa di distribuzione di acconti sui dividendi, la predisposizione di «un prospetto contabile e di una relazione, dai quali risulti che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società consente la distribuzione stessa», con il correlato parere del revisore legale dei conti.
- b) L'art. 2358 cod. civ. in tema di «altre operazioni sulle proprie azioni» che contempla, tra i contenuti della relazione confezionata dall'organo amministrativo per illustrare l'operazione, una specifica previsione sui rischi di liquidità e solvibilità in cui la società potrà incorrere.
- c) L'art. 2501 *bis* cod. civ. che nella relazione amministrativa al progetto di fusione, comprende anche un'analisi sulla sostenibilità dell'operazione sotto il profilo economico e finanziario

Con i *solvency tests* si offrono soluzioni alternative rivolte al futuro, più che su parametri di calcolo che tengano conto di risultati antecedenti; questi strumenti, che non si sottraggono da spunti critici o da difficoltà di un loro adeguamento al sistema del netto⁶⁵, laddove ad esso non si sostituiscano completamente, costituiscono un valido terreno di confronto con il capitale sociale, nella sua qualità di *rule* in grado di assicurare garanzie e protezioni ai creditori: i *solvency tests*, nella discrezionalità in cui si svolgono, da una parte lasciano più spazio di manovra agli amministratori ma, dall'altra, quasi impongono ai creditori di modellare la loro tutela sulla base di esigenze specifiche che solo il contratto potrà garantire.

⁶⁵ Ivi, p. 1182 dove l'A. non manca di segnalare le incertezze che deriverebbero da valutazioni eccessivamente ottimistiche degli amministratori, soprattutto in situazioni prossime all'insolvenza, nelle quali, sottovalutati i cattivi esiti della gestione sociale, con un maggiore affidamento sulle proprie capacità, l'organo amministrativo avrebbe maggiore facilità nell'intraprendere progetti più rischiosi.

9. *Passaggio da rules a standards. Impossibilità di individuare un sistema perfetto*

Le differenti scelte di regolamentazione, da una parte inclini alla predefinizione della regola in funzione di una tutela anticipata (*rules*), dall'altra rivolte a dare maggiore spazio al comportamento dell'agente stesso senza stringenti richiami normativi (*standards*), richiedono un'ulteriore riflessione sulla effettiva capacità di assicurare la migliore salvaguardia delle pretese di ogni classe di creditori. Non si deve dimenticare, infatti, che, indipendentemente dalla scelta dell'uno o dell'altro regime, esistono diverse categorie di creditori; tali gruppi manifestano differenti pretese e richiedono di fissare i livelli di tutela con maggiore o minore spessore. Così, è prevedibile che una banca finanziatrice disponga di maggiori poteri di controllo sul debitore e, probabilmente, di maggiore potere contrattuale; diversa sarà la condizione, invece, per un lavoratore dipendente, o per un creditore da fatto illecito.

In un contesto come questo occorre indicare le ragioni che hanno portato l'ordinamento europeo a privilegiare un sistema piuttosto che un altro. Autorevoli riflessioni⁶⁶ condotte in merito, non hanno mancato di sottolineare l'influenza che un diverso sistema di controllo sulla distribuzione degli utili potrebbe esercitare sulle diverse posizioni creditorie e attribuire maggiore benessere ad una classe rispetto all'altra; più specificamente, l'abbandono del sistema del capitale e il conseguente privilegio di una sfera di rimedi alternativi (basati su modelli di tipo *standard*), potrebbe creare un maggiore vantaggio nei confronti di quei creditori che hanno la possibilità di contrattare le condizioni cui erogano credito (creditori *adjusting*), amplificando la frattura tra le diverse categorie; difatti si prospetterebbero ulteriori conseguenze negative nei confronti dei creditori più deboli (creditori *non adjusting*), destinati ad

⁶⁶ F. DENOZZA, *Different policies for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, p. 409 ss.

essere insoddisfatti, soprattutto quando gli «argini» all'insolvenza sono deboli, a causa di una mancata determinazione delle regole di protezione. I termini di questo squilibrio, nel sistema *standard*, sono dovuti al semplice fatto che solo la classe dei creditori *adjusting*, potrà acquisire le informazioni sulle condizioni finanziarie della società debitrice ed agire di conseguenza. In un sistema che affidi esclusivamente agli amministratori il controllo sulle distribuzioni e la decisione sulla prosecuzione dell'attività sociale alla loro discrezionalità, il rischio che si proceda a ripartizioni in situazioni di insolvenza è massimo e, a tale rischio, si aggiunge una prosecuzione dannosa dell'attività. Il quadro disegnato permetterebbe comunque ai creditori più forti, grazie a contratti cautelativi, di ottenere la soddisfazione delle proprie pretese e trarsi in salvo, senza che la dichiarazione d'insolvenza rechi loro pregiudizio. Differentemente, quei creditori che neanche sarebbero in grado di intercettare tempestivamente la situazione di dissesto, resterebbero «schiavi» delle regole fallimentari; senza un'adeguata tutela *ex ante* essi sarebbero i primi ad essere messi da parte.

Tali considerazioni sulle inevitabili distorsioni recate dal sistema distributivo relativo al polo *standard* induce a ritenere maggiormente «garantista», quanto meno a livelli generali, una *rule* che sia capace, ugualmente, di farsi carico di un livello di tutela minimale nei confronti di tutte le categorie di creditori. Quest'affermazione d'altra parte non vuole significare che il solo sistema del netto sia dotato di una prospettiva di successo certa, ma che le opzioni di politica legislativa dovrebbero indurre a preferire un meccanismo di regole che, quanto meno, non rechi svantaggio ad alcune classi di erogatori del credito e che, non sia fondato esclusivamente su prospettive illusorie, ma solide basi di calcolo⁶⁷.

⁶⁷ Ivi a p. 414, 415.

10. La regola «ricapitalizza o liquida»

La tradizione comune europea, che in materia societaria ha indotto gli Stati membri, tramite la seconda direttiva, a prevedere delle garanzie minime a tutela degli interessi di azionisti e creditori, si è radicata ulteriormente all'interno di alcuni ordinamenti che, nel consolidare la disciplina europea, hanno previsto una regola di azione ed efficacia sostanzialmente simile riassumibile nel binomio «ricapitalizza o liquida», parte della legislazione societaria in Italia, Francia, Spagna e Svezia, anche se con alcune differenze⁶⁸. Un disposto del genere si lega e costituisce ulteriore specificazione dell'art. 19 della seconda direttiva, la quale, non esplicitamente collega la perdita grave del capitale sottoscritto alla delibera di scioglimento della società, seppur ammettendo, da una parte, una evoluzione in tal senso, ma, dall'altra, lasciando un'ampia libertà agli amministratori che, obbligati alla convocazione dell'assemblea entro un dato termine, possono sottoporre a quest'ultima «altri provvedimenti»: un'indicazione generica, che affida agli Stati nazionali la specificazione. L'attenzione alla regola ricapitalizza o liquida si concentra nella disciplina italiana che, tramite l'art 2447, 2482 *ter*, 2484 I comma n. 4) cod. civ., sanziona la perdita di oltre un terzo che porti il patrimonio netto al di sotto del capitale minimo con lo scioglimento della società. Un tale operare è dovuto alle indubbe finalità che caratterizzano l'istituto della riduzione del capitale sociale⁶⁹: in primo luogo l'art. 2446 cod civ, che a fondamento

⁶⁸ L. STANGHELLINI, *Directors duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate rule"*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze*, Utet, 2011, p. 757. L'asimmetria che caratterizza la regola «ricapitalizza o liquida» sta nel diverso rapporto tra patrimonio netto e capitale che si realizza in Francia e Spagna, dove la perdita di metà del capitale fissato nello statuto impone lo scioglimento a meno che una ricapitalizzazione sia prevista dai soci («super ROL»), diversamente dall'Italia che prevede, con simile formulazione per società per azioni società a responsabilità limitata, lo scioglimento, quando la perdita di oltre un terzo del capitale ne eroda il minimo legale previsto, non essendo intervenuta una ricapitalizzazione o trasformazione.

⁶⁹ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit p.59

della funzione informativa del capitale, impone agli amministratori di avvertire tempestivamente i soci del peggioramento della situazione patrimoniale della società, affinché siano presi opportuni provvedimenti; di seguito l'art 2447 cod. civ. che regola l'evento più grave della riduzione del capitale, quando la perdita di oltre un terzo eroda il minimo, agendo non solo in funzione informativa, ma anche con funzione preventiva: le due norme costituiscono un efficace segnale di allarme⁷⁰ nei confronti del mercato circa l'inefficienza di una attività sociale che, senza l'adozione degli adeguati correttivi, potrebbe entrare in crisi. Tuttavia, l'assenza di una regolamentazione unitaria a livello comunitario della fase terminale della vita della società, ha posto degli interrogativi, nei confronti degli ordinamenti – tra i quali il nostro - che hanno adottato la regola ricapitalizza o liquida, sugli effetti benefici che un disposto del genere è in grado di realizzare nell'ottica di attuazione di una tutela *ex ante* dall'assoggettamento a fallimento della società⁷¹.

10.1 Benefici della regola «ricapitalizza o liquida»

Le ragioni di una previsione ancor più rigida delle regole di cui all'art 19 e 34 della seconda direttiva, da parte degli Stati membri che hanno accolto questa regola, sono indubbiamente correlate ad alcuni valori positivi che essa incarna.

In primo luogo pare utile non prescindere dall'operatività di tale regola: l'adozione dei correttivi che essa impone non deve far propendere necessariamente alla considerazione di un momento terminale della vita sociale ma al contrario, ad una crisi che riguarda i soci e il loro

⁷⁰ G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 778 ss; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, cit., p. 18.

⁷¹ L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p.118.

investimento⁷²; per questo gli amministratori devono alzare il livello di attenzione e, con la convocazione dell'assemblea, pur dando conto di una situazione patrimoniale i cui dati non sono certo positivi, indicano le plurime opportunità che i soci hanno in mano – trasformazione, ricapitalizzazione, in alternativa allo scioglimento – e che fanno di questi ultimi gli arbitri unici del destino sociale; una perdita di capitale tale da gravare sul minimo legale non può e non deve necessariamente coincidere con uno stato d'insolvenza⁷³, soprattutto nella misura in cui i soci reagiscano anticipatamente al fine di evitare un peggioramento ulteriore della situazione patrimoniale: in tal modo l'ordinamento interviene *ex ante* per far sì che sia definito con chiarezza il futuro della società.

Se i soci intendono reagire positivamente alla crisi del loro investimento opereranno per una ricapitalizzazione, segno della loro fiducia nel valore della società: l'intervento avrà effetti positivi nei confronti dei creditori che, informati di una nuova iniezione di capitale di rischio, otterranno rassicurazioni sul credito vantato. Diversamente una mancata ricapitalizzazione lascerebbe trapelare un'informazione negativa e nessun creditore presente e futuro sarebbe disposto a finanziare la società che cadrebbe inesorabilmente in scioglimento e liquidazione. La regola ricapitalizza o liquida, nel binomio che rappresenta, apre una doppia strada: una rivolta ai soci e diretta a far riemergere il valore positivo dell'impresa⁷⁴, l'altra di stretta definizione ordinamentale, che traccia un percorso obbligato ad una società non più in grado di rispettare parametri efficienti che le permettano di operare sul mercato e per questo, sottoposta ad una liquidazione obbligata e anticipata⁷⁵.

⁷² G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit. p. 753.

⁷³ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure d'insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 148;

⁷⁴ L. STANGHELLINI, *Directors duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate rule"*, cit., p. 762.

⁷⁵ F. DENOZZA, *A che serve il capitale*, cit., p. 596.

10.2 Critiche alla regola «ricapitalizza o liquida»

Nella sua formulazione la regola ricapitalizza o liquida ha assunto, per taluni, anche un significato negativo. La funzione segnalatrice e informativa che essa è in grado di realizzare, laddove, allo scopo di prevenire ulteriori conseguenze negative, richieda certi comportamenti ai soci, è stata soppesata con alcuni esiti distorsivi.

Una regola del genere, se da una parte è finalizzata ad anticipare l'insolvenza, dall'altra non lascerebbe operare pienamente il principio della responsabilità limitata per i soci, che sarebbero tenuti obbligatoriamente a nuovi conferimenti o a deliberare trasformazioni regressive, nell'intento di esasperare lo scioglimento⁷⁶. La sua applicazione, d'altra parte, non sarebbe sempre risolutiva, se volta ad alterare le dinamiche di relazione tra i soci: il comportamento opportunistico di taluni potrebbe indurli a servirsi della norma quando, in disaccordo con altri intendano strumentalmente liberarsi del vincolo sociale; non solo, gli azionisti di maggioranza potrebbero utilizzare la regola per liberarsi di una minoranza che non disponga della liquidità sufficiente per partecipare alla ricapitalizzazione⁷⁷.

L'alternativa di ricapitalizzazione che dischiude la regola, inoltre, non potrebbe perfettamente operare se i soci non hanno l'effettiva capacità di effettuare nuovi conferimenti, non potendo neanche sperare, visto l'allarme che innesca la perdita di capitale, nella possibilità di liberarsi delle azioni a valori di mercato: ne seguirebbe la strada obbligata dello scioglimento anche nei riguardi di una società che abbia il potenziale per restare in vita⁷⁸. In ultimo, lo scioglimento della società a seguito di una mancata ricapitalizzazione o trasformazione, è dovuto ad un'analisi bilancistica che

⁷⁶ L. ENRIQUES – J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., p.118.

⁷⁷ Ivi a p. 119.

⁷⁸ L. STANGHELLINI, *Directors duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate rule"*, cit. p. 763.

non terrebbe adeguatamente in considerazione il reale valore di mercato della società, che subirebbe un'ingiusta diminuzione a seguito di una liquidazione obbligatoria che avrà l'inevitabile conseguenza di svalutare le attività della società⁷⁹.

⁷⁹ Ivi a p. 762.

CAPITOLO II

LA RIDUZIONE DEL CAPITALE PER PERDITE

1. Riduzione del capitale per perdite e seconda direttiva.

Giova, ai fini dell'analisi della riduzione nominale come prevista nella disciplina civilistica, soffermarsi sulla regolamentazione che, dell'istituto, è avvenuta a livello comunitario. Se da una parte, a sostegno dell'interesse creditorio sottostante ai casi di riduzione reale, il legislatore europeo ha sentito il bisogno di stabilire un livello di tutela minimale, dato dalla previsione di un adeguato sistema di garanzie⁸⁰, assumendo tratti specifici nelle diverse fattispecie contemplate da ciascun ordinamento, nel caso della riduzione nominale ha invece generalizzato al massimo il grado di armonizzazione e concentrato l'attenzione sul presupposto oggettivo della riduzione stessa: la perdita del capitale; l'art. 19 della seconda direttiva, difatti, si ferma a prescrivere che, in presenza di una perdita grave, rimessa alla determinazione dei singoli stati membri, ma non superiore alla metà del capitale sociale, gli amministratori siano tenuti alla convocazione dell'assemblea per «esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti», lasciando un ampio campo d'intervento agli

⁸⁰ Recita l'art. 36 della II direttiva: «In caso di riduzione del capitale sottoscritto, almeno i creditori il cui titolo sia anteriore alla pubblicazione della decisione relativa alla riduzione hanno quanto meno il diritto di ottenere una garanzia per i crediti non scaduti al momento della pubblicazione. Gli Stati membri possono negare tale diritto soltanto se il creditore gode di adeguate garanzie o se tali garanzie non sono necessarie, tenuto conto del patrimonio della società. Gli Stati membri stabiliscono le modalità di esercizio del diritto di cui al primo comma. In ogni caso, gli Stati membri provvedono affinché i creditori possano rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria competente per ottenere adeguate tutele, a condizione che possano dimostrare, in modo credibile, che la riduzione del capitale sottoscritto pregiudichi i loro diritti e che la società non ha fornito loro adeguate tutele.»

ordinamenti nazionali sulle decisioni da adottare. Altrettanto indefinito risulta l'art. 38 della stessa direttiva che, con uguale elasticità, vieta che una perdita, per la sua incidenza possa portare il capitale al di sotto del limite legale, ammettendo un intervento dei legislatori nazionali volto a disciplinare la riduzione e reintegrazione ma, di converso, non definisce le conseguenze immediate della situazione⁸¹.

Ne risulta un operare particolarmente flessibile della seconda direttiva in materia di perdita del capitale la quale innesca un meccanismo informativo intento ad allertare principalmente i soci che, riuniti in assemblea, sono edotti del peggioramento della situazione patrimoniale⁸²; di converso, nessun rigido rapporto viene fissato tra la perdita del capitale e la riduzione nominale che, ai sensi dell'art. 19, rientra più genericamente tra gli «altri provvedimenti». La flebile armonizzazione a livello comunitario ha divaricato, in qualche misura, la strutturazione dell'istituto della riduzione per perdite, che è presente sì all'interno degli stati membri con alcuni caratteri simili, direttamente imposti dall'art 19, ma con diverse implicazioni circa i rapporti con lo scioglimento della società, l'entità della perdita e le modalità di assorbimento della stessa.

2. *Caratteri generali dell'istituto*

Unanimemente considerata un'operazione nominale⁸³, che assume rilievo su un piano meramente contabile, la riduzione del capitale per perdite si

⁸¹ M. MIOLA, *La tutela dei creditori e il capitale sociale*, cit., p. 295.

⁸² N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2010, II, p. 562 ss.

⁸³ U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, vol. 17, Milano, 1985, p.132; B. QUATRARO - S. D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 321; F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Utet, Torino, 1995, p. 605 ss; G. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit. p. 469; F. FERRARA jr – F.

presenta quale reazione normativa ad una gestione sociale particolarmente negativa⁸⁴, reazione rivolta ad innescare l'effetto di un riallineamento doveroso tra il capitale, nelle sue risultanze statutarie, e il patrimonio effettivamente esistente, gravato da perdite di determinata entità. L'istituto si presenta sia nella società per azioni che nella società a responsabilità limitata, con sostanziale coincidenza, nella finalità primaria di dare una soluzione operativa ad una «patologia di gestione»⁸⁵ cui rimediare attraverso l'attivazione degli organi sociali, orientati, nel percorso legislativo tracciato dagli art. 2446-2447 cod. civ. per la s.p.a., e 2482 *bis* - 2482 *ter* cod. civ. per la s.r.l.

2.1 Funzioni ed interessi sottesi alla riduzione nominale.

La riduzione nominale realizza, all'interno del sistema del capitale sociale una funzione informativa e di chiarezza⁸⁶, nell'ottica di assicurare il rispetto del principio di effettività, espressione della corrispondenza tra capitale reale e nominale⁸⁷. Il generale intento informativo assume, tuttavia, un ruolo più specifico se parametrato alle due differenti fattispecie considerate dal legislatore:

a) Da una parte, la perdita di capitale superiore ad un terzo, ai sensi dell'art 2446 e 2482 *bis* cod civ, innesca un «circuitto di allarme», che pone gli obblighi informativi di cui al I comma, ma anche una strada obbligata,

CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 676; in giurisprudenza cfr. per tutti App. Brescia, 20 Marzo 1989, in *Soc.*, 1989, 601.

⁸⁴ G.A.M. TRIMARCHI, *La riduzione*, cit., p. 200.

⁸⁵ L'espressione di G. BIANCHI, *Le operazioni sul capitale sociale*, Cedam, Padova, 1998, p. 261.

⁸⁶ G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit. p. 40; R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle Società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 6, Torino, 1993, p. 282; F. GUERRERA, *La riduzione del capitale, Art. 2446-2447 in Società di Capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini-A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, p. 1201; D. FICO, *Le operazioni sul capitale sociale nella spa e srl*, Giuffrè, Milano, 2010, p.149.

⁸⁷ P.SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. Comm.* 1978, I, p. 36.

decorso un certo periodo di tempo, nell'inerzia degli organi sociali, al II comma⁸⁸.

b) Dall'altra, nel disposto dell'art. 2447 e 2482 *ter* cod civ, si aggiunge, oltre al circuito d'allarme, un divieto di mantenimento del tipo sociale⁸⁹, a seguito della perdita di oltre un terzo che, per il suo ammontare, incida anche sul capitale minimo legalmente previsto.

L'informazione, nelle diverse declinazioni considerate, si rivolge ad una platea di soggetti più o meno ampi in ragione delle diverse tesi proposte nella letteratura. Così autorevole dottrina non ha mancato di evidenziare l'interesse informativo dei soci che, attraverso la riduzione, otterrebbero nuovamente il diritto a percepire i dividendi: poichè l'art. 2433, III comma cod. civ. non ammette la distribuzione di acconti sui dividendi al verificarsi di una perdita di capitale, la «pulitura» della perdita stessa con una riduzione o reintegrazione del capitale riespanderebbe il diritto dei soci a percepire i dividendi stessi⁹⁰. Tuttavia, non solo l'interesse dei soci sarebbe coinvolto nelle operazioni di riduzione: anche il ceto creditorio, specialmente individuato nella categoria dei creditori futuri, si gioverebbe dell'informazione ai fini della conoscenza della reale situazione patrimoniale della società⁹¹. Innegabile, dunque, la funzione informativa,

⁸⁸ N. ABRIANI, *La riduzione del capitale per perdite nella spa e nelle srl, Profili applicativi*, in *Riv. Dir. Imp.*, 2008, p. 1 ss.

⁸⁹ G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. Dir. Imp.*, 2008, pp 3.ss.

⁹⁰ La tesi minoritaria e, gradualmente abbandonata, è di F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974. L'A coglie nelle operazioni di riduzione un «*favor legislatoris*»: con la scelta di imporre il necessario riallineamento tra capitale nominale e capitale reale, a fronte della perdita superiore ad un terzo, l'ordinamento non perseguirebbe solo il fine di colmare un vuoto patrimoniale ma restituirebbe anche vigore alle partecipazioni sociali, ritemprate dalla rimozione dei limiti alla distribuzione degli utili.

⁹¹ F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit. p. 676; P. SPADA, *Reintegrazione*, cit., p. 37 i quali, più generalmente, si riferiscono ai terzi che si accingono a concedere credito alla società. Diversa sarebbe invece la posizione dei creditori anteriori all'insorgere della perdita che «non possono considerarsi danneggiati perché nessun elemento esce dal patrimonio della società, e non possono contrastarla». Contra F. FENGHI, *op. loc. cit.*, p. 65 che, pur ammettendo la reale necessità dei creditori futuri di conoscere la realtà della situazione patrimoniale della società, afferma che tale finalità sarebbe perseguita, non tanto dalle norme sulla riduzione per perdite, quanto da altri strumenti normativi, identificati nell'art. 2250, comma II, cod. civ. che impone

che dispiega i suoi effetti all'interno della società, nei confronti dei soci, che potranno giudicare lo stato del loro investimento, e all'esterno, per consentire ai terzi di formulare un giudizio sulle condizioni economiche in cui versano la stessa società⁹²: a sostegno dell'interesse di soci e terzi – più specificamente identificati nei creditori futuri – lo stesso testo legislativo che, tanto nel disposto dell'art. 2446, che nell'art. 2482 ter, prescrive la necessità di una relazione sulla situazione patrimoniale da parte dell'organo amministrativo; di converso, l'adozione di determinati provvedimenti da parte dell'assemblea appare giustificabile solo se sorretta da una conoscenza esatta della situazione patrimoniale.

Funzioni ed interessi, dunque, costituiscono la cornice delle operazioni di riduzione contemplate per la s.p.a. ed s.r.l.: le differenti soluzioni prospettate in letteratura sono il frutto di un'articolata disciplina che ha suscitato, di volta in volta, problematiche tra le più diverse.

3. *La perdita di capitale*

Premessa fondamentale all'analisi delle disposizioni in tema di riduzione nominale è costituita dal necessario approfondimento sul presupposto oggettivo in virtù del quale si attiva la disciplina codicistica: la perdita di

l'indicazione del capitale «secondo la somma effettivamente versata e quale risulta esistente dall'ultimo bilancio».

⁹² Non mancano ulteriori apporti dottrinali che fanno della generalità dei terzi una più specifica e individuata categoria di soggetti: così U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, cit., p. 132, che, nel manifestare adesione alla tesi più tradizionale, ravvisa nelle operazioni di riduzione una capacità di tutela degli interessi dei titolari di azioni postergate e del più ampio pubblico dei risparmiatori e investitori i quali farebbero necessario affidamento nella simmetria tra capitale reale e nominale, le cui eventuali difformità, dovrebbero essere rettificate dai vecchi azionisti e non dai sottoscrittori di nuova emissione. Aderiscono all'opinione N. ATLANTE - S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. Not.*, 2002, p. 26 che mettono insieme «l'interesse delle varie categorie di soci, l'interesse della società ad aumentare agevolmente il capitale sociale, rivolgendosi al mercato per collocare le partecipazioni di nuova emissione e l'interesse dei possibili acquirenti di partecipazioni».

capitale, espressiva della «differenza tra il minor valore contabile del patrimonio netto ed il maggior importo del capitale nominale, ovvero tra la misura della fattispecie concreta della disciplina del capitale, intesa come valore attuale del patrimonio netto (capitale reale) e quella della sua fattispecie astratta (capitale nominale)⁹³». Il dibattito sul concetto di perdita di capitale ha da sempre impegnato dottrina e giurisprudenza: diverse le tesi prospettate, differenti le conseguenze.

Una prima e meno condivisa teoria muoveva dalla centralità del capitale, come unica posta sulla quale calcolare le perdite, pur nella presenza di riserve adeguatamente in grado di coprirle⁹⁴.

In tempi successivi e più recenti, seppellita la teoria attributiva di rilievo unicamente al capitale, l'attenzione della dottrina si è spostata su un'altra formulazione, che non ha tardato ad assumere carattere prevalente. Questa seconda tesi attribuisce rilievo alla perdita di capitale solo dopo che le perdite di bilancio siano state assorbite dalle riserve: solo al verificarsi di perdite che raggiungessero una cifra pari all'ammontare delle riserve, fino a superare il capitale nominale di oltre un terzo sarebbe necessario osservare i rimedi legislativi previsti agli art. 2446 e 2447 cod. civ.; tale costruzione fa dell'incidenza sul capitale nominale l'*extrema ratio*, visto il presidio protettivo che sarebbero in grado di realizzare le riserve⁹⁵. Un percorso

⁹³ La definizione di G.FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 5.

⁹⁴ R. RORDORF, *La riduzione del capitale sociale in misura superiore ad un terzo*, in *Soc.*, 1983, p. 738 ss. In giurisprudenza: cfr. per tutti: Trib. Trieste 22 dicembre 1984, in *Soc.*, 1984 p. 971, con nota di SALAFIA. Contra: R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 287 i quali sostengono che permettere ai soci di far incidere la perdita sulla parte maggiormente indisponibile del netto – il capitale – lasciando invece intatta la parte disponibile – le riserve – comporterebbe la possibilità di pervenire ad una ulteriore distribuzione delle riserve stesse, non intaccate dalla perdita; inoltre si realizzerebbe un aggiramento dell'art. 2445 cod. civ., nella misura in cui si permetterebbe la riduzione di capitale, anche in presenza di riserve molto elevate.

⁹⁵ A tale tesi aderisce, quasi unanimemente, la dottrina: cfr. per tutti G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. Comm.*, 1984, I, p. 845; R. NOBILI- M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit. p. 285; R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, diretto da Abbadessa-Portale, Torino, 2007, p.317; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit. p. 204; D. FICO, *Le operazioni sul capitale nella s.p.a. e nella s.r.l.*, cit., p. 25 ss; in giurisprudenza: Cass., 2 aprile 2007, n.8221, in *Giur. Comm.*, 2008, II, p. 963; Cass., 17 novembre

logico così fissato si presta a garantire i creditori della società, che sono maggiormente cautelati dal regime d'indisponibilità che permea il capitale sociale⁹⁶, a differenza della minor fiducia riposta sulle riserve, più inclini ad una libera distribuzione; vantaggi ne deriverebbero anche nei confronti dei soci di minoranza⁹⁷, poiché l'utilizzo primario delle riserve, preserva le loro quote od azioni, mentre un'operazione sul nominale potrebbe incidere negativamente sull'*an* e il *quantum* della loro partecipazione sociale, soprattutto nel caso di una doverosa delibera di aumento che, in ipotesi, non sarebbero in grado di sottoscrivere.

Soluzione alternativa, di carattere residuale, è prospettata dalla dottrina aziendalistica⁹⁸, che fa dell'intero patrimonio netto un unico blocco sul quale calcolare la perdita; conseguentemente la disciplina sulla riduzione troverebbe applicazione soltanto quando le perdite raggiungessero un terzo del netto, quale sommatoria del capitale e delle riserve.

Alla seconda tesi deve quindi attribuirsi centrale rilevanza, tesi il cui *placet* è accordato anche dalla Cassazione⁹⁹ stessa che, non solo ha fatto proprio l'orientamento prevalente, rilevando che l'ammontare delle perdite deve essere calcolato al netto delle riserve, ma ha anche sancito la nullità di una

2005 n. 23269, in *Foro it*, 2007, 3, p. 919; Cass., 6 novembre 1999 n. 12347, in *Soc.*, 2000, p. 943; in sede di merito cfr. Trib. Roma, 7 ottobre 2005, in *Riv. Not.*, 2006, 4, 1101; Trib. Genova, 12 febbraio 2003, in *Soc.*, 2003, p. 616; Trib. Roma, 17 Marzo 2000, in *Foro it*, 2001, I, 748; Trib. Roma, 20 febbraio 2001, in *Soc.*, 2001, 969; App. Milano, 19 giugno 1999, in *Notar.*, 1999, p. 243; Trib. Napoli, 11 maggio 1999, in *Riv. Not.*, 2000, p. 163.

⁹⁶ Così si esprime G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, cit. p. 845 ss che fa luce sul differente vincolo che la legge predispone per le diverse componenti del patrimonio netto e sulla differente tutela che ne deriverebbe ai creditori sociali.

⁹⁷ M. LEOCATA, *La perdita di capitale tra poste "cuscinetto" e "poste cenerentola"*, in *Contratto e Impresa*, 2011, p. 1578.

⁹⁸ Ne riferiscono M. LEOCATA, *op. loc. cit.*, p. 1578; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione*, cit. p. 28. Alla teoria in esame in giurisprudenza aderisce: Trib. Udine, 19 febbraio 1983, in *Soc*, 1983, p. 1278 con nota di SALAFIA. Le maggiori critiche rivolte a tale tesi muovono dalla erronea considerazione che si prospetta del patrimonio netto: il riferimento a tale voce quale unitaria posta su cui calcolare le perdite avrebbe l'effetto di lasciare ampi margini di manovra all'assemblea, che potrebbe operare sulle riserve in modo tale da contenere il disavanzo al di sotto del terzo

⁹⁹ Così Cass. 2 Aprile 2007 n. 8221, in *Giur. Comm.*, 2008, II, p. 963; Cass. 6 novembre 1999, n.12347, cit.

delibera assembleare non conforme poiché «le disponibilità della società devono essere intaccate secondo un ordine che tenga conto del grado di facilità con cui la società potrebbe deliberare la destinazione... e il capitale sociale ha un grado di indisponibilità maggiore di quello relativo alle riserve legali»; contributo ulteriore della Suprema Corte non è, dunque, solo la definizione di un criterio logico di calcolo ma l'indicazione di un ordine immodificabile da seguire nella destrutturazione dei «diversi strati del netto¹⁰⁰».

Altra questione riguarda la specificazione della perdita di capitale quale perdita tale da gravare sul capitale sottoscritto: non tanto al capitale versato, poiché nell'attivo dello stato patrimoniale è compreso anche il credito verso i soci per i conferimenti ancora dovuti, qualora essi non abbiano provveduto ad integrale versamento, in sede di costituzione o aumento; né tantomeno si ammette il richiamo al capitale deliberato ma non ancora sottoscritto, poiché fino a quando non avviene la sottoscrizione il conferimento non è attuale¹⁰¹.

¹⁰⁰ G. E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, cit., p. 870. Al riguardo è pacifico che le perdite, secondo l'ordine logico che si menziona nel testo, vanno ad intaccare dapprima le riserve facoltative (costituite da utili non distribuiti) e le riserve disponibili, in seguito le riserve statutarie, i fondi da rivalutazione monetaria, la riserva da sovrapprezzo azioni o quote, la riserva legale ed, infine, la riserva da *fair value*, per la quale, l'art. 6, comma 5, dlgs 28 febbraio 2005, n. 38, prevede l'utilizzazione per copertura delle perdite solo dopo l'utilizzo delle riserve utili disponibili e la riserva legale. Motivo di dibattito è dato dalla possibilità di imputare o meno le perdite alla riserva per azioni proprie ex art 2357 ter cod civ. Prevale l'orientamento teso a negare l'utilizzo di una riserva che, in primo luogo, svolge il ruolo di contropartita delle azioni proprie possedute dalla società ed è iscritta in bilancio al fine di controbilanciare le azioni proprie riportate nella colonna dell'attivo al costo di acquisizione, riserva che deve essere mantenuta fino a che le azioni non siano state trasferite od annullate. Per tali ragioni non può essere utilizzata per coprire le perdite. Così R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit. p. 424 ss;

¹⁰¹ R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit. p. 318, che richiama R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit. p. 301;

3.1 Metodo di calcolo della perdita. Cenni.

Questione ulteriormente dibattuta riguarda l'utilizzo dei criteri di calcolo delle perdite. Al riguardo, non sono stati esclusi i principi propri della redazione del bilancio, in particolare l'art. 2423 *bis* cod. civ., che lascia spazio alla determinazione della perdita «nella prospettiva della continuazione dell'attività». L'estensione del principio del *going concern* sembra naturale, se si è concordi nel ritenere la situazione patrimoniale presentata ai sensi dell'art. 2446 (e 2482 *bis*) cod. civ. assume il carattere di un bilancio infrannuale, tenuto a rispettare, per questo i principi di redazione del bilancio ordinario. Non solo, ad evidenziare la necessità di tener conto di tale principio intervengono le ragioni sottostanti alla redazione del documento contabile ex art. 2446 cod. civ., il quale «mira a stabilire se la società possa o no continuare la propria attività, anche senza reintegrare il capitale e ciò presuppone l'impresa in funzionamento, non solo nel passato, ma pure nel futuro»¹⁰².

Esiste, tuttavia, un'ulteriore precisazione – che si deve alla riforma – nell'art. 2423 *bis*, indicante un principio ulteriore che impone di tener conto «della funzione economica dell'elemento attivo e passivo considerato¹⁰³»

¹⁰² P. SFAMENI, *Perdita di capitale e bilancio straordinario, funzione informativa e organizzativa*, Egea, Milano, 2004, p. 97. L'A. si mostra favorevole a riconoscere il principio del *going concern* anche al ricorrere dell'ipotesi prevista dall'art. 2447 cod. civ. considerando lo stesso principio un presupposto di fatto dell'applicabilità della disciplina del bilancio, e non una conseguenza. L'abbandono del principio di continuità aziendale infatti dovrebbe piuttosto intervenire sulla base di caratteri sostanziali e non semplicemente sulla base di meccanismi formali: così non sarebbe tanto l'intervenire di una causa di scioglimento, ma l'avvio del procedimento di liquidazione a determinare la preferenza per un suo abbandono (e, beninteso, se non sia prevista la continuazione dell'attività, almeno in parte, durante la liquidazione stessa). Pare necessario, infatti, partire dalla considerazione che i bilanci redatti in virtù di una perdita di capitale rilevante, ai sensi delle operazioni di riduzione nominale, esplicano la funzione informativa in ordine alla situazione patrimoniale economica e finanziaria della società «in funzionamento, onde poterne verificare le prospettive di risanamento e potere adottare gli opportuni provvedimenti» (p.113 ss.)

¹⁰³ R. NOBILI, *op. loc. cit.*, p. 321. L'A. cerca di dare un temperamento all'incertezza che la situazione di perdita crea e, conseguentemente, al pregiudizio futuro che potrebbe derivare in termini di continuazione dell'impresa. A creare un equilibrio tra perdite e *going concern* sarebbe,

ha indotto a riconsiderare il calcolo della perdita, soprattutto nel caso di una ragionevole ipotesi di crisi¹⁰⁴ che creerebbe incertezze sulla continuazione dell'attività, così da rendere preferibile un calcolo da realizzare attraverso una valutazione che risalti il minor valore dell'attivo e il maggior peso delle passività.

3.2 Modalità di eliminazione della perdita di capitale

Se la riduzione del capitale per perdite costituisce il principale ed unico passaggio legislativo attraverso il quale abbattere la perdita di capitale, la prassi ha riconosciuto altri procedimenti, che non hanno tardato ad assumere anche rilievi giurisprudenziali. Occorre sottolineare, in questa introduzione, che lo *spatium libertatis* concesso ai soci, permette loro di intervenire con qualsiasi tipo di apporto alla società, al fine di permettere un celere riallineamento alla cifra nominale del capitale, senza che si debba necessariamente osservare schemi predefiniti.

3.2.1. Versamenti a fondo perduto

In primo luogo il socio ha la capacità di eliminare la perdita attraverso l'apporto alla società di una somma di denaro, non necessariamente parametrata alla partecipazione sociale, per la quale rinuncia alla restituzione. Un versamento del genere si caratterizza per l'elasticità che lo qualifica: non ha, infatti, causa precisa, reca un beneficio generale a tutti i

dunque, una più accentuata valutazione del passivo, tale da dare un quadro maggiormente «fedele, della situazione della società»

¹⁰⁴ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit. p. 206.

soci della società, non essendo in alcun modo correlato al socio erogante e andando a incrementare indistintamente il patrimonio sociale.¹⁰⁵

3.2.2. *Rinuncia al credito*

La riduzione del passivo sociale è ammessa anche attraverso la rinuncia del socio a richiedere il corrispettivo di un credito vantato verso la società; in tal caso l'effetto è l'eliminazione della perdita grazie alla sopravvenienza attiva formatasi a seguito della rinuncia, ma non si escludono conseguenze sul piano pratico. In primo luogo, si concorda nel ritenere che una copertura delle perdite con tali caratteristiche non possa provenire da un'imposizione della società agli azionisti; inoltre, trattandosi di atto unilaterale, non occorre una delibera assembleare. Ulteriore peculiarità di tale apporto riguarda il piano formale: non rientrando nella categoria degli atti di liberalità, la rinuncia al credito non richiede la forma dell'atto pubblico¹⁰⁶. La rinuncia a credito, quale atto meramente abdicativo, può esplicare il proprio effetto positivo tanto nell'ambito di applicazione dell'art. 2446 cod. civ., quanto nel quadro definito dall'art. 2447 cod. civ., laddove si riveli necessario deliberare la ricostituzione del capitale sociale ridotto in misura inferiore al minimo legale. In quest'ultimo caso, l'atto può avvenire prima

¹⁰⁵ D. FICO, *Le operazioni sul capitale*, cit. p. 155. Peraltro si registrano differenti aperture da parte della dottrina nei confronti di tali modalità di apporto. Vi è chi ritiene, in qualche misura, di limitare tali versamenti al solo caso di riduzione facoltativa ex art. 2446 cod. civ., I comma, diversamente dalla fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ., che vedrà necessariamente il filtro della delibera assembleare la quale dovrà pronunciarsi sull'opportunità di provvedere o porre in liquidazione la società (P. SPADA, *Reintegrazione sul capitale*, cit. p. 38). Divergente l'opinione prevalente (G. TANTINI, *I versamenti in conto capitale*, cit. p. 115-116) che ne attribuisce un'efficacia tutta contabile: il versamento spontaneo a fondo perduto sarebbe, dunque, di per sé in grado di assorbire la perdita per via dell'aumento dell'attivo: «effettuato il versamento non c'è più perdita di capitale... restando ininfluente come il capitale è stato reintegrato»

¹⁰⁶ Ex multis B. QUATRARO-S. D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, cit. p. 332; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit. p. 219.

che l'assemblea abbia provveduto alla riduzione del capitale, così da attenuare o eliminare la perdita proprio in ragione della sopravvenienza attiva che sembra destinata ad originare; operando in tal modo consentirebbe, pur nelle ipotesi in cui la legge esige manovre sul capitale, di evitare che si operi sullo stesso. Viceversa, se la rinuncia a credito avvenga nella fase ripristinatoria, ossia dopo la riduzione a zero del capitale sociale, essa non può che avvenire nell'ambito dell'operazione di aumento, da parte di chi abbia sottoscritto la ricostituzione del capitale stesso, esercitando il proprio diritto di opzione o sottoscrizione¹⁰⁷.

3.2.3. Compensazione del credito in sede di ricostituzione del capitale.

Tra le modalità di superamento della perdita, la compensazione del credito assume una sua specificità in sede di ripristino del capitale ai sensi dell'art. 2447 cod. civ. A differenza della rinuncia a credito, la compensazione consente a due soggetti che abbiano, l'uno nei confronti dell'altro, la medesima posizione di creditore e debitore, di determinare l'estinzione del rapporto obbligatorio; nell'ambito delle operazioni di riduzione nominale, questa fattispecie acquisisce particolare rilevanza quando si riveli necessario abbinare alla riduzione anche un aumento stesso¹⁰⁸. Il tema della compensazione, peraltro, è stato particolarmente dibattuto nell'ambito delle delibere di aumento del capitale a pagamento ordinario. Infatti la giurisprudenza, anche più recente¹⁰⁹, ne sostiene la generale inammissibilità sulla base di alcune discutibili argomentazioni, che trovano una particolare

¹⁰⁷ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 310.

¹⁰⁸ Ivi, p. 310.

¹⁰⁹ Cfr. per tutti: Trib. Roma, 14 luglio 1998 in *Soc.*, 1999, p. 338; e con un accenno specifico alla ricostituzione del capitale sociale nel senso dell'inammissibilità della compensazione in tale circostanza: Cass., 10 dicembre 1992, n. 13095. Più recentemente: Trib. Napoli, 8 novembre 2006, in *Notar.*, 2008, 5, 519 ss.

specificità nelle delibere di ricostituzione, tra le quali: i) si è osservato che la compensazione violerebbe il principio secondo il quale il patrimonio delle società non potrebbe essere formato esclusivamente da crediti; ii) essa renderebbe la società inadatta all'attività per essere la stessa di fatto sprovvista di adeguati mezzi patrimoniali, a causa del meccanismo compensativo, che precluderebbe l'acquisizione di utilità patrimoniali aggredibili dal ceto creditorio. Occorre, tuttavia, sottolineare che la gran parte della dottrina e della giurisprudenza¹¹⁰ è di contrario avviso e, a supporto di una operazione di aumento del capitale che si avvalga della tecnica compensativa, anche in sede di ricostituzione dello stesso capitale, adduce semplici ragioni: i) la compensazione non è impedita da alcun divieto di legge; ii) la sua ammissibilità non è contraria all'interesse della società o dei terzi creditori¹¹¹. Si aggiungono i più recenti orientamenti notarili in materia che hanno considerato ammissibile l'utilizzabilità di crediti che il sottoscrittore dell'aumento di capitale vanta verso la società che abbia deliberato l'aumento stesso¹¹²: se la stessa compensazione avrà ad oggetto debiti certi, liquidi ed esigibili non sembrerebbe ritenersi necessario neanche il consenso della società; diversamente, nel caso in cui non sussista il carattere dell'esigibilità, la compensazione potrebbe operare solo in virtù del consenso della società stessa, che dovrà essere espressamente menzionato nel verbale assembleare redatto in occasione della delibera di ricapitalizzazione. La fattispecie, come precisato da tali studi, non coincide con la figura, disciplinata dalla legge, del conferimento di crediti, che si caratterizza per essere, il debitore, soggetto terzo, diverso dalla società emittente.

¹¹⁰ Ex multis Cass. 5 febbraio 1996, n. 936 in *Riv. Not.*, 1996, 618 ss.

¹¹¹ G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, p. 308.

¹¹² Massima 5-03-2013 n. 125 del Consiglio notarile di Milano.

3.2.4. Versamenti in conto capitale

Principio generale nel diritto delle società di capitali è dato dalla non imposizione di ulteriori conferimenti ai soci rispetto a quelli iniziali¹¹³ che sono, tendenzialmente in automatico, imputati al vincolo del capitale, con corrispondente attribuzione delle azioni o quote; non si esclude, d'altra parte, che i soci possano effettuare ulteriori conferimenti che si pongano al di fuori del vincolo del capitale e che siano diretti ad incrementare il patrimonio sociale¹¹⁴, ritenendo perfino ammissibile che tali apporti abbiano cause tra le più diverse tra le quali, oltre al più generico svolgimento dell'attività sociale, è stata riconosciuta anche la copertura delle perdite¹¹⁵. Il socio interviene con tali apporti *sua sponte* o in via convenzionale, con la conseguenza che mai potranno essere imposti dagli altri soci con deliberazioni assembleari. Una volta impegnatosi in tal senso, il socio effettuerà l'apporto nei confronti della società, la quale godrà di un beneficio che sarà definitivamente acquisito al suo patrimonio potendo impiegarlo anche per eventuali e futuri aumenti e, soprattutto, non sarà tenuta alla restituzione¹¹⁶. La somma versata dai soci subirà, infatti, quello stesso vincolo d'indisponibilità che caratterizza il capitale. Per lo scopo generico, per le molteplici funzioni cui rispondono, per le diverse possibilità d'impiego la dottrina ha inteso considerarli riserve liberamente disponibili¹¹⁷.

¹¹³ L'esistenza di questo principio è data dal combinato disposto degli art 2253 cod. civ. e 1346 cod. civ. secondo quanto affermato da G.PLASMATI, *L'utilizzo dei versamenti in conto aumento e in conto futuro aumento del capitale per ripianare le perdite*, in *Il nuovo diritto*, 2008, p. 307.

¹¹⁴ Così G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, I, 3, Torino, 2004, p. 783

¹¹⁵ G.TANTINI, *I versamenti in conto capitale*, Milano, 1990, p. 39-40.

¹¹⁶ Cfr. Cass. 13 dicembre 1980, n. 6315.

¹¹⁷ Non senza alcuni scostamenti in dottrina si è posto l'attenzione sul regime cui assoggettare tali versamenti: se taluni ritengono che si tratti di una riserva facoltativa (TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit a p. 224) altri richiamano la riserva da sopraprezzo (cfr. per tutti: COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., p. 518) fino a rilevarne, in altri contributi, un regime più rigoroso, pari a

3.2.4.1. *Versamenti in conto aumento e futuro aumento capitale.*

Con tali tipologie di versamenti vengono indicati apporti che hanno un intento comune, individuato nell'aumento di capitale, ma con una distinzione temporale se analizzati nel momento in cui vengono effettuati: se il primo è attuato in virtù di un aumento già deliberato, seppur non ancora sottoscritto, non è così per il secondo, il cui aumento risulta soltanto programmato, senza che la delibera sia adottata¹¹⁸. Sono stati posti dubbi se, per il loro più o meno rigido legame con l'operazione di aumento, potessero essere impiegati a copertura delle perdite¹¹⁹.

Soluzioni sono pervenute dal Principio contabile n. 28 elaborato dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti che ha prospettato alcuni caratteri della disciplina dell'una e dell'altra tipologia di versamento: con riferimento ai versamenti in conto futuro aumento si è affermata una loro collocazione in bilancio all'interno del Patrimonio Netto, alla voce VII "Altre riserve", e distintamente indicate in una specifica sottovoce denominabile "Versamenti in conto futuro aumento di capitale". Se è vero, da una parte, che i soci non hanno diritto alla restituzione fino a che non sia chiarito il termine e la volontà di effettuare l'aumento stesso, dall'altra, facendo riferimento al vincolo di destinazione che hanno impresso e che

quello del capitale (CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1974, II, p. 111 ss); in giurisprudenza cfr. Cass. 19 Marzo 1996 n. 2314, in *Soc.*, 1996, p. 1267, secondo la quale si tratta di una riserva da iscrivere nel patrimonio netto tra le «altre riserve, distintamente indicate» di cui all'art 2424 cod. civ.

¹¹⁸ G.TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit. p. 763.

¹¹⁹ È fortemente dibattuta la natura giuridica di tali tipologie di apporti. Secondo l'opinione prevalente tali versamenti sono dovuti ad un contratto atipico stipulato tra il socio e la società; se tuttavia alcuni ritengono tale contratto sospensivamente condizionato all'aumento (ANGIELLO, *Dei versamenti a fondo perduto, in conto capitale, in conto futuro aumento capitale*, in *Riv. Dir. Proc. Civ.*, 1984, p. 1393 ss), altri ritengono che si applichi la condizione risolutiva (TANTINI, *I versamenti in conto di capitale tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, p. 100). Infine, vi è chi, con più specifica attenzione ai versamenti in conto futuro aumento, li considera nella forma di un procedimento di aumento, ma invertito e atipico, poiché i versamenti rappresentano anticipazioni di sottoscrizione (G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit., p. 306).

subordina il loro utilizzo ai fini di un aumento di capitale, un diverso impiego degli stessi non sarebbe ammissibile¹²⁰. Ugualmente per i versamenti in conto aumento che, pur necessitando soltanto dell'iscrizione nel registro delle imprese per poter essere definitivamente assoggettati al vincolo del capitale, sono ancora «targati» e finalisticamente diretti ad un aumento che non ammetterebbe il computo a copertura delle perdite.

3.2.5. *Sugli utili di periodo*

Importante questione ai fini del calcolo della perdita è data dal computo degli utili di periodo, intesi quale «risultato di segno positivo creatosi nel tempo compreso tra la chiusura dell'ultimo esercizio e la data di riferimento della situazione infrannuale¹²¹». Il dibattito alimentato da dottrina e giurisprudenza ha visto confrontarsi opposte soluzioni.

L'orientamento minoritario aveva negato, ai fini del calcolo delle perdite, l'inclusione di tali frazioni positive di esercizio: ragioni principali dell'esclusione muovevano dalla provvisorietà di questa posta, provvisorietà che farebbe venir meno il carattere della realtà, che potrebbe

¹²⁰ G. PLASMATI, *L'utilizzo dei versamenti in conto aumento*, cit., p. 317. L'A. prospetta, in rassegna, alcune ipotesi attraverso le quali sia possibile pervenire ad un utilizzo dei versamenti suddetti da parte della società per ripianare le perdite sociali, solo allorchè intervenga il consenso del socio erogatore che, se mancante, ne farà conseguire una responsabilità contrattuale della società che, pur avendo acquistato, a seguito della conclusione del contratto, la piena proprietà delle somme corrisposte dal socio, sarà tenuta alla restituzione, a seguito del mancato aumento. Le soluzioni proposte per uscire dall'*impasse* si sono prestate alla scelta di articolati schemi: chi ha sostenuto semplicemente la necessità della delibera dell'assemblea straordinaria con cui la società modifichi il regime giuridico dei versamenti in conto aumento e futuro aumento del capitale (QUATRARO-D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 336). Opinione peraltro criticata da chi, ritenendo tali versamenti fondati su contratto, vede la delibera assembleare, come l'atto di una sola delle parti contrattuali – la società – e, quindi, inidoneo a modificare il contratto di versamento in conto aumento e futuro aumento. Sembra preferibile ipotizzare una rinuncia del socio alla restituzione o la revoca della proposta contrattuale di aumento del capitale per chi aderisca alla tesi che inquadra i versamenti in conto aumento e futuro aumento quali proposte contrattuali di aumento del capitale (DI SABATO, *Manuale delle società*, 1990, p. 578).

¹²¹ Questa la definizione che si può trovare nella Massima 22.11.2005 n. 68 del Consiglio notarile di Milano.

ottenersi solo alla chiusura dell'esercizio, tramite l'approvazione del bilancio; fino a tale momento nessuna idoneità alla distribuzione sarebbe prospettabile per gli utili di periodo¹²². La critica più forte a tale tesi rilevava che il carattere marcatamente provvisorio che li contrassegnerebbe in termini di non distribuibilità non dovrebbe confondersi col piano della rilevanza che ad essi dovrebbe attribuirsi ai fini della riduzione nominale. Il calcolo degli utili di periodo darebbe infatti luogo ad un risultato positivo che, seppur registrato nel corso dell'esercizio, sarebbe certamente funzionale nella sua diversa entità, a coprire tutte le perdite o, ad abbattere la soglia di guardia al di sotto del terzo, così da rendere la riduzione, a seconda dei casi, inutile o, quantomeno facoltativa¹²³. Queste, le motivazioni a sostegno della tesi prevalente, che offre una precisazione di lineare coerenza nell'asserire che adombrare il risultato di periodo, anche se distante temporalmente dal bilancio di esercizio, porterebbe gli amministratori a presentare una situazione patrimoniale, non corrispondente alla realtà, soprattutto perché se viene dato rilievo alle perdite derivanti da una situazione infra-annuale, uguale importanza deve darsi agli utili di periodo. Tale affermazione si consolida in numerose argomentazioni:

a) In primo luogo interviene la *ratio* informativa delle operazioni di riduzione - ravvisabile sia nell'art. 2446 che 2482 *bis* cod. civ. – che impone la presentazione di una documentazione particolarmente approfondita ed esauriente, tanto che, non potrebbe non assumere rilievo anche un aggiornamento positivo dato dall'individuazione di utili di

¹²² In tal senso cfr in giurisprudenza Trib. Napoli, 13 Giugno 2000, e Trib. Roma 8 Novembre 1999, in *Soc.*, 2000, p. 748 che nega esplicitamente il carattere della realtà affermando che «l'interprete può fondatamente ricavare dal sistema un generale divieto diretto agli organi della società di utilizzare in alcun modo, anche contabilmente, gli utili fittizi»; ma si veda anche App. Napoli, 4 giugno 1999, secondo il quale deve «essere omologata la deliberazione di riduzione del capitale sociale per perdite che, al fine della determinazione dell'ammontare di queste ultime non tenga conto dei cd. utili di periodo, cioè degli utili che risultano contabilmente realizzati in corso di esercizio, giacché gli utili diventano contabilmente disponibili e utilizzabili solo dopo l'approvazione del bilancio di esercizio».

¹²³ Così G.E. COLOMBO, *Pretesa non iscrivibilità di utili di periodo nella situazione patrimoniale ai sensi dell'art. 2446 cod civ.*, in *Soc.*, 2000, p. 748.

periodo; implicita conseguenza se ne trae dalla simmetria che deve risultare dalla redazione della situazione patrimoniale ex art. 2446, I comma, cod. civ., ed il bilancio: così se quest'ultimo evidenzia la possibilità di pervenire ad una ripartizione degli utili, anche la situazione patrimoniale redatta *ad hoc*, se considerata nel ruolo informativo che le pertiene, impone agli amministratori di dar conto dei risultati positivi ultra-annuali¹²⁴.

b) Interviene a sostegno anche l'art 2433 *bis*, IV comma, cod. civ. che, nell'avallare la distribuzione di acconti sui dividendi, fa riferimento agli utili conseguiti dalla chiusura dell'esercizio precedente¹²⁵.

Tali conclusioni hanno ottenuto una consacrazione dai giudici di legittimità che non hanno fatto a meno di considerare, oltre alle motivazioni sopra esposte, che il mancato conteggio degli utili di periodo potrebbe portare a liberare dal vincolo del capitale una parte dello stesso con sostanziale diminuzione della garanzia dei creditori, che non potrebbero neanche servirsi degli strumenti di tutela che, diversamente, concede l'art. 2445 cod. civ¹²⁶.

¹²⁴ G.A.M TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit. p. 232. In giurisprudenza: cfr. Cass. 23 marzo 2004, n. 5740, in *Soc.*, 2004, p. 1511 che fa luce sulla non rilevanza della dissimetria dovuta alla presenza del principio di prudenza, ai sensi dell'art 2423 cod. civ, che impone necessariamente di considerare gli utili realizzati alla chiusura dell'esercizio, mentre le perdite, in virtù del principio di competenza, dovrebbero essere contabilizzate, anche se accertate successivamente alla chiusura di questo; tali cautele, frutto di un'attenzione particolare del legislatore in riferimento alla ripartizione degli utili, non dovrebbero però riscontrarsi nella situazione patrimoniale ex art 2446 che «a differenza del bilancio vero e proprio, non può avere mai una funzione distributiva degli utili tra i soci ma serve, invece, a misurare l'entità attuale del patrimonio dell'ente in rapporto al capitale previsto nell'atto costitutivo»

¹²⁵ M. LEOCATA, , *La perdita di capitale*, cit. p. 1579.

¹²⁶ Cfr Cass. 23 marzo 2004, sez I, n. 5740, in *Riv. Not.*, 2008, 5, p. 1258; ma anche E.L. NTUK, *Iscrivibilità degli utili di periodo nella situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'art. 2446 c.c.*, in *Soc.*, 2004, p. 1516.

4. *Le diverse tipologie di riduzione nella normativa codicistica*

L'esame delle disposizioni sulla riduzione nominale, tanto per la società per azioni, quanto per la società a responsabilità limitata, impone un preliminare riconoscimento di situazioni che si caratterizzano per una sostanziale differenza in virtù di:

- a) perdite inferiori al terzo di capitale.
- b) perdite superiori al terzo del capitale, senza incidere sul minimo legale.
- c) perdite superiori al terzo che riducano il capitale al di sotto del minimo legale.

Occorre l'analisi delle tre fattispecie in considerazione del *climax* ascendente di gravità che rappresentano.

5. *La perdita non superiore al terzo del capitale*

Le perdite non superiori al terzo del capitale hanno destato, da sempre, particolare attenzione, soprattutto per la non contemplazione da parte del legislatore di tale fattispecie.

Dunque alla presenza di una perdita non superiore ad un terzo del capitale sociale sembrerebbe, *prima facie*, non doversi invocare l'impianto legislativo sulla riduzione nominale, visto il non superamento della soglia di tolleranza. Tale constatazione, tuttavia si è prestata a differenti letture, delle quali solo una ha ottenuto l'approvazione giurisprudenziale dei giudici di ultimo grado.

A sollevare differenti visioni non è stata tanto l'ammissibilità di una tale operazione. Già in tempi meno recenti era condivisa e consolidata la facoltà della società di pervenire alla riduzione al fine di far chiarezza sulla diminuzione patrimoniale ormai verificatasi. Ancor più decisamente, a supporto di questa elaborazione dottrinale, interviene la riforma che, eliminando dall'art. 2445 cod. civ. il requisito dell'esuberanza, dà maggiore apertura a questa modalità di attuazione della riduzione¹²⁷, che viene identificata nel tratto distintivo più incisivo, costituito dalla facoltatività rispetto al vero e proprio obbligo normativo cui dà luogo la perdita di oltre un terzo; non può negarsi, inoltre, che un celere intervento tramite una riduzione non obbligata giova all'interesse degli azionisti che potranno eliminare il vincolo alla distribuzione degli utili (la perdita di capitale), senza dover sottostare all'obbligo, previsto ai sensi dell'art. 2433, III comma cod. civ., di copertura delle perdite pregresse¹²⁸. Il silenzio del legislatore, che non ha inteso porre attenzione alla perdita inferiore al terzo, ha destato perplessità in ordine agli aspetti procedurali di una riduzione per perdite non obbligata e, per questo, passibile di recare pregiudizio ai creditori che non intendano assistere inerti ad un assottigliamento dello strato del capitale. Proprio per tale motivo, parte della dottrina aveva fatto leva sulla necessità di garantire ai creditori l'esercizio del diritto di opposizione ex art. 2445 comma III, cod. civ. Le ragioni di tale assunto muovevano dalla considerazione che il diritto di opposizione poteva costituire un adeguato strumento di tutela, se parametrato alle conseguenze positive che ne deriverebbero per i soci: essi infatti potrebbero nuovamente tornare a deliberare la distribuzione degli utili, utili che, invece, se destinati

¹²⁷ La tesi, in epoca pre-riforma sostenuta da F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p.67; R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione*, cit. p.332; U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, cit. p. 133; N. ATLANTE - S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 31; a consacrare l'orientamento, più recentemente: R. NOBILI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 328; D. FICO, *Le operazioni sul capitale nella s.p.a. e nella s.r.l.*, cit., p. 163;

¹²⁸ G. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, cit., p. 502 il quale sostiene anche che l'attuazione di tale operazione renderebbe più agevole la sottoscrizione di un aumento di capitale.

a reincrementare il vincolo del capitale, ripristinerebbero l'allineamento tra fattispecie nominale e fattispecie reale¹²⁹. Radicalmente opposto il ragionamento sottostante alla tesi maggioritaria che non fa a meno di sottolineare l'assenza di qualsiasi effettività della riduzione poiché, al pari della riduzione nominale, la perdita, sebbene non superiore al terzo, ha già depauperato il patrimonio esistente e, conseguentemente ridotto la garanzia su cui i creditori potevano contare¹³⁰. Giungono a completare la disciplina della riduzione facoltativa per perdite inferiori al terzo aspetti formali consolidatisi nella prassi; trattandosi di modificazione statutaria sarà richiesta la deliberazione dell'assemblea straordinaria nella s.p.a., non operando la deroga prevista per la riduzione obbligatoria – mentre nella s.r.l., essendo venuta meno la distinzione tra assemblea ordinaria e straordinaria, la competenza è attribuita, più genericamente all'assemblea che delibera, ex art. 2479, IV comma, cod. civ. con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale – e il relativo verbale notarile. A dare indicazioni non meno importanti sugli aspetti procedurali, l'intervento della Suprema corte, inteso a colmare un vuoto normativo che non può rimettere alla discrezionalità della società

¹²⁹ F. FENGHI, *La riduzione*, cit., p. 69 che fa leva sull'arbitraria e inopportuna «trasformazione della natura di alcuni elementi del capitale in utili e, in parole povere, lo strumento per permettere una restituzione, anche se solo eventuale, del capitale»; DI SABATO, *Manuale*, cit., p. 631.

¹³⁰ di tale opinione U. BELVISO, *Le modificazioni*, cit., 133-134; G. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, cit. p. 529; F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit., p. 621; efficaci le ragioni di R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 333 i quali sostengono sì l'esistenza di un certo pregiudizio per quei creditori che si vedano liberare dal vincolo del capitale una parte dello stesso con il riemergere, in capo ai soci, del diritto alla ripartizione degli utili, ma sottolineano che solo la riduzione effettiva lascia spazio ad una opposizione che può ragionevolmente fondarsi sull'interesse dei creditori a che una garanzia, ancora effettivamente esistente, non vada a diminuire il capitale reale; mentre un'opposizione in seno alla riduzione nominale «non tutelerebbe i creditori da un pregiudizio (diminuzione del patrimonio sociale), ma favorirebbe una futura ricostituzione del capitale» attraverso l'impiego degli utili conseguiti. Dissonante, quindi, la *ratio* delle due opposizioni, ma anche gli effetti. Prospetta, pur aderendo alla tesi maggioritaria, una soluzione particolare R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 329 che, pur sottolineando l'esclusione del diritto di opposizione, suppone la previsione di un termine temporale per non creare ostacoli alla delibera di riduzione; essa, ad opinione dell'A., dovrebbe eseguirsi solo dopo il trascorrere dei 90 giorni necessari per l'esercizio del diritto di opposizione, pur non concesso.

l'attuazione dell'operazione; risulta doveroso, per i giudici di ultimo grado, che l'attuazione di tale fattispecie segua un modello predefinito, che offra garanzie di protezione a terzi e creditori sociali, categorie che più risentono dell'abbattimento del vincolo del capitale sociale, un modello che possa innestarsi sulla falsariga del percorso espressamente regolamentato dell'art. 2446 cod. civ., anche se con il necessario adeguamento alla minore entità della perdita¹³¹. Il lucido e sapiente ragionamento della Corte crea una «breccia» nelle ipotesi normative corrispondenti alla riduzione nominale, adeguando il disposto alla riduzione facoltativa che, per quanto compatibile, deve necessariamente comporsi degli adempimenti più importanti richiesti nel caso dell'art. 2446 cod. civ., soprattutto per la necessità di rispettare la funzione informativa riservata, non solo alla platea sociale, ma anche alle categorie che più risentirebbero dell'operazione, creditori e terzi, imponendo, anche in tale ipotesi di riduzione, la presentazione di una situazione patrimoniale aggiornata. Quest'ultima, afferma la Corte, può essere surrogata anche dall'ultimo bilancio di esercizio, purché sia rispettata quell'esigenza di continuità temporale, rispetto alla data di convocazione dell'assemblea, che garantisce un'idonea informazione dei soci, e non siano nel frattempo sopravvenuti fatti significativi. Differentemente da quanto

¹³¹ Cass. 13 gennaio 2006, n. 543, in *Giust. Civ.*, 2007, pp. 217-232 con nota di N. DE LUCA, di cui si riporta la massima ufficiale, di particolare rilievo: «la riduzione facoltativa del capitale sociale per perdite inferiori al terzo è un'operazione destinata per sua stessa natura ad incidere sull'assetto sociale, e quindi ad interferire sulla sfera soggettiva dei soci, in particolare sul loro diritto alla distribuzione degli utili, nonché a spiegare influenza sui diritti dei terzi, e segnatamente dei creditori sociali, le cui ragioni sono garantite proprio dal capitale sociale; essa non è contemplata specificamente né dall'art. 2445 cod. civ., che si riferisce alla diversa ipotesi di esuberanza del capitale, né dagli art 2446 e 2447, che prevedono la riduzione obbligatoria per perdite, ma deve ugualmente attuarsi secondo un modello predefinito che offra adeguate garanzie di protezione ad entrambe le predette categorie di soggetti; nel silenzio del legislatore, la sua disciplina deve essere ricavata, ai sensi dell'art 12, comma II, disp. prel. Cod. civ. dai principi generali desumibili dall'art. 2446, con gli adattamenti resi necessari dalla discrezionalità dell'operazione, connessa alla minore entità della perdita: ne consegue che l'amministratore, mentre non è tenuto a convocare senza indugio l'assemblea, deve rendere edotti i soci dell'effettivo stato patrimoniale della società, mediante una situazione patrimoniale riferita ad una data prossima a quella dell'adunanza; tale situazione patrimoniale può essere surrogata anche dall'ultimo bilancio di esercizio, purchè sia rispettata l'esigenza di continuità temporale, rispetto alla data di convocazione dell'assemblea, che garantisce un'idonea informazione dei soci, e non siano intervenuti nel frattempo fatti significativi».

disposto dall'art. 2446 cod. civ., gli amministratori non saranno tenuti ad una convocazione senza indugio dell'assemblea.

6. *La perdita superiore al terzo del capitale*

La fattispecie corrispondente all'art. 2446 cod. civ. ha, da sempre suscitato grande interesse, vista la regolamentazione puntuale delle modalità di attivazione degli organi sociali, dello *spatium operandi* loro concesso al primo comma, del diverso e più rigido secondo comma, che traccia la strada obbligata all'assemblea che, almeno fino all'esercizio successivo, non abbia ancora affrontato uno squilibrio particolarmente rilevante del patrimonio netto. Occorre tracciare il quadro offerto nel tempo da dottrina e giurisprudenza, curando gli aspetti prominenti ai fini del presente lavoro.

6.1. *L'attivazione dell'organo amministrativo.*

Gli amministratori¹³² - e in caso di loro inerzia il collegio sindacale -, tenuti a scandagliare nel tempo il verificarsi di perdite, indipendentemente dalla coincidenza o meno con i termini previsti per la redazione del bilancio di esercizio, dovranno prontamente rilevare il decremento nell'entità tale da imporre la convocazione «senza indugio¹³³» dell'assemblea «per gli

¹³² Con precisione l'art. 2446 riferisce, in caso di sistema dualistico, al consiglio di gestione, cui si surrogano, in caso di inerzia, il consiglio di sorveglianza. Peraltro laddove la società sia gestita da un organo collegiale si ritiene necessaria una preventiva convocazione del consiglio d'amministrazione.

¹³³ Ex multis C.A. BUSI, *S.p.a. – s.r.l., operazioni sul capitale: il nuovo ordinamento dopo il D.lgs. 6-2003 e il correttivo D.lgs. 37-2004*, Milano, 2004, p. 432 433; G.A.M TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit., p. 234 che peraltro sono concordi nel definire gli aspetti sanzionatori, scontati, conseguenti ad una mancata convocazione «senza indugio» che comporterà, ai sensi dell'art. 2631 cod. civ, una sanzione amministrativa e pecuniaria per amministratori e sindaci che abbiano ommesso la convocazione decorso il termine previsto dalla legge o dallo statuto, o in via residuale, di trenta giorni dal momento in cui coloro che sono obbligati giungano a conoscenza dei presupposti per la

opportuni provvedimenti». Saranno così coinvolti, nel rispetto del prioritario fine informativo che caratterizza la riduzione, i soci affinché adottino le dovute cautele. Il disposto dell'art. 2446 cod. civ. prosegue con un'indicazione che ha lasciato spazio a più articolati contributi dottrinali e giurisprudenziali: gli amministratori sono tenuti a sottoporre «una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione»; il silenzio del legislatore ha destato non poche riflessioni, di cui, si offrono le soluzioni di maggiore rilievo.

6.1.2. La relazione sulla situazione patrimoniale e i fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione: elementi a supporto della migliore informazione dei soci

Essenziale, ai fini della scelta migliore competente all'assemblea convocata per gli opportuni provvedimenti, è la predisposizione di una documentazione quanto più possibile esaustiva; la vaghezza del dettato legislativo non ha però aiutato dottrina e giurisprudenza, nel continuo e costante confronto circa gli aspetti sostanziali della situazione patrimoniale e i termini temporali di presentazione della stessa, nel caso in cui la perdita del capitale non fosse coincidente con la presentazione del bilancio. I punti più controversi sono stati riscontrati, difatti, proprio nella natura della

convocazione. Alcune perplessità sono state sollevate sul significato letterale della generica terminologia utilizzata: la locuzione «senza indugio» (nell'opinione di F. GUERRERA, *Commento agli art. 2446-2447*, in *Le società di capitali, Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p.1203) sarebbe espressiva di una convocazione in tempi ragionevoli. Tuttavia cfr. Cass. 29 ottobre 1994, n.8928, in *Giur. Comm*, 1996, II, p. 32 secondo la quale un'assemblea non convocata con la richiesta prontezza da parte degli amministratori di una società che versi nelle condizioni dell'art. 2447 cod. civ. non è viziata ma valida, bensì valida tanto da far venir meno *ex tunc* gli effetti dello scioglimento.

documentazione contabile e la data di riferimento della stessa, al fine di una presentazione col miglior grado di aggiornamento.

Sembra innegabile, allo stato attuale, ritenere che la relazione sulla situazione patrimoniale ex art. 2446 e 2482 *bis* cod. civ. richieda la redazione di un bilancio infrannuale straordinario che si componga di stato patrimoniale nota integrativa e conto economico¹³⁴ e che sia redatto con gli stessi criteri adottati per la redazione del bilancio di esercizio¹³⁵; diversamente, un bilancio infrannuale appare superfluo quando la perdita risulti dall'ultimo bilancio di esercizio e l'assemblea sia convocata in data vicina¹³⁶.

Altra questione ha riguardato la data di aggiornamento della situazione patrimoniale: da una parte, taluni hanno ritenuto di trarre alcune indicazioni che permettessero un'applicazione analogica, dagli art. 2364 cod. civ., II comma, che impone la convocazione dell'assemblea ordinaria entro un termine massimo di centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio, e l'art. 2501 *quater* cod. civ., indicante all'organo amministrativo delle società che intendano procedere ad una fusione la redazione di una situazione patrimoniale in data non anteriore a centoventi giorni, così da ritenere

¹³⁴ Così R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit. p. 330; G. E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, cit., p. 861; G. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p. 530; N. ABRIANI, *La riduzione del capitale per perdite nella s.p.a. e nelle s.r.l., Profili applicativi*, cit., p. 192; in giurisprudenza cfr.: Trib. Roma, 4 febbraio 2000, in *Nuovo diritto*, 2001, p. 23, App. Milano, 19 settembre 2000, in *Giur. It.* 2001, 1202. Diversamente Cass. 4 maggio 1994, n. 4326, in *Dir. Fall.* 1995, II, p. 15 (nella quale si esclude addirittura la redazione di un bilancio in senso tecnico, ritenendosi sufficiente una relazione redatta con requisiti di chiarezza e precisione necessari a rendere edotti i soci della reale situazione patrimoniale, vista la situazione di urgenza, tale da imporre una convocazione «senza indugio» che si pone in contrasto con i tempi, non altrettanto rapidi, di redazione del bilancio). Parte della dottrina ritiene superflua la redazione del conto economico: cfr. per tutti B. LIBONATI, *I bilanci straordinari*, in *Giur. Comm.* 1982, I, p. 833 ss.

¹³⁵ Cfr. per tutti R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit. 342. In giurisprudenza Cass. 5 Maggio 1995, n. 4923, in *Giust. Civ.*, 1995, I, 2038; Trib. Napoli 20 Novembre 1996, in *Soc.*, 1997, p. 439.

¹³⁶ Cfr. in giurisprudenza Cass. 2 aprile 2007, n. 8221, in *Giur. Comm.* 2008, II, p. 963 con nota di N. DE LUCA.

confacente alla riduzione lo stesso termine¹³⁷. Altri hanno invece fatto leva sulla relazione degli amministratori, sostenendo l'irrilevanza della data della situazione patrimoniale, a fronte di un maggiore aggiornamento della relazione¹³⁸. Più recentemente, la Suprema Corte ha inteso contrapporre il suo rilievo giurisprudenziale, muovendo dalla considerazione della mancata indicazione da parte del legislatore e, sottolineando, per tale motivo, la necessità di valutare caso per caso il grado di aggiornamento della relazione in cui esporre la situazione patrimoniale della società, servendosi anche di parametri diversi, tra i quali, la dimensione della società, e i conseguenti più o meno complessi rilievi contabili, senza escludere un livello di aggiornamento maggiore, a seguito di fatti sopravvenuti che portino un mutamento significativo della situazione patrimoniale, rispetto alla data di riferimento della relazione dell'organo amministrativo¹³⁹. La riforma del 2003 ha, tuttavia, quantomeno in parte, sopito il contrasto giurisprudenziale e dottrinale riferito al grado di aggiornamento, con l'addenda di una frase finale al I comma dell'art 2446 cod. civ., di un'ulteriore obbligo in capo agli amministratori di riportare «i fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione»¹⁴⁰. Al deposito, di otto giorni precedente alla convocazione dell'assemblea, della relazione sulla situazione patrimoniale seguirà,

¹³⁷ P. MARCHETTI, *La data di riferimento della situazione patrimoniale nella riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. Soc.*, 1982, p. 776.

¹³⁸ C.A. BUSI, *S.p.a. – S.r.l., operazioni sul capitale*, cit., p. 440-441. Contra G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit. p. 237 che fa leva sul maggiore aggiornamento del dato contabile.

¹³⁹ Cass 17 novembre 2005, n.23269, in *Soc.*, 2006, p.303.

¹⁴⁰ Rimane peraltro oscillante la data di riferimento della situazione patrimoniale, diversamente considerata e, ritenuta ammissibile, anche se risalente a non più di quattro mesi dal giorno fissato per la riunione assembleare, o dal giorno di deposito della documentazione; in dottrina cfr. per tutti N.ATLANTE - S.MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p.35 che ritengono ammissibile una situazione patrimoniale risalente a quattro mesi prima, accompagnata dalla dovuta precisazione da parte degli amministratori della non significativa variazione delle risultanze contabile rispetto alla data di riferimento; in giurisprudenza ex multis cfr. A. Milano, 29 ottobre 1996, in *Soc.*, 1997, p. 186 ove, allo stesso modo, si ritiene ammissibile la situazione patrimoniale risalente a quattro mesi prima purchè il disavanzo non si sia aggravato considerevolmente); antitetico l'orientamento di parte della giurisprudenza: cfr. Trib. Milano, 25 Luglio 1988, in *Soc.*, 1989, p. 839 che ritiene più consono il termine di sessanta giorni. Contra N.ABRIANI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 194 che richiama invece il più risalente termine di quattro mesi rispetto alla deliberazione assembleare.

dunque, un supplemento d'informazione, che renda il più attuale possibile il lavoro di costante e continuo monitoraggio delle perdite che, fino all'ultimo momento, potranno gradualmente riassorbirsi, ma anche incidere ancor più negativamente.

6.1.2.1. *La relazione degli amministratori e le valutazioni in essa contenute*

Anche se spesso oggetto di identificazione con la stessa situazione patrimoniale, la relazione degli amministratori costituisce un ulteriore elemento di accompagnamento, in cui l'organo gestorio esercita raccomandazioni incisive e finalizzate al ripristino dell'adeguatezza di un assetto contabile che, se non risanato, potrebbe, *in extremis*, nel caso più grave previsto dall'art. 2447 cod. civ., incidere definitivamente sull'organizzazione. Così gli amministratori avranno non solo modo di dar conto delle ragioni della perdita, con uno sguardo agli ormai trascorsi eventi negativi incidenti sulla gestione, ma anche indicare prevedibili *chances* di recupero¹⁴¹, senza fare a meno di proporre i più giusti correttivi¹⁴². Infine, si aggiungono, le osservazioni del collegio sindacale – nella s.p.a. – che, meno analiticamente, esprimeranno l'avviso dell'organo di controllo, non essendo escluso il dissenso dalle conclusioni degli amministratori¹⁴³.

¹⁴¹ In questo senso R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 346.

¹⁴² C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1993, II, p. 53 la quale peraltro lega le soluzioni dell'organo amministrativo alla compiuta indicazione dell'ordine del giorno.

¹⁴³ Cfr. per tutti G. BIANCHI, *Le operazioni sul capitale sociale*, cit., p. 278 il quale puntualizza che, nella pratica, si registra una sostanziale adesione all'operato degli amministratori.

6.2. La convocazione dell'assemblea: il contenuto dell'ordine del giorno.

La convocazione «senza indugio» degli amministratori rende chiara l'urgenza del provvedere e la necessità che, con rapidità, si addivenga al più rapido ripristino della simmetria tra capitale reale e capitale nominale; ciò impone di soffermarsi sul contenuto del deliberato assembleare ex art. 2446 cod. civ. e su alcuni caratteri tecnici della convocazione. In primo luogo l'ordine del giorno, che detta le competenze dell'assemblea e che ha destato attenzione soprattutto in relazione al carattere di maggiore o minore specificità cui debba rispondere e il dettato normativo, piuttosto vago, non aiuta a circoscrivere le competenze dell'assemblea.

Da una parte, è stato sostenuto che in una situazione di allarme, tale da destare la massima attenzione di tutti gli organi societari, quantomeno nella fattispecie contemplata dall'art. 2446, quanto più l'ordine del giorno si richiami, non tanto alla specificità analitica dei rimedi, ma ad una formula che possa in sé raccogliere un ampio panorama di «reazioni», tanto più sarà possibile ripristinare l'equilibrio contabile senza che schemi operativi preconfezionati e predeterminati dettino direzioni obbligate al fine di assorbire le perdite¹⁴⁴.

Diversamente altri, non hanno mancato di indicare una strada più stringente e rigida, volta all'indicazione di un contenuto più specifico e puntuale dell'ordine del giorno, che si dovrebbe comporre di un'indicazione analitica e specifica dei provvedimenti che l'assemblea sarebbe tenuta ad adottare¹⁴⁵

¹⁴⁴ Favorevole ad una formula omnicomprensiva ed ampia dell'ordine del giorno la posizione di R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione per perdite*, cit. p. 340 che trattano di un ordine del giorno non certo «analitico, ma nemmeno indeterminato»; ma v. anche N.ATLANTE - S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 36; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit., p. 240 che riconosce all'ordine del giorno il primario effetto di «rendere edotti i soci dei poteri connessi alla situazione in cui versa la società... e sembra che tali poteri coincidano con un'ampia latitudine di soluzioni che l'assemblea possa adottare come correttivi.»

¹⁴⁵ Una certa analiticità invece richiesta da U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, cit., p. 137 che richiede un'indicazione specifica dei provvedimenti che l'assemblea è tenuta ad adottare; ma anche C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, cit., p. 37 la quale sostiene che «nel silenzio dell'ordine del giorno l'assemblea convocata non può

6.3. *Gli opportuni provvedimenti*

L'art. 2446, comma I, cod. civ. indica, con formula lata, il contenuto del deliberato assembleare: gli «opportuni provvedimenti» sottoposti all'esito delle valutazioni dei soci, necessariamente coinvolti in un momento in cui è ancora possibile scegliere, non un cammino univoco, ma molteplici vie d'uscita da una situazione che, se non adeguatamente presa in considerazione, potrebbe condurre, anche con una certa rapidità verso la fase più allarmante contemplata dall'art. 2447 cod. civ. L'ampio *range* di soluzioni ipotizzato dalla letteratura merita una particolare attenzione; i provvedimenti presi in considerazione sono tra i più vari e, tra questi, oltre a quelli più tradizionali, ne sono stati individuati ulteriori.

6.3.1. *La riduzione immediata del capitale sociale.*

Attraverso una riduzione immediata e volontaria, in questa prima fase, del capitale l'assemblea riallinea, in ossequio alla *ratio* giustificatrice della

travalicare le proprie competenze». Ma si veda, in giurisprudenza, Cass. 17 novembre 2005, n. 23269 di cui la massima: «L'indicazione, nell'avviso di convocazione dell'assemblea dei soci, dell'elenco delle materie da trattare ha la duplice funzione di rendere edotti i soci circa gli argomenti sui quali essi dovranno deliberare, per consentire la loro partecipazione all'assemblea con la necessaria preparazione ed informazione, e di evitare che sia sorpresa la buona fede degli assenti a seguito di deliberazione su materie non incluse nell'ordine del giorno. A tal fine, tuttavia, non è necessaria un'indicazione particolareggiata delle materie da trattare, ma è sufficiente un'indicazione sintetica, purché chiara e non ambigua, specifica e non generica, la quale consenta la discussione e l'adozione da parte dell'assemblea dei soci anche delle eventuali deliberazioni conseguenziali ed accessorie. La traduzione in atto di tali principi, implicando inevitabilmente una valutazione da compiere caso per caso e da rapportare alla specificità di ogni situazione, spetta al giudice del merito: pertanto, salvo che questi non abbia decisamente inteso discostarsi da essi, così violando o male applicando la norma, o che non abbia motivato in modo manchevole o contraddittorio il proprio convincimento, quella valutazione sfugge al sindacato di legittimità».

riduzione per perdite, il capitale nominale con il capitale reale, senza neanche attendere il trascorrere dell'anno di grazia che possa, da solo e attraverso auspicabili risultati positivi, riportare la perdita al di sotto del terzo o addirittura, assorbirla *in toto*. Occorrerà sottoporre la decisione ad un'assemblea straordinaria, trattandosi di modificazione statutaria, conseguentemente, tale opportuno provvedimento richiederà una nuova convocazione se a rispondere alla convocazione «senza indugio» sia l'assemblea ordinaria¹⁴⁶.

6.3.2 *Il rinvio a nuovo della perdita*

L'accertamento della perdita lascia spazio anche ad una certa provvisorietà del deliberato assembleare che può essere espressivo, come nel caso in analisi, di una non immediata reazione, dovuta a previsioni e valutazioni favorevoli sul futuro corso dell'esercizio e sulle prospettive di assorbimento della perdita. Il carattere temporaneo della decisione permette una revoca in

¹⁴⁶ Occorre fare riferimento a due particolari casi, oggetto di dibattito da parte di dottrina e giurisprudenza circa l'ammissibilità di una riduzione parziale o superiore alle perdite accertate. Con riguardo al primo problema l'opinione dominante ritiene che l'assemblea debba procedere al ripianamento integrale delle perdite accertate (in questo senso DI SABATO, *Manuale delle società*, cit. p.594; in giurisprudenza Trib. Cassino 9 giugno 1993, in *Soc*, 1993, p. 1374; Trib. Vicenza 28 marzo 1985, in *Vita not.*, 1985, p. 1306) contra F.FENGHI, op cit., p. 77, R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione per perdite*, cit. p. 353 che muovono dal dettato letterale indicato dall'art. 2446, II comma, cod. civ.: la terminologia utilizzata dal legislatore che, con riguardo alla riduzione obbligatoria dell'assemblea si esprime con la terminologia «in proporzione alle perdite accertate» indicativa, ad opinione degli A., di un certo margine discrezionale in capo all'organo assembleare sul *quantum* della riduzione, differentemente dall'ipotesi di riduzione obbligatoria *ope iudicis*, che deve avvenire «in ragione» delle perdite, e quindi con un parametro più definito e certo. Altro caso quello della riduzione in misura superiore alle perdite accertate, ritenuta da parte della giurisprudenza un'operazione inammissibile (Trib. Napoli, 1 Marzo 1994, in *Riv. Not*, 1994, p. 1448; Trib. Cassino, 18 gennaio 1991, in *Foro it.*, 1991, I, p. 1000), se non attraverso l'osservanza degli obblighi e delle garanzie di cui all'art 2445 cod. civ. Diverso il caso in cui si dovesse pervenire ad una riduzione in misura superiore alle perdite accertate – come pure ad una riduzione parziale – laddove fosse presente, dal punto di vista contabile, l'esigenza di pervenire ad arrotondamenti per evitare resti frazionari.

qualsiasi momento che comporterà, di converso, l'obbligo di una immediata riduzione¹⁴⁷.

6.3.3 *Operazioni straordinarie*

Nelle modalità di assorbimento della perdita di capitale ex. art. 2446 cod. civ. possono essere ricomprese anche operazioni di fusione e scissione, messe in atto al precipuo scopo di copertura della perdita stessa¹⁴⁸. Favorevole anche la giurisprudenza di merito che ha consentito l'operazione di fusione, laddove il patrimonio netto dell'altra società partecipante alla stessa operazione sia tale da permettere la copertura della perdita eliminando la «situazione di crisi resa evidente dalla perdita accertata¹⁴⁹». Per il carattere dell'operazione ne sembrerebbe, tuttavia, opportuna la previsione specifica all'interno dell'ordine del giorno, non essendone ammessa una generica contemplazione tra gli «opportuni provvedimenti».

6.3.4 *Altri opportuni provvedimenti*

Da sempre, e con maggiore o minore adesione, l'adozione dei provvedimenti opportuni è andata ben oltre i più tradizionali casi fino ad ora analizzati¹⁵⁰. Per arrestare, o ancor meglio, prevenire l'aggravarsi della perdita, le manovre che possono essere adottate nella sede assembleare – nel rispetto delle funzioni degli amministratori, che rimarranno i

¹⁴⁷ R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 356.

¹⁴⁸ In questo senso cfr. per tutti: R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 327; G. BIANCHI, *Le operazioni*, cit., p. 280; D. FICO, *Le operazioni sul capitale sociale*, cit., p. 173. In giurisprudenza cfr. Trib. Milano, 22 settembre 1995, in *Soc.*, 1996, p. 803

¹⁴⁹ Trib. Milano 22 settembre 1995, in *Soc.* 1996, p. 803.

¹⁵⁰ Il riferimento va non solo alle ipotesi appena precedentemente contemplate ma anche all'analisi, posta quasi in apertura di questo secondo capitolo, dei versamenti a fondo perduto, versamenti in conto capitale e della rinuncia a credito.

protagonisti delle scelte inerenti alla gestione esclusiva che loro compete - si diversificano e sono tutte accomunate dall'esigenza di ridimensionare l'allerta creata dalla perdita stessa. Tra di esse particolare attenzione è stata posta nella letteratura a:

a) Ristrutturazioni aziendali attraverso le quali giungere alla copertura della perdita (come la chiusura di stabilimenti ed uffici, riduzione del personale, riorganizzazione dell'attività)¹⁵¹.

b) Una delibera di aumento del capitale a pagamento, considerata, tradizionalmente, non ammissibile, ma recentemente avallata dalla prassi notarile più recente¹⁵².

¹⁵¹ R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 352; D. FICO, *Le operazioni*, cit., p. 173. Occorre precisare che, le ristrutturazioni o riorganizzazioni di qualsiasi tipo, di regola di competenza dell'organo amministrativo, cui, ai sensi dell'art 2380 bis spetta un potere esclusivo di gestione dell'impresa sociale, nel caso in esame (secondo l'opinione di R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 333) oggetto di delibera quale opportuno provvedimento da parte dell'assemblea, costituiscono una deroga all'art. 2364 comma V cod. civ. che, in via residuale, lascia spazio ad una delibera assembleare «sulle autorizzazioni, eventualmente richieste dallo statuto per il compimento degli atti degli amministratori, ferma restando la responsabilità di questi ultimi per gli atti compiuti»: autorizzazioni che, di regola, potranno tradursi in indicazioni da parte degli azionisti, ma che in nessun modo vincolano gli stessi (cfr. per tutti: FERRARA-COSI, *Gli imprenditori e le società*, cit. p. 487 che parlano di autorizzazione «come limite all'esercizio di un potere che è e resta del soggetto autorizzato»). Tuttavia, ammettendo una deliberazione assembleare anche su provvedimenti di ristrutturazione, l'art. 2446, potrebbe configurarsi quale deroga all'art. 2364, comma V, cod. civ.

¹⁵² È necessario richiamare l'orientamento più tradizionale che considerava illegittima la delibera di aumento, in caso di perdita di oltre un terzo del capitale, se non anticipata dalla delibera di copertura della perdita stessa: la ragione a sostegno di tale tesi poneva l'attenzione sull'attuazione di un meccanismo che, nella pratica, andava a risolversi in un occultamento della perdita (in dottrina DI SABATO, *op. cit.*, p. 550; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *op. cit.*, p. 47) ma la recente Massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano (18 Ottobre 2011) lascia ampio spazio ad una delibera di aumento a pagamento in presenza di perdite, considerandola ammissibile non solo in presenza di perdite inferiori al terzo, ma anche nei casi contemplati dagli art. 2446-2447 cod. civ. per la s.p.a e 2482 bis-2482 ter cod. civ. per la s.r.l.; della stessa si riporta un estratto fondamentale, non solo ai fini della giustificazione dell'innesto di una delibera di aumento a pagamento nell'ambito dell'operazione di riduzione, ma funzionale anche alla considerazione degli «opportuni provvedimenti» quale espressione di ampio respiro. Di seguito: « la legge non tipizza "gli opportuni provvedimenti", lasciando all'assemblea ogni iniziativa sulla scelta di "quali" provvedimenti adottare. Nel novero delle decisioni di competenza assembleare, che possono essere assunte a fronte di una situazione di "allarme" quale la presenza di perdite superiori al terzo, è pertanto suscettibile di essere annoverato anche l'aumento a pagamento del capitale sociale, che per sua natura è volto proprio al rafforzamento patrimoniale della società.»

- c) Oltre alla valutazione delle cause della perdita, l'individuazione, da parte dell'assemblea, delle relative responsabilità con l'esercizio delle azioni pertinenti.¹⁵³
- d) L'adozione di una delibera di trasformazione, che costituisce una delle specifiche ipotesi considerate dall'art. 2447 cod. civ.¹⁵⁴.
- e) La scelta di affrontare la perdita attraverso la proposizione di una domanda di concordato preventivo o accordo di ristrutturazione, parentesi concorsuali che si sono offrono, nei tempi più recenti, alla predisposizione dei migliori programmi di risanamento¹⁵⁵.
- f) L'anticipazione di soluzioni di *default*, quali lo scioglimento della società, cessione d'azienda e la richiesta di fallimento¹⁵⁶.

Dunque, ad eccezione del caso contemplato dalla lettera f), non sembrano porsi particolari ostacoli a che i soci pongano fine all'allarme destato dalla perdita, cosicché la possibilità di ripristinare quel giusto equilibrio di valori contabili si presta a pratiche di soluzione tra le più varie.

6.4 La riduzione obbligatoria e gli altri adempimenti dell'art. 2446

L'esercizio successivo segna un preciso e univoco adempimento: se la perdita di capitale non risulta diminuita a meno di un terzo, un suo superamento sarà ammesso solo attraverso una riduzione obbligatoria. Così l'assemblea ordinaria¹⁵⁷ – o il consiglio di sorveglianza nelle società che

¹⁵³ Ivi, p. 352.

¹⁵⁴ G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit., p.252.

¹⁵⁵ N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 596. La trattazione del rapporto tra la perdita di capitale, quale possibile, se non addirittura tangibile, espressione di uno stato di crisi, si riserva alla seconda sezione e, al capitolo successivo.

¹⁵⁶ Ibidem, p. 596.

¹⁵⁷ Novità della riforma costituisce il riferimento espresso all'assemblea ordinaria. La precedente disciplina, omettendone l'indicazione, aveva suscitato un ampio dibattito in letteratura tra chi, sostenendo il carattere di modifica statutaria della riduzione del capitale, ne attribuiva la

abbiano scelto il sistema di *governance* dualistico – sarà tenuta, in sede di approvazione del bilancio, a ridurre il capitale «in proporzione alle perdite accertate»¹⁵⁸. L'inerzia assembleare, trascinatasi anche ben oltre l'esercizio successivo (non essendo stato posto rimedio alla perdita neanche in sede di approvazione del bilancio) impone agli amministratori o, in loro sostituzione, al collegio sindacale¹⁵⁹ di rivolgersi al tribunale perché provveda ad una riduzione giudiziale «in ragione delle perdite risultanti dal bilancio». L'attivazione del tribunale è richiesta, in primo luogo, all'organo amministrativo, e soltanto la sua inoperosità, comporterà l'intervento del collegio sindacale¹⁶⁰. L'art. 2482 *bis*, in relazione alle s.r.l., prevede un più ampio cerchio di soggetti legittimati, consentendo che l'istanza possa essere presentata da «qualsiasi interessato», così da poter ricomprendere i soci e, per taluni, anche i creditori¹⁶¹, a condizione che siano titolari di un interesse giuridicamente qualificato. Il tribunale, sentito il pubblico ministero (soltanto nel caso di s.p.a.) provvede alla riduzione del capitale per perdite con decreto soggetto a reclamo. L'art 2446 cod. civ., al comma III per le sole s.p.a. che abbiano emesso azioni senza valore nominale, consente che, in circostanze particolari, lo statuto, una sua modificazione o una delibera assembleare, con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria, sia lo stesso consiglio d'amministrazione a deliberare la riduzione nominale.

competenza all'assemblea straordinaria, pur essendo l'approvazione del bilancio d'esercizio una prerogativa dell'assemblea ordinaria (cfr. per tutti FENGHI, *op cit.*, p. 75) e coloro che, in maggioranza, inquadravano la riduzione del capitale in sede di approvazione del bilancio, come una ipotesi speciale di modifica dell'atto costitutivo, al cui adempimento avrebbe ben potuto provvedere un'assemblea ordinaria con atto meramente ricognitivo e consequenziale all'approvazione del bilancio stesso (cfr. per tutti R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op cit.*, p. 364)

¹⁵⁸ Per la deliberazione è richiesta comunque la verbalizzazione del notaio e l'iscrizione nel registro delle imprese, ai sensi dell'art 111 *terdecies* delle disposizioni di attuazione al codice civile.

¹⁵⁹ Il consiglio di sorveglianza, per il sistema dualistico; nelle s.r.l. il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, laddove l'attività di controllo contabile non sia svolta dal collegio sindacale.

¹⁶⁰ R.NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 368 i quali ritengono ammissibile la presentazione della richiesta anche individualmente da parte di ciascun amministratore o ciascun componente del collegio sindacale, oltre che collegialmente.

¹⁶¹ G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 810 ss.

7. *La perdita superiore al terzo del capitale con diminuzione dello stesso al di sotto del limite legale*

L'art. 2447 cod. civ. contempla, con un disposto sostanzialmente identico per s.p.a. ed s.r.l., un'ipotesi ben più grave, specifica rispetto al più generale art. 2446 cod. civ. e di stretta interdipendenza con la disciplina del capitale minimo. La reazione legislativa di fronte a tale fattispecie esprime la necessità di non lasciar più quell'ampio spazio di manovra che l'art. 2446 concede agli organi sociali; il percorso normativo tracciato dall'art. 2447 cod. civ. opta per delle «scelte obbligate»: una riduzione obbligatoria cui segua un contemporaneo aumento al di sopra del minimo legale, alla quale si alterna la trasformazione della società¹⁶², che impedisca l'attivarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 cod. civ., che ha l'esito naturale nella liquidazione. Letto in questi termini l'art. 2447 cod. civ. accresce il livello di allarme per i soci che, se non risolveranno con gli strumenti normativi previsti la loro crisi dell'investimento, saranno inesorabilmente costretti all'abbandono del tipo originario¹⁶³. Occorre considerare i tratti principali e le questioni centrali relative ad una norma spesso criticata per un'operatività non sempre in grado di fissare criteri selettivi corretti, laddove considerata nel binomio «ricapitalizza o liquida» per cui essa è maggiormente conosciuta¹⁶⁴.

¹⁶² Trasformazione che opera necessariamente in senso regressivo, al fine di permettere il mantenimento della veste societaria, senza incorrere nello scioglimento, attraverso la scelta di modelli che richiedano un capitale minimo meno elevato (caso della trasformazione di s.p.a. in s.r.l.) o modelli, per i quali non sia prevista alcuna soglia minima di capitale.

¹⁶³ G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 13.

¹⁶⁴ Si allude, in particolare, al dibattito dottrinale che l'ha coinvolta, analizzato al § 9 del I capitolo.

7.1. *Caratteri della fattispecie*

Per la specialità che lo contraddistingue e per la brevità del dettato normativo l'art. 2447 cod. civ. ha imposto riflessioni sul rapporto con il più completo art. 2446 cod. civ. In primo luogo non si è fatto a meno di sottolineare la duplice condizione capace di innescare l'applicazione della norma: non solo una perdita superiore ad un terzo di capitale ma anche la sua capacità di incidere sul minimo quali aspetti inscindibili e collegati, con la conseguenza che una perdita di entità inferiore al terzo del capitale ma che non incida sul minimo legale, non rende obbligatoria la riduzione del capitale¹⁶⁵. La disciplina ha trovato, inoltre, una naturale estensione ai casi di perdita dell'intero capitale, quando il patrimonio netto sia pari a zero o abbia un valore negativo¹⁶⁶.

¹⁶⁵ La tesi è accolta – quasi unanimemente in dottrina – da F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit. p. 77 G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit. p. 39 ss; DI SABATO, *Manuale*, cit. p. 633; G. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, cit. p. 529; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 374; D. FICO, *Le operazioni*, cit. p. 178. Di diverso avviso cfr. per tutti C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, cit. p. 49 per la quale al solo ridursi del capitale sociale al di sotto della soglia minima prescritta dalla legge si attiverebbe la causa di scioglimento; la tesi trae rilievo dal rapporto tra le due norme sulla riduzione: con l'art. 2446 cod. civ. si garantirebbe la sussistenza di un patrimonio netto almeno pari ai due terzi del capitale nominale e, in nessun caso mai inferiore al minimo di legge; l'art. 2447 cod. civ., di converso, nel caso di perdita inferiore al terzo ma incidente sul minimo legale, non comporterebbe tanto la convocazione dell'assemblea da parte dell'organo amministrativo, ma l'avverarsi, comunque, della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4. Cod. civ.

¹⁶⁶ Al riguardo, *ante* riforma, l'ampia casistica riportata nel testo, non era contemplata *in toto* da parte della dottrina la quale escludeva l'applicabilità dell'art. 2447 cod. civ. nell'ipotesi di perdita dell'intero capitale muovendo, in primo luogo, dall'interpretazione letterale della norma, avente ad oggetto la riduzione e non la perdita totale del capitale; inoltre, tali autori, ritenevano che la perdita integrale del capitale sociale comportasse il verificarsi delle cause di scioglimento della società per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, o per impossibilità di funzionamento dell'organo assembleare, poiché le azioni, pari a zero, non avrebbero potuto più dar vita ad un'assemblea adeguatamente funzionante. Non ultima, la violazione del principio per il quale alla società sarebbe preclusa la possibilità di richiedere nuovi conferimenti rispetto a quelli eseguiti nella fase costitutiva (così E. SIMONETTO, *Riduzione della partecipazione al mero diritto di opzione*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1957, II, p. 331 ss.; T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. Soc.*, 1959, p. 748.). L'opinione è da considerarsi minoritaria e superata dalla dottrina e giurisprudenza prevalente la quale non solo fa leva sul carattere estensivo dell'espressione «riduzione del capitale», intendendosi, per tale, qualsiasi diminuzione dell'importo del capitale, fino al livello negativo, ma rileva anche che nessun disfunzionamento dell'organo assembleare

Ulteriori specificazioni hanno riguardato alcuni tratti procedurali che, nella lettera della norma, si aprono con la convocazione dell'assemblea «senza indugio», senza peraltro, fornire ulteriori precisazioni, oltre all'indicazione puntuale degli «opportuni provvedimenti» che devono essere presi; al riguardo, si registra una convergenza da parte della letteratura, che non ha mancato di richiamare il più ampio disposto dell'art. 2446 cod. civ. laddove richieda la presentazione di una situazione patrimoniale aggiornata corredata da una relazione dell'organo amministrativo, le osservazioni del collegio sindacale e il deposito preventivo (salvo la previsione dell'art 2482 bis che lascia spazio all'indicazione dell'atto costitutivo); di converso, non troverà applicazione il termine di tolleranza – coincidente con il cosiddetto «anno di grazia» - che lasci intervalli temporali di decisione all'assemblea, né l'intervento del tribunale che sia chiamato alla riduzione giudiziale¹⁶⁷.

7.2. I provvedimenti ex art. 2447 cod. civ. e aspetti del deliberato assembleare

Seppure sia possibile effettuare qualche parallelismo tra l'art. 2446 cod. civ. e l'art. 2447 cod. civ. ciò non sembra possibile per lo schema deliberativo, più circoscritto e vicino al dato letterale che indica tassativamente i rimedi da adottare. Così sembra difficilmente prospettabile un ordine del giorno

può essere ipotizzato, poiché la maggioranza sarà adeguatamente in grado di formarsi sulla base del valore delle azioni precedente all'azzeramento del capitale (in dottrina: per tutti, R. NOBILI, M.S.SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit. 383, G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni*, cit. p. 275; F. D'ANGELO, *Perdita integrale del capitale: conseguenze e ricostituzione*, in *Giur. Comm*, II, 1994, p. 432 ss.; in giurisprudenza, tra le tante: Cass. 28 giugno 1980, n. 4089, in *Giust. Civ.*, 1981, I, p. 1745; App. Roma 21 gennaio 1999, in *Giur. it.*, 1999, p. 1239; Trib. Milano 2 Marzo 1989, in *Soc*, 1989, p. 823.

¹⁶⁷ GUERRERA, *Art. 2446-2447*, cit. p. 1207; G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, p. 273.

che riferisca, in senso ampio, agli «opportuni provvedimenti», differentemente, appare più consona un'indicazione espressa alle modificazioni statutarie che impone la stessa norma¹⁶⁸. L'assemblea straordinaria, quindi, sarà chiamata ad operare nella direzione di una rimozione integrale delle perdite, deliberando, a maggioranza¹⁶⁹ la riduzione del capitale cui segua un contestuale aumento tale da raggiungere, almeno, il capitale minimo; altrimenti procedere ad una trasformazione, con l'intento di alleggerire i livelli di capitale richiesto (attraverso il regresso di s.p.a. in s.r.l.) fino all'assunzione di forme per cui un capitale minimo non sia neppure richiesto (modelli personalistici)¹⁷⁰; la caduta in liquidazione a seguito dello scioglimento imposto dall'art. 2484 n. 4) cod. civ. sarà da considerarsi l'ultima soluzione.

¹⁶⁸ N.ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale*, cit. p. 190.

¹⁶⁹ La dottrina prevalente ha escluso la necessità, predicata da alcuni, dell'unanimità nel caso di perdite pari o superiori al capitale. Tradizionalmente si sosteneva (T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, cit. p. 677 ss; E. SIMONETTO, *Riduzione della partecipazione sociale a mero diritto di opzione*, cit. p. 336) l'espressione all'unanimità, argomentando che la caduta in scioglimento della società determinasse in capo a ciascun socio anche il diritto alla quota di liquidazione, diritto patrimoniale, quindi disponibile, con il consenso di ciascun titolare ma, soprattutto si sottolineava il riemergere, a seguito dell'integrale perdita del capitale sociale, di una fase negoziale e contrattuale tale per cui fosse necessario l'accordo di ciascun socio, disposto nuovamente ad eseguire ulteriori conferimenti. Prevale, quindi, la tesi di una delibera a maggioranza (R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 394; N.ATLANTE - S. MARICONDA, *op. cit.* p. 52); l'eventuale perdita della qualità di socio deve essere soppesata con l'interesse della maggioranza alla continuazione dell'attività d'impresa rispetto a quello della minoranza alla scioglimento. Favoriscono questo orientamento alcuni recenti casi giurisprudenziali: così Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, in *Vita not.*, 2006, 2, p. 823, dove si afferma che «un socio che, nel caso di azzeramento del capitale sociale e contestuale delibera di aumento, non sia in grado di provvedere alla sottoscrizione, perde la propria qualità di socio. La mancata partecipazione del socio al ripianamento delle perdite determina la sua estromissione dalla società» ma v. anche Cass., 19 maggio 2005, n. 10600, in *Giur. Comm.*, 2006, II, p. 1039 ss. che lega il mancato esercizio del diritto di opzione, nel caso di azzeramento del capitale, cui segua la reintegrazione, al venir meno della qualità di socio.

¹⁷⁰ Giova rilevare un'apertura giurisprudenziale anche alla deliberazione di fusione e scissione, se preordinata al superamento della difficoltà tramite l'aggregazione o il frazionamento dei diversi patrimoni sociali coinvolti. Cfr. Trib. Milano, 22 settembre 1995, in *Soc.*, 1996, p. 803. Contra G. BIANCHI, *Le operazioni sul capitale sociale*, cit., p. 344 che richiamando un precedente giurisprudenziale (Trib. Milano, 18 gennaio 1985, *Soc.*, 1985, p. 1096) ritiene non ammissibile altre operazioni straordinarie, con espresso richiamo alla fusione, ritenuta inattuabile a fronte di un'intera perdita di capitale.

7.3. *Le tecniche di deliberazione*

L'art 2447 cod. civ. impone, quale provvedimento necessario ad esasperare lo scioglimento, la riduzione del capitale sociale ed il contestuale aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al minimo legale, oltre alla trasformazione. Nel caso in cui la perdita non abbia eroso integralmente il capitale sociale, la tecnica deliberativa consiste nell'adozione di due delibere complementari: una di riduzione del capitale che assorba per intero la perdita, l'altra di aumento del capitale stesso fino al minimo di legge. Quanto alle modalità della ricostituzione, sarà necessario, ovviamente, l'intervento con un aumento di capitale a pagamento, vista l'esistenza di perdite, di per sé idonea ad escludere la presenza di riserve in grado di sostenere un aumento gratuito; non solo, la delibera potrà essere soltanto programmatica, non essendo necessario che si accompagnino le immediate sottoscrizioni¹⁷¹. Una qualche specificità è da attribuire ai casi di perdita pari o superiore all'intero capitale. La prima ipotesi comporterà una

¹⁷¹ Quest'ultimo caso impone di accennare alcuni aspetti controversi, riguardanti l'immediatezza dell'esecuzione del deliberato assembleare e l'eventualità di una subitanea sottoscrizione delle azioni/quote di nuova emissione all'atto della deliberazione di aumento, posto che nel caso di aumento del capitale sociale (contestuale alla riduzione per perdite) la causa di scioglimento non viene meno con la deliberazione assembleare, ma con la sottoscrizione dell'aumento medesimo (per tutti: R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 337), in misura almeno pari al minimo legale. Secondo un primo orientamento, più datato, all'assemblea che deliberi la riduzione del capitale per perdite ed il contestuale aumento in misura non inferiore al minimo legale deve seguire, nell'immediato, la sottoscrizione: la mancanza di una contestuale sottoscrizione determinerebbe lo scioglimento della società, con il permanere dello stato di liquidazione fino a che non si intervenga, a completamento, con la sottoscrizione (così Trib. Napoli, 1 ottobre 1998, in *Riv. Dir. Comm.*, 1999, II, p. 129; Trib. Roma 16 giugno 1998, in *Foro it.*, 1999, I, 3040; Trib. Rimini, 14 ottobre 2002, in *Giur. It.*, 2003 1647, con nota di DI FEBO). Tuttavia, l'opinione prevalente non richiede la contestualità di deliberazione e sottoscrizione, ritenendo però necessario il rispetto del termine minimo previsto dall'art. 2441 per l'esercizio del diritto di opzione (G. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 531; così anche in giurisprudenza: Trib. Grosseto 12 ottobre 2001, in *Soc.*, 2002, con nota di CUPIDO); al riguardo, inoltre cfr. Cons. notarile Milano, *Massima*, 19 novembre 2004, n. 38 che ha considerato legittima la deliberazione cui segua un'esecuzione «in epoca anche successiva all'assemblea, purchè entro i termini di tempo che l'assemblea fissa, nel rispetto delle disposizioni di legge, non eccedendo il tempo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e procedimentale, che l'esecuzione dell'aumento richiede».

riduzione a zero del capitale sociale, seguita dall'aumento almeno pari al minimo. Altre tecniche sono state individuate laddove la necessità fosse quella di pervenire alla ricostituzione di un capitale, non solo interamente perduto, ma tale per cui l'entità delle perdite evidenziasse un netto negativo. La dottrina¹⁷² ha, nel tempo, enucleato alcune modalità di reintegrazione del capitale, tra le quali:

a) Una prima via costruita dalla prassi imposta una deliberazione dell'assemblea che riduca a zero il capitale con un contestuale aumento volto a coprire la perdita parzialmente; l'operazione verrà ripetuta più volte in modo da addivenire ad una copertura della perdita per intero. L'applicazione di questa procedura trova, tuttavia, talune difficoltà nell'applicazione: poiché l'art. 2436 cod. civ. differisce, al V comma, l'acquisizione degli effetti della modifica statutaria all'iscrizione nel registro delle imprese, ne conseguirebbe la necessità di espletare quest'obbligo per ogni delibera di riduzione e aumento¹⁷³.

b) La delibera, a seguito di un preventivo azzeramento del capitale, di un unico aumento di importo tale da assorbire le perdite residue e, rideterminare il nuovo ammontare di capitale.

c) Alla riduzione a zero del capitale può seguire l'aumento, al quale corrisponda l'emissione di azioni con sovrapprezzo, così da crearne la riserva corrispondente, capace, nella sua qualità di «barriera protettiva», di assorbire integralmente le perdite¹⁷⁴. Con questa tecnica, l'assemblea che abbia ridotto a zero il capitale, imposterà la contestuale delibera di aumento

¹⁷² GUERRERA, *Art. 2446-2447*, cit., p. 1209; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit., pp. 297 ss.; BUSI, *S.p.a.-s.r.l. – Operazioni sul capitale*, cit., p. 521 ss

¹⁷³ CAVANNA, *La riduzione del capitale*, cit., p. 458 (nt 159); una soluzione a tale difficoltà procedimentale è suggerita da GUERRERA, *op. cit.*, p. 1209 il quale sostiene di «subordinare l'efficacia delle singole deliberazioni alla condizione sospensiva dell'iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione precedente... Cosicché al verificarsi della condizione, la prima riduzione sarà efficace e conseguentemente le altre secondo l'ordine di approvazione»

¹⁷⁴ N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nella s.p.a. ed s.r.l., profili applicativi*, cit., p. 197 In giurisprudenza cfr. Cass., 7 marzo 1992, n. 2764, in *Impresa*, 1992, p. 1450 che indica che l'entità del sovrapprezzo dovrà riflettere la reale situazione patrimoniale ed economica della società.

legando la liberazione delle nuove azioni al versamento di un sovrapprezzo il cui importo sia almeno pari alla residua perdita: tale eccedenza andrà a costituire una sopravvenienza in grado di assorbire la perdita. In questo contesto, il sovrapprezzo assume i caratteri di strumento «al servizio» di una delibera di ricapitalizzazione, preordinato a dotare la società di nuovi mezzi finanziari al di fuori del capitale¹⁷⁵ destinati ad essere immediatamente abbattuti per la predisposizione «finalistica» che incarna il sovrapprezzo stesso. Conseguenza di una identificazione in tal senso sarebbe la non necessaria applicazione della disciplina prevista dall'art. 2439 cod. civ., che prevede, in sede di aumento del capitale, che il sovrapprezzo vada versato integralmente in sede di sottoscrizione¹⁷⁶. Diversamente da questa prima impostazione dottrinale, si esprime la giurisprudenza di merito¹⁷⁷ la quale, manifestando maggiore adesione al testo dell'art. 2439 cod. civ., ha richiesto il versamento del sovrapprezzo contestualmente alla deliberazione di aumento; a norma dell'art. 2439 cod. civ., infatti, i sottoscrittori delle nuove azioni, qualora sia previsto un sovrapprezzo, sono tenuti al versamento integrale dello stesso all'atto della sottoscrizione; nel caso in cui tale sovrapprezzo acceda ad una delibera di ricapitalizzazione, la tesi acquista ulteriore valore, poiché esso stesso diviene lo strumento principale attraverso il quale la società provvede ad eliminare la perdita. Un mancato versamento del sovrapprezzo, dunque, non sarebbe in grado di raggiungere il fine della ricapitalizzazione: la copertura della perdita stessa.

¹⁷⁵ GUERRERA, *Art. 2446-2447*, cit. p. 1209 (nt. 46).

¹⁷⁶ Si pronuncia in questo senso G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, cit., p. 304 il quale sostiene che la qualità del sovrapprezzo, assunta nell'ambito della delibera di ricapitalizzazione, di ripianamento della perdita eccedente sia anche compatibile con il carattere di manovra sul capitale incarnato dalla riduzione; la previsione di un versamento ulteriore, quale il sovrapprezzo, pur ammettendo il ripianamento di una parte della perdita (quella eccedente il capitale) attraverso una tecnica che si ponga al di fuori delle manovre sul capitale, è funzionale a «creare una riserva ed evita(re) una delle riduzioni del capitale che altre tecniche, invece, esigono, ad esempio quella dell'altalena»

¹⁷⁷ Trib. Prato 17 luglio 1996, in *Soc.*, 1997, I, p. 678. Ma v. anche Cass. 7 marzo 1992, n. 2764, in *Giur. Comm.*, 1994, II, p. 588.

8. *L'art. 2447 cod. civ. e la causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n.4 cod. civ.*

La perdita di capitale di oltre un terzo, con conseguente erosione del minimo legale, rappresenta la fattispecie di chiusura del più ampio istituto della riduzione nominale ma, di converso, apre la strada alla causa di scioglimento, ex art. 2484 n. 4 cod. civ., «per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter»; tuttavia, il sostanziale silenzio dell'art. 2447 cod. civ. su tale fattispecie di scioglimento ha da sempre posto problemi di raccordo e coordinamento. Si aggiunge il fatto che l'assetto normativo *post* riforma ha inciso considerevolmente sulla disciplina dello scioglimento distinguendo il momento in cui si verifica la causa di scioglimento, dalla relativa pubblicità costitutiva, che deriva dall'iscrizione della stessa nel registro delle imprese. Questa l'innovazione più importante del d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 che ha segnato una significativa novità rispetto alla disciplina precedente, orientata su un collegamento diretto tra la fase di liquidazione e il momento del verificarsi della causa di scioglimento, senza che fosse necessario l'accertamento amministrativo e senza l'integrazione di alcuna fattispecie pubblicitaria. Le cause di scioglimento, *ante* riforma, nel quadro dottrinale prevalente, operavano quindi di diritto e importavano direttamente la messa in liquidazione della società¹⁷⁸

Attualmente l'art. 2484, I comma, fa riferimento verificarsi delle cause di scioglimento, e il III comma dello stesso articolo, subordina gli effetti dello scioglimento all'iscrizione, con carattere pubblicitario, da parte degli amministratori, della dichiarazione di accertamento della causa di

¹⁷⁸ Cass. 28 gennaio 1995, n. 1035, *Giur. It.*, 1995, I, p. 1675; Cass. 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Soc.*; in dottrina ex multis cfr. G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società per azioni*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G. E. Colombo – G. B. Portale, Utet, Torino, 1997, p. 1725 ss.

dissoluzione; queste disposizioni creano una certa asimmetria tanto che, ad opinione di alcuni, non si potrebbe negare «taluni effetti preliminari della causa dissolutiva che sfuggono al meccanismo di iscrizione, anticipandolo¹⁷⁹». Tale disequilibrio si è registrato anche negli antitetici orientamenti dottrinali formulati in relazione all'art. 2484 n.4 cod. civ. Così una prima corrente di pensiero, maggiormente legata al dettato normativo *ante* riforma, ha sostenuto che solo una delibera assembleare avente ad oggetto uno degli «opportuni provvedimenti» ex art. 2447 cod. civ. sarebbe in grado di superare un evento dissolutivo già verificatosi, operando *ex tunc*, come condizione risolutiva retroattiva dello scioglimento stesso¹⁸⁰.

Radicalmente opposta la lettura di altri autori che hanno fatto leva sui rimedi previsti dall'art. 2447 cod. civ., in grado di sospendere la dissoluzione, destinata a perpetrarsi solo a seguito della mancata adozione delle delibere «salvifiche»¹⁸¹. Dunque, pur sussistendo un obbligo degli amministratori di rilevare con una certa immediatezza la perdita del capitale sociale ex art. 2447 cod. civ., e, conseguentemente convocare l'assemblea per i provvedimenti indicati dalla norma, la causa di scioglimento assumerà un atteggiamento differente. Tale evento, infatti si verificherà quando, nell'assente predisposizione dei rimedi salvifici, non resti altro che provvedere all'iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di accertamento da parte degli amministratori.

¹⁷⁹ CAVANNA, *Le modificazioni dello statuto nella s.p.a.*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, Utet, 2012, p. 455.

¹⁸⁰ R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit. p. 335; GUERRERA, *Art. 2446-2447*, cit. p. 1208; in giurisprudenza, *ante* riforma, cfr. Cass. 29 Ottobre 1994, n. 8928, in *Soc.*, 1995, p. 359 per cui: «nell'ipotesi prevista dall'art. 2448 n. 4 c.c., lo scioglimento della società si produce automaticamente ed immediatamente, salvo il verificarsi della condizione risolutiva costituita dalla reintegrazione del capitale o della trasformazione della società ai sensi dell'art. 2447 c.c.; con il verificarsi della predetta condizione risolutiva vengono meno *ex tunc* lo scioglimento della società ed il diritto del socio alla liquidazione della quota, senza necessità di una delibera all'unanimità per la revoca dello scioglimento». L'interpretazione resta, peraltro, più vicina all'operatività *ipso iure*, precedentemente prevista per le cause di scioglimento.

¹⁸¹ Cfr. per tutti G. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 531.

L'adesione all'una o l'altra tesi non smentisce la creazione di un meccanismo del tutto particolare che consenta di superare, *in extremis*, tramite le apposite operazioni di «ricostruzione del capitale» di cui all'art. 2447 cod. civ., la fase terminale della società: la causa di scioglimento sarà comunque destinata a verificarsi quando l'assemblea, tenuta a deliberare, ai sensi dell'art. 2447 cod. civ., la ricapitalizzazione o trasformazione, non si sia pronunciata in tal senso e, anzi, abbia deliberato lo scioglimento della società, o quando, pur avendo deliberato la ricapitalizzazione, sia inutilmente decorso il termine di sottoscrizione.

8.1. L'incidenza della causa di scioglimento sull'organo amministrativo.

Il contrasto che divarica il I e III comma dell'art. 2484 cod. civ., che non ha mancato di suscitare una distinzione tra taluni «effetti preliminari¹⁸²» dell'evento dissolutivo, legati al I comma, ed altre conseguenze relative all'iscrizione della dichiarazione di accertamento, non ha inciso sull'azione di tempestivo accertamento che gli amministratori sono tenuti a compiere, ai sensi dell'art. 2485 cod. civ., disposto che, peraltro, definisce una responsabilità per i «danni subiti dalla società, dai creditori sociali e dai terzi»: essi infatti traggono, tanto dall'art. 2447 cod. civ., quanto dall'art. 2485 cod. civ., il segno dell'urgenza, che sottintende una più accurata analisi dei dati contabili, in modo da osservare con prontezza l'evolversi delle perdite e centrare il momento in cui esse stesse raggiungano quel livello significativo, che imponga loro gli obblighi pubblicitari¹⁸³. L'attività amministrativa contemplata dall'art. 2485 cod. civ., nel caso in cui sia diretta all'accertamento della causa di cui all'art. 2484 n. 4 cod. civ. si

¹⁸² CAVANNA, *Le modificazioni dello statuto nella s.p.a.*, cit., p. 456.

¹⁸³ R. NOBILI, *La riduzione*, cit. p. 336 in cui afferma: «l'esigenza di un più elevato grado di attenzione da parte degli amministratori nell'accertamento dell'evolversi delle perdite».

scontra, tuttavia, con il doveroso coinvolgimento dei soci, che prevede l'art 2447 cod. civ., in funzione salvifica, cosicchè l'accertamento dell'evento dissolutivo avverrà solo, nel caso di una persistente inattività assembleare¹⁸⁴. All'inoperosità amministrativa, si sostituisce un intervento giudiziale, sollecitato da singoli amministratori, soci o sindaci, i quali potrebbero non risultare del tutto indifferenti, tanto da ritardare anch'essi l'attivazione della procedura¹⁸⁵.

Verificatasi la causa di scioglimento, fino alla predisposizione della situazione dei conti e del rendiconto di cui all'art. 2487 bis cod. civ, gli amministratori sono tenuti ad una gestione finalizzata alla «conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale¹⁸⁶». Una tale precisazione si rivela funzionale, nell'orientamento prevalente, ad una gestione preliquidatoria non immobilistica ma, coerente, eventualmente, con un programma di liquidazione che preveda la vendita in blocco dell'azienda ancora funzionante, per il quale si rivelerebbe fondamentale la cura e la valorizzazione dell'attività, anche al fine di mantenerne una capacità reddituale, seppur legata al miglior risultato della liquidazione¹⁸⁷. Il nuovo e prudentiale operare degli amministratori sorge, come suggerisce, in

¹⁸⁴ G. NICCOLINI, *Sub art. 2485*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1730 il quale riporta il diverso orientamento di A. PACIELLO, *Sub art. 2485*, ne *La riforma*, Sandulli-Santoro, 3, 2003, p. 243 secondo il quale «la convocazione, almeno in tutte le volte in cui si renda necessaria, deve avvenire contestualmente, all'iscrizione dell'accertamento dell'avvenuto scioglimento».

¹⁸⁵ R. NOBILI, *op. cit.*, p. 335.

¹⁸⁶ Il dlgs. n. 6 del 2003 è intervenuto incisivamente in questa fattispecie, attenuando il (nell'opinione di R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita di capitale*, in *Soc.*, 2009, p. 280 ss) rigore del «divieto di nuove operazioni», già temperato dall'evoluzione giurisprudenziale, la quale si era informata ai criteri aziendalistici che identificavano le stesse come «operazioni, non tanto esorbitanti, rispetto alla mera continuazione di ciò che era stato avviato in precedenza, quanto piuttosto nel nuovo rischio di impresa ad esse inerenti».

¹⁸⁷ G. NICCOLINI, *Sub art. 2486*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1736. Contra G. VERNA, *La determinazione del danno causato dagli amministratori per operazioni successive alla perdita di capitale*, in *Soc.*, 2011, p. 40 il quale ritiene permanere, in capo agli amministratori, pregnanti ostacoli, soprattutto se parametrati alla responsabilità per nuove operazioni prevista nelle società personali, non toccata da alcun intervento riformatore

apertura, l'art. 2486 cod. civ., preliminarmente, rispetto all'iscrizione pubblicitaria cui si subordinano gli effetti dello scioglimento: esiste un'attività accertativa antecedente, ai sensi dell'art 2485 cod. civ., che impone, qualora abbia esito positivo, una presa d'atto della prossima e vicina liquidazione, così da circoscrivere e ricalibrare sin da subito la gestione esclusiva in gestione conservativa¹⁸⁸.

¹⁸⁸ R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita di capitale*, cit. p. 282 il quale osserva che, una mancata attivazione della gestione conservativa, fin dall'accertamento della causa di scioglimento, comporterebbe che, se l'assemblea non deliberasse una trasformazione o una ricapitalizzazione, così da far venir meno lo scioglimento, essi si caricherebbero il rischio di rispondere dei danni derivanti dal compimento di atti di gestione estranei all'art. 2486 cod. civ.

CAPITOLO III

PERDITA DEL CAPITALE E PRESUPPOSTI OGGETTIVI DELLA CRISI D'IMPRESA

1. *Il rapporto tra perdita di capitale e stato di insolvenza*

La riduzione del capitale per perdite, rilevante espressione del sistema di conservazione del capitale, viene spesso descritta come un «circuitto di allarme¹⁸⁹». Questo impianto suona al ricorrere di una situazione patrimoniale tale da dischiudere uno scenario negativo, tanto per i soci, costretti a predisporre adeguati meccanismi di difesa, quanto per i creditori sociali, che potrebbero cogliere nella perdita di capitale il sintomo dell'approssimarsi di una crisi¹⁹⁰. Occorre, tuttavia, un'analisi più profonda, che consenta di illuminare il percorso che parte da una condizione di crisi patrimoniale, così come concepita dagli art. 2446 e 2447 cod. civ., e giunge all'accertamento di uno stato di insolvenza. Sotto questo profilo, numerosi apporti dottrinali hanno espresso una certa difficoltà nel cogliere una correlazione tra i dati contabili che sottostanno alla situazione patrimoniale presentata in assemblea ai sensi dell'art. 2446, comma I, cod. civ., e lo stato d'insolvenza, incentrato sulla valorizzazione del disequilibrio finanziario che interessa l'impresa¹⁹¹.

¹⁸⁹ N.ABRIANI, *La riduzione del capitale per perdite nella s.p.a. e nella s.r.l., Profili applicativi*, cit. p. 186; G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 13.

¹⁹⁰ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit. p. 295.

¹⁹¹ G. FERRI jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 417; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. Soc.*, 2012, p. 607 secondo il quale a rilevare deve essere il profilo dinamico della sostenibilità finanziaria del rapporto di indebitamento.

L'essenza del fenomeno dell'insolvenza, infatti, sarebbe da individuare nell'impresa in crisi finanziaria che si trovi in stabili condizioni di illiquidità¹⁹², in presenza della quale, la capacità dell'imprenditore di stare sul mercato è minata dall'impossibilità di reperire, attraverso l'esercizio della propria attività, o attraverso il credito, le risorse necessarie¹⁹³. Un assunto del genere, attento a dare importanza alle dinamiche finanziarie, porrebbe sullo sfondo le condizioni patrimoniali dell'impresa stessa; conseguenza ne sarebbe che l'insolvenza non si risolverebbe né nella verifica del rapporto tra attivo e passivo del patrimonio dell'impresa, né nell'emersione di perdite, anche consecutive, di esercizio¹⁹⁴. Diversamente, l'insolvenza si caratterizzerebbe quale sopravvenuta incapacità di operare nel mercato, a seguito di una «bocciatura» da parte del mercato finanziario stesso¹⁹⁵. Per queste ragioni, la dottrina ha marcato un certo disallineamento tra la dimensione patrimoniale osservata dalla perdita di capitale e il presupposto oggettivo che, fin dall'origine della legge fallimentare, ha regolato le procedure concorsuali. A riguardo, non si può fare a meno di richiamare la calzante rappresentazione che è stata data della disciplina di cui agli art. 2446 e 2447 cod. civ.: una «crisi dell'investimento dei soci», in alcun modo identificabile con ciò che esprime lo stato di insolvenza, quale

¹⁹² Ex multis G. CAVALLI, *I presupposti del fallimento*, in *Il fallimento*, a cura di S. Ambrosini, G. Cavalli, A. Jorio, 2009, Cedam, p. 128 ss per il quale «il valore complessivo delle voci dell'attivo di bilancio può essere superiore all'entità complessiva delle poste del passivo; ma, se i cespiti aziendali si trovano immobilizzati e non è possibile procedere ad un loro spedito realizzo per fronteggiare le obbligazioni scadute o di prossima scadenza, l'imprenditore è insolvente». Ma v. anche S. BONFATTI – P. F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, 2007, Cedam, p. 22.

¹⁹³ L. ROVELLI, *Un diritto per l'economia. Bilancio di una stagione di riforme. Una scelta di degiurisdizionalizzazione?*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, p. 55. L'A. affronta l'insolvenza in termini di stretta relazione col comportamento dei creditori, i quali acquisterebbero il ruolo di giudici della valutazione della crisi, non sotto un profilo cognitivo, ma in quanto operatori economici che esprimono valutazioni di convenienza che, ragionevolmente, condurranno a mantenere o revocare fidi.

¹⁹⁴ L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2011, p. 42.

¹⁹⁵ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia*, cit. p. 125

segno di «disfunzione dell'organizzazione dell'impresa e del suo finanziamento»¹⁹⁶.

Perdite di capitale ed insolvenza, dunque, non sarebbero legate da alcun coordinamento poiché una società che si trovi a soffrire un particolare squilibrio del patrimonio netto rispetto al capitale, può essere del tutto solvibile; al contrario, una società che non abbia sofferto perdite rilevanti potrebbe, invece, manifestare, segni d'insolvenza¹⁹⁷.

Residua, tuttavia, l'attività segnaletica svolta dall'istituto della riduzione del capitale, la quale, peraltro, si avvale di due disposizioni rispondenti solo in parte ad una identica *ratio*, viste le differenti conseguenze derivanti dall'entità della perdita. Tratto comune dell'art. 2446 e dell'art. 2447 cod. civ. è, infatti, la necessità di rendere edotti i soci sulla natura delle perdite e sull'andamento della società¹⁹⁸. Diverso, invece, l'effetto prodotto dai rimedi contemplati da queste norme:

a) Da una parte l'art. 2446 cod. civ. che lascia aperte due strade. Il I comma, inteso a comprendere nella generica formula degli «opportuni provvedimenti», qualsiasi possibile reazione dei soci al fine di assorbire le perdite. Il II comma, che dispone una riduzione obbligatoria; tale risultato è il frutto della inerzia assembleare che ha perso l'occasione di ribadire il proprio programma imprenditoriale, non reintegrando le risorse perdute¹⁹⁹. L'art. 2446 cod. civ., tuttavia, non reca un grave pregiudizio alla continuazione dell'attività, che permane, anche se alleggerita dal livello di capitale di rischio.

b) Dall'altra parte l'art. 2447 cod. civ. che, individuando delle soluzioni più specifiche - quali la ricapitalizzazione o trasformazione in alternativa

¹⁹⁶ G. FERRI jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, cit., p. 417.

¹⁹⁷ L. STANGHELLINI, cit., p. 146.

¹⁹⁸ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 346; P. SFAMENI, *Perdita di capitale e bilancio straordinario*, Egea, Milano, 2004, p. 117 ss.

¹⁹⁹ N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit. p. 581.

allo scioglimento – intende arginare l'impropria traslazione dei rischi inerenti l'attività d'impresa nei confronti dei creditori²⁰⁰. Una tale situazione di pericolo innesca un diritto dei creditori a vedere l'impresa condotta in modo conforme ai loro interessi; per questa ragione emerge, ai sensi dell'art. 2486 cod. civ., un dovere di gestione conservativa da parte degli amministratori che resta operativo fino a quando i soci, forzati dal disposto normativo, non abbiano investito nuove risorse. In questo modo, i titolari delle partecipazioni rendono un'informazione positiva nei confronti del mercato, poiché dimostrano di credere nelle potenzialità future della società rinsaldandone la situazione economico finanziaria²⁰¹. Gli effetti benefici della ricapitalizzazione, tuttavia, potrebbero intervenire troppo tardi, poiché non è detto che la regola ricapitalizza o liquida riesca a captare al tempo opportuno il presupposto oggettivo del fallimento; quest'ultimo, infatti, si attiva in maniera sostanzialmente asincrona rispetto alla perdita del capitale.

2. *Il rapporto tra perdita di capitale e stato di crisi*

Con qualche differenza si atteggia lo stato di crisi. Questo profilo dell'impresa ha fatto la sua comparsa con la l. 51/2006, andando ad integrare l'art. 160 l.fall, quale presupposto del concordato preventivo e, successivamente alla sua introduzione, dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. La dottrina prevalente intende impostare, tra le due figure cardini della disciplina fallimentare (crisi ed insolvenza), un rapporto di *genus* e *species*, tanto che il sottoinsieme «insolvenza» può essere ricompreso nella

²⁰⁰ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, cit., p. 612.

²⁰¹ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. p. 149.

macrocategoria «crisi»²⁰². Per il suo carattere elastico, lo stato di crisi potrebbe essere più agevolmente in grado di far rientrare, nell'opinione di alcuni²⁰³, ulteriori condizioni di malessere dell'impresa: non solo un generale rischio d'insolvenza, identificante una prossima e prevedibile incapacità di adempiere i debiti di prossima scadenza, ma anche il sovraindebitamento e la riduzione del patrimonio netto al di sotto del minimo legale. Due fenomeni, questi ultimi, che sono espressione di risultanze patrimoniali del tutto negative.

3. *I profili di interferenza che caratterizzano il rapporto intercorrente tra la perdita di capitale e i presupposti oggettivi per l'accesso alle procedure concorsuali*

La ragione dell'attribuzione di un ruolo alla perdita di capitale nella dimensione concorsuale, può, in qualche misura, essere mutuato da un dato rilevante: nella maggior parte dei casi tra indebitamento finanziario e perdita del capitale vi è una correlazione tale da poter ritenere, anche se non

²⁰² S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, 2008, Cedam, p. 23.

²⁰³ L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 322. Il quale indica, con riferimento all'ipotesi di cui all'art. 2447 cod. civ., che i soci non possono essere costretti alla ricapitalizzazione della società e che, in considerazione della messa in liquidazione i cespiti, che potrebbero soffrire una svalutazione potrebbero mettere a rischio il soddisfacimento dei creditori. Contra G. FERRI jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, cit. p. 417 il quale esprime una visione tendenzialmente separata tra la perdita di capitale, frutto di una visione statica della consistenza patrimoniale della società, e il presupposto oggettivo del concordato, anch'esso, come l'insolvenza, attento al profilo dinamico del finanziamento dell'impresa. In giurisprudenza cfr. Cass. Pen., 10 febbraio 2012, n. 16000 secondo la quale per stato di crisi deve intendersi una «formula normativa che lasci intendere che alla stessa possa accedere anche l'imprenditore che versi in una situazione di difficoltà non ancora identificabile con quella di dissesto. Il che evoca situazioni in cui l'impresa versi nell'impossibilità di adempiere le obbligazioni in scadenza, sia situazioni di squilibrio irreversibile, sia situazioni in cui è pronosticamente verificabile, nell'immediato, uno di tali eventi».

sempre, un «rapporto di causa effetto²⁰⁴». Ciò non vuol significare che la perdita del capitale evidenzi passività che abbiano la loro fonte esclusiva nei livelli di indebitamento, ma può costituire risposta efficace alla frequente situazione patrimoniale espressa dalle società assoggettate a procedure concorsuali: uno stato di patrimonio netto negativo. Questo dato evidente della situazione patrimoniale di una società in crisi (o insolvente) sembra, in parte, smentire che la perdita del capitale assuma un carattere di indipendenza assoluta dal diritto fallimentare.

È pur vero che il diritto societario ed il diritto della crisi di impresa manifestano qualche dissomiglianza²⁰⁵; il primo si concentra su una particolare modalità di organizzazione dell'attività imprenditoriale, il secondo non le attribuisce rilevanza, concentrando la disciplina sull'impresa individuale e sul suo patrimonio. È, tuttavia, anche vero che la disciplina dell'uno, talvolta, può incidere sui profili regolati dall'altro. Tale interferenza si riscontra proprio con riferimento ad alcuni aspetti di contenuto che legano la riduzione del capitale e alcune procedure concorsuali. Infatti, la ricapitalizzazione della società, imposta dall'art. 2447 cod. civ., può essere in grado di eliminare l'insolvenza; l'omologazione della procedura di concordato potrebbe, a sua volta, ripristinare i livelli di patrimonio netto, per effetto del prodursi di una sopravvenienza attiva, dovuta all'estinzione totale o parziale dei debiti²⁰⁶. Resterebbero quindi privi di rilievo tanto gli art. 2446 e 2447 cod. civ., quanto la causa di scioglimento prevista a seguito dell'erosione del capitale minimo, poichè la sottoposizione della società a concordato comporta degli effetti incisivi su queste stesse disposizioni.

²⁰⁴ A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, Milano, 2007, p. 517

²⁰⁵ L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, cit., p. 867.

²⁰⁶ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 330

In conclusione, tali argomentazioni potrebbero permettere di ritenere, quanto meno, che al ricorrere dei casi contemplati dagli art. 2446 e 2447 cod. civ., possano scorgersi anche i segnali di una crisi dell'impresa societaria. Sintomi del genere possono essere percepiti più o meno efficacemente all'esterno, a seconda della propensione al riassorbimento delle perdite manifestate dai soci. Per questo occorre che i soci «battano un colpo²⁰⁷»: essi stessi, infatti, sono i veri arbitri del destino della società e dei suoi prevedibili sviluppi, sviluppi che, per le differenti direzioni che possono assumere, non escludono il coinvolgimento della regolazione concorsuale, che offrirebbe una sua soluzione al trattamento delle stesse perdite di capitale. La scelta di affidare alla disciplina della crisi di impresa il trattamento delle perdite di capitale stesse, permetterebbe di ripristinare l'equilibrio della struttura organizzativa, senza che la stessa subisca particolari limitazioni dalla procedura concorsuale che rileva come un «limite esterno all'operare della società... e non incide anche sui poteri inerenti l'organizzazione societaria come tale²⁰⁸».

4. Gli obblighi degli amministratori in prossimità della crisi della società

La situazione allarmante messa in atto dalla perdita di capitale non può fare a meno di incidere anche sul comportamento dell'organo gestorio. Occorre, in primo luogo, segnalare che gli amministratori, registrando una perdita di capitale devono rivolgere particolare attenzione alla salvaguardia del patrimonio sociale. Essi infatti, da una parte, dovrebbero rivolgere i loro compiti nella specifica direzione dell'assorbimento della perdita, nel caso

²⁰⁷ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit. p. 149.

²⁰⁸ A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 9, Torino, 1993, p. 336 ss.

meno grave considerato dall'art. 2446 cod. civ.²⁰⁹ D'altra parte, al ricorrere di una riduzione del capitale al di sotto del minimo legale interviene, più incisivamente, l'art. 2486 cod. civ., che impone agli stessi esponenti aziendali una gestione conservativa. Se, questa è l'inclinazione cui necessariamente deve propendere l'agire amministrativo, sembra condivisibile il pensiero di chi intende porre un limite all'esercizio di un'impresa che non intenda ripristinare il giusto livello di mezzi propri. Uno squilibrio tra passività e attività potrebbe, infatti, pregiudicare la continuazione dell'attività e produrre un'impropria traslazione del rischio d'impresa nei confronti dei creditori²¹⁰.

5. Lo standard gestorio fondato sulla valutazione delle prospettive di continuità aziendale

Ulteriori orientamenti interpretativi sul ruolo degli amministratori, al ricorrere di situazioni sintomatiche della crisi societaria, hanno inteso concentrare l'attenzione sull'individuazione di una regola di gestione appartenente al modello *standard*. Un riflesso della diligenza gestoria dovrebbe cogliersi nel dovere per gli amministratori di salvaguardare la continuità aziendale dell'impresa²¹¹. Laddove il *going concern value* si indebolisca o, addirittura, venga meno, gli stessi amministratori dovrebbero adottare qualsiasi misura che si mostri attenta alla tutela dell'interesse creditorio. Questa teoria non intende esercitare un effetto sostitutivo nei

²⁰⁹ A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento, circolazione atipica del controllo*, cit., p. 517

²¹⁰ A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 518

²¹¹ A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva di prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, p. 829.

confronti della nozione di insolvenza, piuttosto che subentrare al sistema di conservazione del capitale²¹² ma, con essi, intende dialogare.

Essa muove dalla formula contemplata dall'art. 2497 cod. civ. che identifica la responsabilità diretta della società o ente, che esercita attività di direzione e coordinamento su altra società, verso i soci di minoranza o i creditori di quest'ultima, nel caso in cui la direzione non sia esercitata in coerenza coi principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria della società controllata. Proprio questi principi, che costituiscono un limite ai poteri in capo alla società controllante, per la loro portata generale avrebbero un duplice vantaggio: da una parte, la vaghezza del dettato ne postulerebbe un'applicazione nei confronti di tutti i soggetti gestori, società controllate o amministratori stessi; dall'altra, la stessa genericità della terminologia permetterebbe una formulazione di un giudizio *ex post* che sia orientato sull'analisi di comportamenti concreti degli amministratori e non predefiniti dalle norme²¹³.

La clausola societaria mutuata dall'art. 2497 cod. civ., avrebbe un effetto positivo nei confronti dei creditori poiché, per la sua struttura elastica, realizzerebbe uno scudo protettivo in situazioni di crescita del livello di indebitamento o al venir meno della continuità aziendale. In questo contesto infatti i gestori sarebbero tenuti a depotenziare le pretese dei soci ed ispessire l'interesse dei creditori a non essere gravati da ulteriori perdite che siano la conseguenza di un'attività priva di prospettive²¹⁴. Questo *standard*, d'altra parte, non intende imporre una brusca interruzione dell'attività d'impresa, a seguito del venir meno della prospettiva della continuità aziendale; diversamente esso permette di affrontare tempestivamente una

²¹² Ivi, a p. 832 dove l'A. sottolinea che l'assenza della prospettiva di continuità aziendale rileva quale fattore autonomo rispetto all'insolvenza o alla minaccia d'insolvenza o alle condizioni patrimoniali dell'impresa.

²¹³ *Ibidem*, p. 829. L'A. sembra riportare il principio di corretta gestione societaria ed imprenditoriale più ad uno *standard*, che ad una *rule*.

²¹⁴ Ivi, p. 837.

crisi, senza che la gestione divenga immobilistica o, ancor peggio, orientata dai comportamenti opportunistici dei soci, maggiormente riscontrabili in situazioni prossime all'insolvenza²¹⁵.

6. *Confronto con la tesi che fa leva sulla causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n.2 ai fini della configurazione dello stato di crisi o d'insolvenza*

Alle cause di scioglimento di cui all'art. 2484 cod. civ. si ricollegano i doveri amministrativi che più sembrano proiettati a preservare i creditori, la cui posizione, nella fase di liquidazione, assume un'importanza primaria per l'operare degli amministratori. La necessità di garantire una piena operatività dell'art. 2486 del cod. civ., anche nel caso di una non perfetta coincidenza tra insolvenza e perdita di capitale, ha indotto alcuni autori a trasporre i segni del disequilibrio finanziario, espressione di uno stato di crisi o di insolvenza, nella causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale²¹⁶. Parimenti altri autori, muovendo dalla premessa che il venir meno della continuità aziendale sia dovuto all'«insufficienza delle risorse disponibili per una proficua prosecuzione dell'impresa²¹⁷», hanno fatto leva sul ricorrere dei presupposti della causa di scioglimento contemplata dall'art. 2484 n. 2. Il ricorrere di tale evento

²¹⁵ F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 1027-1028

²¹⁶ Ex multis F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie*, cit., p. 1094, che richiama C. ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Pietro Rescigno, vol 17, Torino, 1985, p. 203 (nt 25). L'A. riterrebbe che la causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 2 interverrebbe nel momento in cui sia riscontrabile una situazione economico-finanziaria non rispondente ai criteri di corretto finanziamento dell'attività d'impresa, dato il disequilibrio tra capitale di rischio e di credito.

²¹⁷ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit. p. 627; N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit. p. 563; A. PACIELLO, *Sulle deroghe al diritto societario di cui all'art. 182 sexies della legge fallimentare*, in *Studi Libertini*, in corso di pubblicazione, p. 14.

dissolutivo avrebbe il positivo effetto di riorientare i doveri degli amministratori, i quali sarebbero tenuti ad osservare la gestione conservativa, senza attendere che il capitale sociale scenda al di sotto del minimo legale. Non solo, il ricorrere dell'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale permetterebbe anche il rispetto del filtro assembleare, vista la necessità di una «convocazione senza indugio dell'assemblea che deliberi le opportune modifiche statutarie», tra le quali raccogliere, in senso ampio, anche soluzioni di risanamento²¹⁸.

Un'interpretazione del genere, tuttavia, sembra affermarsi con una certa forzatura. La necessità di dare una soluzione operativa che inneschi la tempestiva attivazione dei doveri richiesti agli amministratori da parte dell'art. 2486 cod. civ, indipendentemente dal ricorrere di una perdita del capitale, non può infatti trovare conforto nell'individuazione di una diversa causa di scioglimento. Numerose sono state le obiezioni rivolte a questa tesi; di esse pare opportuno offrirne una rassegna:

a) La formula generica raccolta intorno all'art. 2484 n. 2 cod. civ. può non coincidere, in termini temporali, con uno stato di crisi della società stessa²¹⁹.

²¹⁸ F. BRIZZI, op. cit., p. 1094. Non mancano differenti visioni sulle competenze assembleari in materia gestionale, soprattutto a seguito della riforma, intervenuta con d.lgs. 6/2003, che attribuisce una competenza esclusiva agli amministratori e che, secondo alcuni (FERRARA-CORSI, *Gli Imprenditori e le società*, cit. p. 487), più aderenti al dettato dell'art. 2380 *bis* cod. civ., si concreterebbe solo in un contributo consultivo. Differentemente, altri (G. B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa-G. B. Portale, 2, Torino, 2007, p. 28), aderiscono alla tesi più estensiva che individuerrebbe vere e proprie competenze gestorie «non scritte» all'assemblea, desumendole, in particolare dallo stesso art. 2446 cod. civ. che coinvolge direttamente l'assemblea per l'adozione degli opportuni provvedimenti, anche quando si tratti di decisioni di spettanza amministrativa (svaluta questa tesi P. ABBADESSA - A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, p. 304 ss, che ritengono conforme ad un agire secondo correttezza e buona fede, il dovere, da parte dell'organo gestorio, di coinvolgimento dell'assemblea per operazioni di interesse fondamentale per l'assemblea.

²¹⁹ Ex multis L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, p. 860.

b) Le differenti circostanze rientranti nell'ipotesi di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale corrisponderebbero, ad opinione della dottrina prevalente, ad episodi collegati al sopravvenuto divieto normativo allo svolgimento di una determinata attività, o al venir meno dei requisiti normativi o delle autorizzazioni necessarie per lo svolgimento della stessa attività²²⁰. Cause appartenenti, dunque, ad un regime di autorizzazioni e divieti previsti dalla legge e non tanto a situazioni di squilibrio finanziario.

c) Ad avvalorare la linea di confine tra la causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e i fattori scatenanti l'insolvenza o la crisi intervengono le scelte di politica legislativa operate dalla riforma del diritto societario. Con d.lgs. n. 6 del 2003 si intende abbandonare la causa di scioglimento derivante dalla dichiarazione di fallimento, contemplata precedentemente all'art. 2448 cod. civ. comma II. Un'opzione del genere chiarisce l'intenzione di non considerare le procedure concorsuali in un'ottica meramente liquidatoria, dovendo concedersi maggiore spazio alla conservazione del valore d'impresa (i cui fini non coincidono con quelli della liquidazione ordinaria)²²¹.

d) Infine, ad offrire una soluzione logica intervengono le scienze aziendalistiche. Uno stato di crisi finanziaria che preclude la continuità aziendale non può incidere definitivamente nei confronti dell'impresa sociale in termini di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale. L'immissione delle risorse necessarie, l'utilizzo di strumenti di gestione della crisi potrebbero più agevolmente garantire il ripristino del *going concern value*, senza coinvolgere alcun tipo di causa di scioglimento²²².

Per questi motivi dare spazio all'evento dissolutivo di cui all'art. 2484 n. 2 cod. civ., ed identificare la crisi finanziaria come impossibilità di

²²⁰ N.ABRIANI, , *Governo societario e prevenzione della crisi*, , in *Atti del corso di specializzazione "Il nuovo diritto fallimentare, crisi d'impresa e continuità aziendale"* a cura di I. Pagni e L. Stanghellini, p. 95.

²²¹ Ivi p. 96.

²²² *Ibidem*, p. 96

conseguimento dell'oggetto sociale, parrebbe fuorviante. Un'interpretazione come questa intende utilizzare anticipatamente i doveri di gestione conservativa considerati all'art. 2486 cod. civ., per poter indirizzare gli amministratori con linee guida prefissate. Differentemente gli stessi gestori, rispondendo ad un più generale dovere di diligenza ex art. 2392 cod. civ. (che nella s.p.a. assume maggiore specificità anche all'art. 2394 cod. civ.), unitamente ad uno *standard* di corretta gestione societaria ed imprenditoriale, hanno già in mano strumenti sufficienti per amplificare la tutela dei creditori in determinati contesti. Il ricorrere di sintomi e segnali della crisi, tra i quali la perdita del capitale, bastano ad invertire una gestione fortemente ancorata alla valorizzazione delle pretese dei soci.

7. *Il dilemma se «ricapitalizzare o liquidare»*

La necessità di privilegiare uno *standard* di corretta gestione societaria e imprenditoriale che, al venir meno delle prospettive di continuità aziendale sia in grado di modellare la gestione degli amministratori, acquista un valore anche nel quadro della regola «ricapitalizza o liquidata». La centralità assunta dalla continuità aziendale nel panorama normativo²²³ può, infatti,

²²³ Questa nozione esordisce con il d.lgs. 9 Aprile 1991 n. 127, nell'art. 2423 *bis*, comma I, n. 1 cod. civ., quale regola di valutazione cui sono tenuti gli amministratori nella redazione del bilancio. Si tratta di uno dei principi fondamentali che regge la redazione del bilancio secondo il cosiddetto valore di un'impresa in funzionamento; esso prevede che i valori iscritti in bilancio siano considerati nel presupposto che l'azienda prosegua la sua attività nel suo normale corso, in un futuro prevedibile, «senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività, di assoggettarla a procedure concorsuali» (*Documento n. 570* della Commissione paritetica per i principi di revisione, approvato dalla Consob con delibera n. 16231 del 21 novembre 2007). L'importanza del *going concern value* non è rilevata solo all'interno della normativa codicistica, ma fa la sua comparsa anche all'interno del principio IAS 1, che obbliga gli amministratori a considerare tutte le informazioni, i dati disponibili sulle prospettive future, in un arco temporale di dodici mesi successivo alla redazione del bilancio, così da poter formulare una previsione, più o meno attendibile, sulla capacità dell'impresa di poter continuare a svolgere la propria attività (§ 24 e 25)

costituire il dato centrale per accertare al momento giusto l'approssimarsi di uno stato di crisi²²⁴.

La riduzione del patrimonio netto al di sotto del capitale minimo, potendo costituire l'eloquente segnale della crisi della società e, conseguentemente, del venir meno della prospettiva della continuità aziendale²²⁵, impone di considerare se tra le soluzioni gestorie adottabili esistano solo i rimedi dell'art. 2447 cod. civ.²²⁶. La tesi in esame muove dalla considerazione che un'applicazione univoca della regola ricapitalizza o liquida comporterebbe una «sostituzione dello *standard* con le *rules* (2447 e 2482 *ter* cod. civ.)»²²⁷; in altre parole, ritenere applicabili le soluzioni dell'art. 2447 cod. civ., e non altre, dimostrerebbe un'eccessiva fiducia nella funzione di tutela esercitata dal capitale nei confronti dei creditori. Al contrario, alla generalità delle «imprese fallibili» dovrebbe essere applicabile uno *standard* più flessibile qualora, al venir meno della continuità aziendale, sia necessario che i gestori considerino preminente l'interesse dei creditori. Tale obiettivo potrebbe essere raggiunto con una alternativa che non debba necessariamente coincidere con l'alternativa se ricapitalizzare o liquidare; il prudente apprezzamento degli amministratori dovrebbe piuttosto dirigersi, al ricorrerne dei presupposti, verso le soluzioni negoziali alla crisi di impresa²²⁸. Non solo, proprio perché a guidare gli amministratori è uno *standard* elastico, gli stessi gestori avranno la capacità di individuare se sia opportuno proporre istanza di fallimento, piuttosto che presentare il ricorso per il concordato preventivo o accordo di ristrutturazione dei debiti.

²²⁴ M. MIOLA, *I doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Dir. Merc. Lav.*, 2009, I-II, p. 150.

²²⁵ Non si deve dimenticare che tra gli indicatori del venir meno della continuità aziendale lo stesso *Documento n. 570* (Commissione paritetica per i principi di revisione, approvato dalla Consob con delibera n. 16231 del 21 novembre 2007), prevede anche la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale.

²²⁶ A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria*, cit., p. 837; ma anche A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 150.

²²⁷ A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria*, cit., p. 838.

²²⁸ *Ivi*, p. 839.

In conclusione, la perdita della prospettiva di continuità aziendale richiede la predisposizione di molteplici contromisure e, lo *standard* di corretta gestione imprenditoriale detterà agli amministratori il cammino preferenziale; viceversa, una scelta fallace potrà determinarne la loro responsabilità *ex post*.

8. *Le valutazioni previsionali degli amministratori a sostegno della individuazione delle prospettive di continuità aziendale*

La teoria fondata sullo *standard* gestorio che consente agli amministratori di intraprendere le giuste cautele per affrontare il venir meno della continuità aziendale, può andare ad integrarsi con i richiami che la normativa codicistica opera in ordine alle valutazioni previsionali degli amministratori. Non mancano, infatti, alcune norme che intendono trapiantare nel panorama italiano un simulacro di *solvency test*²²⁹.

In questo senso sembra dirigersi il disposto di cui all'art. 2433-*bis*, comma 5, c.c., che consente agli amministratori di deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi, acquisito il parere del soggetto incaricato del controllo contabile, «sulla base di un prospetto contabile e di una relazione, dai quali risulti che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società consente la distribuzione stessa».

Ad una valutazione prospettica sembra mirare anche il contenuto della nuova disciplina del divieto di assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c. che impone una procedura impostata sulla pianificazione dell'operazione attraverso una relazione confezionata da parte dell'organo amministrativo

²²⁹ N. ABRIANI, *Crisi dell'organizzazione societaria e responsabilità degli amministratori*, Prima bozza ad uso interno della relazione al Quinto Congresso iberoamericano di diritto concorsuale, *La sfida della ristrutturazione dell'impresa*, Montepulciano, 23-25 settembre 2009, p. 7.

che deve illustrare l'operazione sotto il profilo giuridico ed economico, descrivendone le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali che la giustificano, lo specifico interesse che l'operazione presenta per la società e gli eventuali rischi che essa comporta «per la liquidità» e «per la solvibilità della società».

Infine, l'art. 2501 *bis* che, nel regolare l'operazione di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, richiede, da un lato, che il progetto di fusione indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione; dall'altro, che la relazione dell'organo amministrativo di cui all'articolo 2501 *quinquies* c.c. spieghi le ragioni che giustificano «un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere»²³⁰.

Questi richiami, seppur non direttamente in grado di incidere sulla crisi finanziaria derivante dalle perdite di capitale rilevanti ai sensi dell'art. 2446 e 2447 cod. civ., aprono la strada a conclusioni di più ampio respiro. Occorre segnalare, infatti, che gli stessi amministratori, ai sensi dell'art. 2446 cod. civ., I comma, sono tenuti a presentare una relazione sulla situazione patrimoniale della società. La dottrina è concorde nel ritenere che alla situazione patrimoniale ex art. 2446 cod. civ. sia necessaria l'applicazione delle norme in materia di bilancio di esercizio, dovendo la stessa considerarsi bilancio infra-annuale straordinario²³¹. La stessa relazione amministrativa di cui all'art. 2446 cod. civ., avvalendosi delle indicazioni contenute nell'art. 2428 n.6 bis cod. civ., che descrive il contenuto «finanziario» della relazione sulla gestione, potrebbe divenire strumento per offrire valutazioni sul rischio d'insolvenza della società. In

²³⁰ Ivi, p. 7.

²³¹ R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit. p. 330; G. E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, cit., p. 861; G. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p. 530; N. ABRIANI, *La riduzione del capitale per perdite nella s.p.a. e nelle s.r.l., Profili applicativi*, cit., p. 192. Per la giurisprudenza (nt. 130).

questa direzione si è orientata parte della dottrina che non ha mancato di enfatizzare il profilo «programmatico e previsionale»²³² della relazione sulla situazione patrimoniale, la quale ben potrebbe allinearsi ai dati contabili, per poter offrire un'analisi sulla liquidità della società²³³. L'esito di questa analisi contribuirebbe a dare un risultato chiaro, alla luce del quale l'opzione per la soluzione negoziale alla crisi, quale che sia, potrebbe costituire il rimedio più efficace. Questa considerazione offre una ulteriore giustificazione al ruolo d'allarme ricoperto dalla struttura normativa predisposta dalla disciplina sulla riduzione nominale. Tale istituto, e i contenuti di cui si compone (*in primis* la relazione sulla situazione patrimoniale), sarebbero infatti in grado di fornire agli amministratori i migliori strumenti per misurare lo stato di crisi della società che abbia sofferto rilevanti perdite di capitale.

²³² C. MONTAGNANI, *Profili attuali*, cit. p. 35.

²³³ P. SFAMENI, *Perdita di capitale e bilancio straordinario, funzione informativa e organizzativa*, cit., p. 146. L'A. non manca di specificare una possibile coincidenza tra perdita di capitale e crisi dell'impresa, laddove, al dissesto patrimoniale si aggiunga anche un'insufficienza di liquidità. A sostegno dell'assunto si precisano alcuni dati normativi indicati al punto 2. Dello schema n. 5., Allegato 3° del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, indicante il contenuto della relazione amministrativa relativa alla convocazione assembleare ex art. 2446 cod. civ., nella quale si prevede che l'organo gestorio sia tenuto a redigere « la situazione finanziaria netta redatta alla medesima data di riferimento dei documenti contabili di cui al punto 1, con separata indicazione delle componenti attive e passive che rientrano nella determinazione della stessa, suddivise a seconda che si tratti di poste a breve o a medio termine».

CAPITOLO IV

LA SOSPENSIONE DEGLI OBBLIGHI DI RICAPITALIZZAZIONE NELLE PROCEDURE CONCORSUALI

1. Premessa

Il recente intervento legislativo nell'ambito del diritto fallimentare, con d.l. 22 giugno 2012 n. 83, convertito con l. 7 agosto 2012, n. 134, introduce all'art. 33 un nuovo articolo 182 *sexies* che, nella molteplicità di contenuti che incarna, si rivela il principale artefice di un raccordo, un contatto definitivo tra il diritto societario e il diritto della crisi d'impresa, nella veste societaria che la caratterizza. Tale novella codifica, allo stesso tempo, la posizione maturata dalla dottrina prevalente in merito al ruolo assunto da uno dei tasselli fondamentali del sistema di conservazione del capitale sociale nel quadro concorsuale: la disciplina della riduzione del capitale per perdite. Il traguardo normativo raggiunto richiede una preventiva analisi del percorso storico che ne ha segnato, una volta per tutte, l'indicazione esplicita all'interno della legge fallimentare.

2. *Profili storici e frammenti legislativi.*

Se certamente non può negarsi il maggior peso degli apporti letterari alle sorti concorsuali di una società che avesse registrato perdite rilevanti per oltre un terzo del capitale, non si può fare a meno di menzionare l'attenzione che, in tempi meno recenti, a tali condizioni societarie è stata prestata dal legislatore. Il tentativo di definire il ruolo, del tutto particolare, da attribuire agli art. 2446 e 2447 cod. civ., è stato affrontato nell'ambito interventi legislativi *ad hoc* volti a porre rimedio a situazioni di dissesto economico e patrimoniale riguardanti enti pubblici rientranti nella sfera di controllo statale: l'EGAM²³⁴ e l'EFIM²³⁵.

La vicenda storica del gruppo EGAM è esemplificativa di un primo correttivo alla disciplina della riduzione nominale: il d.l. 31 dicembre 1976 n. 877, convertito in l. 26 febbraio 1977 n. 48, operò la sospensione dell'art 2447 cod. civ., anestetizzando i doveri di intervento degli amministratori delle società di tutto il gruppo, non tenuti alla convocazione dell'assemblea «senza indugio» per una immediata riduzione e reintegrazione alternativa alla trasformazione, fino al 31 marzo 1977. L'operato legislativo, caratterizzantesi per la sua specialità, se da un lato esprimeva l'intenzione di disegnare un cammino preferenziale all'insolvenza dell'ente pubblico, dall'altro aveva suscitato profonde critiche per una sospensione del tutto «insensata²³⁶». La non applicazione dell'art 2447 cod. civ., evitando la pronta reazione assembleare alle perdite così rilevanti, si scontrava, infatti con il più generale disposto dell'art. 2446 cod. civ., la cui funzione non era

²³⁴ L'Egam (Ente gestione attività minerarie), era un ente pubblico costituito nel 1958 col fine di realizzare una gestione di tutte le produzioni minerarie italiane, la cui attività cessò nel 1978.

²³⁵ L'Efim (Ente Partecipazioni Finanziamento Industrie Manifatturiere), istituito nel 1962 e messo in liquidazione nel 1992.

²³⁶ G. ROSSI, *La sospensione dell'art. 2447: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, in *Riv. Soc.*, 1976, fasc. 6, pp. 1178.

stata messa in discussione dal decreto. Difatti, non sarebbe venuto meno il coinvolgimento dell'assemblea da parte degli amministratori, peraltro soggetti alle sanzioni dell'art. 2631 cod. civ., a fronte di una situazione di perdita ancor meno incisiva e tale da non incidere sul capitale minimo; non solo, l'intervento legislativo aveva dimenticato gli ulteriori effetti derivanti dall'art. 2447 cod. civ., lasciando intatta la causa di scioglimento relativa, allora regolamentata all'art. 2448 cod. civ. n. 4 la quale non avrebbe escluso la convocazione dell'assemblea per le deliberazioni relative alla liquidazione²³⁷.

Simili, se non più complesse le sorti del gruppo EFIM, il cui dissesto e la seguente messa in liquidazione, erano state ugualmente considerate, attraverso un *corpus* normativo²³⁸ avulso, in alcuni suoi punti, dalla generalità della disciplina societaria e concorsuale. Anche in tal caso, la scelta del legislatore, ricadde sulla correzione degli obblighi ex art. 2446 e 2447 cod. civ., congelandoli nei confronti di tutte le società controllate del gruppo, ai sensi dell'art 7, comma II, del d.l. 487/1992, fino all'attuazione del programma di liquidazione: con tale intento si lasciava spazio all'ampio potere di azione del commissario liquidatore che avrebbe potuto prendere le soluzioni più opportune sul futuro delle società, selezionando quelle destinate ad una riorganizzazione e quelle dirette allo smembramento, nell'ottica del miglior realizzo derivante dalla loro liquidazione. La specializzazione della regolamentazione relativa alle crisi di imprese pubbliche di notevole rilevanza, ha destato l'emergere di una gestione dell'insolvenza, tesa a minimizzare il carattere liquidativo e dissolutivo, a favore di una conservazione della struttura organizzativa aziendale; questi primi interventi specifici lasciano emergere i segnali delle manchevolezze della legge fallimentare, come confezionata nel 1942, troppo attenta ai

²³⁷ Ivi, a p. 1181.

²³⁸ Si riferisce al d. l. 18 luglio 1992, n. 340 (non convertito); d.l. 14 agosto 1992, n. 362 (non convertito); d.l. 20 ottobre 1992 n. 414 (non convertito); d. l. 19 dicembre 1992 n. 487, e convertito in legge 17 febbraio 1993 n.3.

valori patrimoniali e poco concentrata sull'aspetto organizzativo dell'impresa, nella dimensione socio-economica in cui essa opera²³⁹.

3. Il dibattito antecedente all'introduzione dell'art. 182 sexies

L'assenza di una disposizione normativa esplicita, che desse una soluzione alla frequente condizione in cui venivano a trovarsi le società registranti perdite tali da invocare i rimedi degli art. 2446 e 2447 cod. civ., con la naturale evoluzione verso lo stato di liquidazione, aveva stimolato la formulazione di opposte «vie d'uscita», al sovrapporsi degli obblighi del diritto societario generale, con le fasi delle procedure concorsuali contemplate dalla legge fallimentare.

4. Il rapporto tra le risultanze negative del patrimonio netto e il fallimento

Nessuna interferenza poteva rilevarsi tra gli obblighi di mantenimento del patrimonio netto imposti, in particolare, dall'art. 2447 cod. civ., e il fallimento. A giustificare la sostanziale irrilevanza di un'operazione di riduzione del capitale per perdite, con conseguente reintegrazione, interveniva la disciplina positiva, soprattutto nel periodo precedente alla riforma del 2003. Il fallimento, nella normativa previgente, valeva quale causa di scioglimento ex art. 2448 II comma, cod. civ., tanto che, con sostanziale condivisione in dottrina, si sosteneva l'irrilevanza del sistema di conservazione del capitale sociale. Ad acquistare spazio, piuttosto, era una

²³⁹ V. DE SENSI, *Il sistema concorsuale italiano tra economia mista e di mercato*, in *La ristrutturazione dell'impresa in crisi: una comparazione tra diritto italiano e statunitense*, Studio a cura del centro di ricerca per il diritto dell'impresa dell'Università LUISS, 2006, p. 8 ss.

procedura meramente liquidatoria come il fallimento, totalmente proiettata alla salvaguardia del ceto creditorio²⁴⁰. Un tale assunto, tuttavia, non negava la facoltà da parte dell'assemblea di deliberare una riduzione, se coerente con gli obiettivi e i differenti esiti cui rivolgere la procedura²⁴¹. L'attuale panorama normativo, induce, tra l'altro a riconsiderare un'operazione sul capitale in pendenza di fallimento. Un intervento del genere, d'altra parte, potrebbe acquisire un suo significato laddove la procedura fallimentare non si prefigga esclusivamente un intento liquidatorio. Il d.lgs. n. 6/2003 ha infatti reciso il legame tra scioglimento e dichiarazione di fallimento, determinando il superamento di ogni contrapposizione²⁴² tra risanamento e liquidazione. Pertanto, un'operazione sul capitale sociale potrebbe acquisire un suo spazio all'interno di un concordato fallimentare che sia inteso a riorganizzare l'attività d'impresa. In tal caso la società fallita avrebbe nuovamente un interesse a ridurre il proprio capitale e reintegrarlo in modo da riallinearsi agli obblighi di diritto societario.

5. Il rapporto tra le risultanze negative del patrimonio netto e concordato preventivo

Più delicata la strutturazione del rapporto tra la procedura di concordato preventivo con l'art. 2447 cod. civ. e la relativa causa di scioglimento. In particolare, l'accesso alla procedura di concordato non ha mai comportato lo scioglimento della società, se non al ricorrere di cause che potevano dirsi estranee all'ammissione alla procedura. Non solo, questa procedura concorsuale si prestava, anche prima delle recenti riforme, ad una continuazione dell'attività d'impresa. Per questi motivi, la dottrina, aveva

²⁴⁰ R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 787

²⁴¹ N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 63.

²⁴² F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato – Studio n. 77- 2007/I, p. 18.

posto maggiore attenzione sul riflesso che gli obblighi del diritto societario previsti all'art. 2446 e 2447 cod. civ., con la relativa causa di scioglimento, esercitavano durante la procedura. Il dibattito letterario aveva visto una divergenza di soluzioni interpretative, delle quali pare opportuno offrire una rassegna che precede la scelta legislativa intervenuta con l'introduzione dell'art. 182 *sexies*.

6. La tesi minoritaria: gli obblighi di mantenimento del patrimonio netto anche a seguito della presentazione della domanda di concordato preventivo

Con fermo rispetto del dettato normativo, una parte minoritaria della dottrina²⁴³ riteneva che l'assenza di una disposizione *ad hoc*, in grado di sterilizzare la disciplina sulla riduzione nominale e la relativa causa di scioglimento, non rendesse possibile ipotizzare una efficacia sospensiva dell'art. 2446, 2447 cod. civ. e 2484 n. 4 (*ante* riforma art. 2448) durante la procedura di concordato preventivo. Le obiezioni poste coglievano ed esaltavano le profonde disarmonie, sussistenti in larga misura al tempo dell'orientamento interpretativo, tra il diritto fallimentare e il diritto societario. Tra esse, si sosteneva:

- a) La non coincidenza tra insolvenza e perdita di cui all'art. 2447 cod. civ.
- b) L'intervento precedente del legislatore che, avendo colto, nell'ambito del dissesto finanziario EFIM ed EGAM, l'interferenza tra art. 2446 e 2447

²⁴³ C. MONTAGNANI, *Deliberazioni assembleari e procedure liquidatorie*, Milano, 1999, p. 149 ss. Dopo la riforma L. BOGGIO, Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione), cit., p. 864 (nt 37)

cod. civ. e la gestione concorsuale di tali crisi, ne aveva espressamente, e con particolari critiche da parte della dottrina²⁴⁴, sospeso l'applicazione.

c) La necessità di mantenere l'operatività della funzione di garanzia del capitale anche durante la procedura di concordato, non potendosi contare sull'effetto surrogatorio che gli organi della procedura potrebbero adeguatamente sostenere.

La scelta di privilegiare la costante operatività degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto non poteva non agire in termini paralizzanti nei confronti di una società che, per poter accedere alla procedura di concordato preventivo o, al più tardi, se le perdite rilevanti si fossero verificate durante procedura, doveva ridurre il capitale e reintegrarlo. L'inerzia dell'assemblea, non orientata verso la ricapitalizzazione, avrebbe determinato il verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n.4, e una conseguente sovrapposizione della disciplina della liquidazione ordinaria con le disposizioni sul concordato preventivo.

Tale assunto, tuttavia, si scontrava con alcuni aspetti della disciplina del concordato e della riduzione che, seppur parte di due complessi normativi - in parte - indifferenti, potevano dirsi consolidati:

a) Non pareva dubbio che l'effetto falcidiante, dovuto alla ristrutturazione dei debiti concordatari, in tutto o in parte estinti, comportasse una sopravvenienza attiva in grado di ripristinare con sostanza il patrimonio netto, fino a poter eliminare *in toto* la perdita²⁴⁵.

b) Inoltre, l'aggiornamento della relazione sulla situazione patrimoniale non sarebbe stato capace di riflettere l'incostante condizione che poteva riconoscersi nei dati patrimoniali, soggetti a profondi cambiamenti durante

²⁴⁴ G. ROSSI, *La sospensione dell'art. 2447: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, cit. p. 1178 ss.

²⁴⁵ R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 330.

concordato, tanto che il grado di informazione che ne sarebbe dovuto giungere ai soci sarebbe stato «piegato» all'evolversi della procedura²⁴⁶.

Dunque, la permanenza dell'obbligo di riduzione, e conseguente ricapitalizzazione, in un momento antecedente all'esito della procedura concorsuale, poteva dirsi sostanzialmente «fuori tempo», soprattutto per la indefinita entità delle perdite, destinata ad acquisire una certezza solo a seguito del dispiegamento completo del concordato e dei suoi effetti²⁴⁷.

6.1 Le incertezze della ricapitalizzazione nel caso di mancata sospensione dell'art. 2446 e 2447 cod. civ. a seguito della domanda di concordato e le soluzioni prospettate.

I punti critici raccolti intorno alla tesi minoritaria si sommano alle difficoltà, temporali e attuative, dell'impostazione di una delibera di ricapitalizzazione, che doveva essere preordinata a superare gli ostacoli creati dalla sovrapposizione del concordato preventivo e della liquidazione civilistica, pur possibili, ma confliggenti in ordine al contenuto più ampio del piano, nell'uno, e il limite all'assunzione di nuovi rischi, nell'altra²⁴⁸. D'altra parte, una ricapitalizzazione anticipata temporalmente, rispetto alla chiusura della procedura di concordato, non avvalendosi dell'effetto falcidiante dello stesso, avrebbe costretto i soci ad una iniezione di capitale di rischio non parametrabile rispetto a quanto espresso dal piano concordatario, le cui previsioni di risanamento avrebbero potuto prospettare

²⁴⁶ Si ricordi la già menzionata pronuncia dei giudici di legittimità (Cass, 17 novembre 2005, n. 23269) che precisano i termini di dettaglio, pari a quelli bilancistici, relativi alla relazione amministrativa, da valutarsi nel caso concreto. Si veda anche Cass. 2 aprile 2007, n. 8221, che rende passibile di invalidità la delibera di riduzione, presa a seguito di una situazione patrimoniale non aggiornata.

²⁴⁷ F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale nelle società in concordato preventivo*, in *Fall.*, 2011, p. 489.

²⁴⁸ F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit., p. 17.

un afflusso di risorse finanziarie in diversa misura o nella differente forma di capitale di debito²⁴⁹.

La mancanza di una norma *ad hoc*, tuttavia, non aveva impedito di strutturare le delibere di ricapitalizzazione in modo tale da legarle, finalizzarle o differirle all'esito della procedura concordataria; non senza alcune difficoltà di impostazione, tra le soluzioni offerte si era suggerito:

- a) Pur nell'adempimento agli obblighi di ricapitalizzazione previsti dall'art. 2447 cod. civ, di utilizzare lo schema della delibera di aumento del capitale sociale, condizionata sospensivamente all'omologazione del concordato preventivo, o con differimento del termine di sottoscrizione, nel tentativo di realizzare il completamento della ricapitalizzazione in coincidenza con l'omologazione del concordato²⁵⁰.
- b) Di lasciare spazio al verificarsi dell'evento dissolutivo previsto all'art. 2484 n. 4 cod. civ. senza, per questo, precludere la presentazione della domanda di concordato durante la fase di liquidazione.
- c) Di dilatare i tempi di convocazione dell'assemblea per i provvedimenti ex art. 2447 cod. civ., ad una data, prevedibilmente, successiva all'omologazione del concordato.

Tali soluzioni, coerenti sul piano formale, non mancavano di alcuni difetti, tutti attinenti alla rigida predeterminazione di operazioni che si scontravano con la flessibilità e gli ampi contenuti del piano di concordato, i cui contenuti avrebbero potuto acquisire chiarezza solo con l'omologazione. Certamente una delibera di aumento condizionata all'omologazione, non avrebbe consentito una modificazione degli assetti proprietari, costringendo

²⁴⁹ L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, in AA. VV., *Il concordato di risanamento con continuità aziendale*, Atti del corso di perfezionamento, Università di Firenze, 12 maggio 2010, a cura di I. Pagni - L. Stanghellini, p.2

²⁵⁰ F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit. p. 33; T. ARIANI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, in AA. VV., *Il concordato di risanamento con continuità aziendale*, Atti del corso di perfezionamento, Università di Firenze, 12 maggio 2010, a cura di I. Pagni - L. Stanghellini, p. 4.

i soci originari ad impegnare ulteriori risorse; altre problematiche destava la coesistenza della liquidazione civilistica con il concordato: la prima ancorata ad uno scopo conservativo, il secondo, ben disposto ad un piano rivolto all'assunzione di nuovi rischi, soprattutto se orientato ad una riorganizzazione; da ultimo, il caso c), i cui difetti erano esaltati dal dato letterale dell'art. 2447 cod. civ., richiedente una convocazione dell'assemblea «senza indugio» da parte degli amministratori, la cui inerzia avrebbe inciso, *ex post*, su di loro ai sensi dell'art. 2485 e 2486 cod. civ.²⁵¹

7. La tesi maggioritaria: la sospensione degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto e della causa di scioglimento prevista dall'art. 2484 n.4. cod. civ, a seguito della presentazione di una domanda di concordato preventivo

L'orientamento prevalente seguiva un'impostazione volta a dar rilievo alla dimensione concorsuale nella quale venivano a collocarsi gli obblighi di mantenimento del patrimonio netto, muovendo dalla considerazione che la presentazione di una domanda di concordato preventivo avrebbe operato come condizione sospensiva, tanto delle disposizioni degli art. 2446 e 2447 cod. civ., quanto della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 cod. civ.²⁵² A sorreggere tale posizione intervenivano molteplici ragioni, raccolte nello spirito della procedura di concordato preventivo, ancorata non solo alla salvaguardia delle pretese creditorie, ma anche alla cristallizzazione del patrimonio sociale. Tra queste:

²⁵¹ T. ARIANI, *Il problema del patrimonio netto e l'art 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, cit., p. 4 ss.

²⁵² A. NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato della società per azioni*, a cura di G.E. Colombo – G.B. Portale, Utet, vol. 6., Torino, 1993, p. 337; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. loc. cit.*, p. 329; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *op. loc. cit.*, P. 63-64;

- a) L'inesigibilità dei crediti per titolo o causa anteriore alla domanda di ammissione al concordato preventivo: ciò, pur non comportando l'eliminazione delle perdite, le lascerebbe in «sospeso», fino al momento in cui la situazione patrimoniale non fosse definita, potendo essa subire profonde modificazioni a seguito della diminuzione del passivo sociale²⁵³.
- b) Il controllo degli organi della procedura, capace di sostituirsi alle barriere protettive di capitale e riserve, non più reattive nel concordato che, diversamente, si avvale dell'attività del giudice delegato, tenuto ex art. 167 l. fall. a concedere o negare l'autorizzazione per gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione del debitore società, e del commissario giudiziale, preposto alla vigilanza su tutta la procedura.
- c) Il carattere della proposta di concordato, avente ad oggetto l'estinzione (parziale o totale) dei debiti sociali²⁵⁴.

La condizione sospensiva avrebbe coperto un arco temporale differente: nel caso di concordato per garanzia, si era affermata una sospensione fino alla piena esecuzione²⁵⁵; nel caso di concordato per cessione dei beni, gli obblighi di ricapitalizzazione sarebbero scattati – e la relativa causa di scioglimento - con l'omologazione²⁵⁶. Compite tali fasi, la società sarebbe stata nuovamente assoggettata agli obblighi di cui all'art. 2446 e 2447 cod. civ., se non si fosse verificata precedentemente la causa di scioglimento,

²⁵³ A. MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Giuffrè, Milano, 1980, p. 69, nota 57 il quale sostiene che «l'inesigibilità non vale certo ad escludere la sussistenza delle perdite (che, al contrario, risultano evidenziate dall'anticipata scadenza dei crediti), ma ne sospende in un certo senso gli effetti, in attesa della decurtazione del passivo, che in prospettiva è destinato a modificare sensibilmente la situazione patrimoniale della società»

²⁵⁴ T. ARIANI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod.civ.*, cit. p. 2.

²⁵⁵ B. QUATRARO - S. D'AMORA - R.ISRAEL – G. QUATRARO, *Trattato teorico pratico delle operazioni sul capitale*, II ed., Milano, 2001, p. 788.

²⁵⁶ M. MACCHIA, *Delibera di ricapitalizzazione delle società dopo l'omologa del concordato preventivo per cessione dei beni*, in *Fall.*, 1991, p. 176. Secondo il pensiero dell'A. sarebbe stata la stessa delibera di cui all'art. 152 l. fall., anche se non espressamente indicata quale causa di esclusione dell'applicazione dell'art. 2448, comma I, cod. civ. (*ante riforma*), a operare come «iniziativa ostantiva al maturare della causa di scioglimento (...) destinata a produrre l'effetto impeditivo fino a quando non termini, con l'omologa, la procedura di concordato. Solo a decorrere dal ritorno *in bonis* diviene attuale l'obbligo degli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea agli effetti dell'art. 2447 cod. civ.»

aspetto che ne avrebbe comportato la sua sopravvivenza, dopo il concordato, ai soli fini della liquidazione.

8. *L'evoluzione della tesi maggioritaria alla luce delle innovazioni legislative.*

Alle ragioni sollevate dalla dottrina, in tempi più recenti, si sono aggiunte ulteriori riflessioni, dovute all'evoluzione della normativa concorsuale. La disciplina concordataria rende, già nel 2005²⁵⁷, più elastica la struttura concordataria modificando il testo dell'art. 160 l.fall.; la norma, che in precedenza contemplava il concordato di garanzia e concordato con cessione dei beni, diventa, infatti, contenitore di più ampie soluzioni di reazione alla crisi dell'impresa. I rimedi contemplati si mostrano maggiormente inclini a privilegiare, non tanto le finalità essenzialmente liquidatorie dell'impresa, ma ogni possibile strumento di recupero dell'impresa in crisi ai fini del suo risanamento e ricollocazione sul mercato²⁵⁸. L'evoluzione normativa rende, dunque, più agevole l'utilizzo del concordato nella prospettiva di risanamento²⁵⁹.

Alla luce di queste incisive modifiche il tema degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto per una società che richiedeva il

²⁵⁷ D.l. 14 maggio 2005 n. 35 convertito in legge 14 maggio 2005 n. 80 cui si deve l'introduzione del concetto di crisi al posto dell'insolvenza, la predisposizione di un piano, l'eliminazione dei requisiti di meritevolezza, l'eliminazione della soglia minima del 40% ai creditori chirografari, la possibilità di proporre qualunque accordo con i creditori e l'eliminazione dell'obbligo di rispettare la *par condicio creditorum* mediante la suddivisione dei creditori in classi. Seguono ulteriori modifiche all'art 160 con d.lgs. 9 gennaio 2006 n. 5, nella cui relazione introduttiva si ricorda l'ispirazione essenzialmente liquidatoria dell'impresa insolvente che richiedeva il concordato, e il d.lgs. 12 settembre 2007 n. 169 che introduce l'attuale II comma all'art. 160.

²⁵⁸ G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo nel quadro degli istituti di risanamento*, in *Fall.*, 2, 2012, p. 139. L'A. quale osserva l'evoluzione della struttura concordataria non più impostata alla finalità essenzialmente liquidatoria, ma improntata a valorizzare il recupero dell'impresa in crisi.

²⁵⁹ F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato – Studio n. 77- 2007/I, p. 17 ss.

concordato preventivo e che poteva spesso incorrere nell'ipotesi di cui all'art 2484 n. 4 cod. civ, assumeva maggiore importanza. Questo problema, infatti, acquisiva centrale rilevanza proprio per quelle società che, all'esito della procedura di concordato, intendevano tornare *in bonis*.

Il rispetto di questi obblighi era sopportato, dunque, con maggiore o minore sofferenza, a seconda dell'esito cui il debitore-società intendeva volgere la procedura di concordato preventivo; l'esigenza di archiviare, nel concordato, l'evento dissolutivo di cui all'art 2484 n. 4:

a) Non veniva sentita con disagio così forte, nell'ambito delle procedure concordatarie meramente liquidative, nelle quali non c'era alcuna necessità di provvedere ad una ricapitalizzazione. In questo caso la sovrapposizione alla procedura di concordato, della meno elastica disciplina sulla liquidazione ordinaria, accompagnava senza particolari incidenze negative la parentesi concordataria. La fase di liquidazione si ripresentava a seguito dell'omologazione del concordato, con tutte le conseguenze in ordine ai poteri e doveri degli amministratori, ridimensionati dall'art. 2486 cod. civ.²⁶⁰

b) Assumeva, invece, carattere preponderante nell'ambito del concordato con finalità di risanamento²⁶¹. Questo strumento, orientato a dare ragionevoli prospettive di ripresa alla società, per poter funzionare efficacemente, tanto nella fase temporale che andava dalla domanda di ammissione all'omologazione, quanto successivamente all'omologazione, non poteva soffrire l'appesantimento che poteva procurare la precedente messa in liquidazione (data dal verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n.4), seppur questa fase non precludesse la presentazione della domanda di concordato preventivo. La gestione conservativa che avrebbero dovuto osservare gli amministratori, ai sensi dell'art. 2486 cod. civ., poteva

²⁶⁰ F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale nelle società in concordato preventivo*, cit., p. 488

²⁶¹ L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, cit., p. 1.

«soffocare» il piano di ripresa della società, il quale non sarebbe stato in grado di esprimere al massimo le potenzialità previste dall'art. 160 l. fall., che ammetteva, e tutt'ora ammette, una «ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti mediante qualsiasi forma»²⁶² e che poteva essere preordinato all'assunzione di nuovi rischi.

L'evoluzione assunta dalla struttura concordataria in chiave di risanamento ha, dunque, avvalorato ulteriormente la tesi maggioritaria che privilegiava l'apposizione della condizione sospensiva agli obblighi di mantenimento del patrimonio netto ex art. 2447 cod. civ. (e 2482 ter cod. civ. per s.r.l.) e allo scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale.

A stimolare ulteriori fondamenti giustificativi alla tesi interveniva, dunque, il nuovo assetto normativo del concordato: l'art. 160 l. fall., predisposto a molteplici modalità di soluzione concordata della crisi, non attuava (e non attua) alcuna discriminazione tra le società che dispongano di un capitale minimo, o che lo abbiano perso, essendo indifferenti le condizioni della situazione patrimoniale ai fini dell'ammissione al concordato²⁶³. Infine, ad accreditare l'effetto sospensivo che determinerebbe l'apertura del concordato, si aggiungeva una riflessione di carattere pratico, che sottolineava i rilevanti «problemi d'immagine» in capo ad una società in stato di liquidazione, che intendeva avvalersi di un concordato di risanamento: l'impresa resterebbe in esercizio col marchio negativo dato dalle conseguenze della liquidazione indicate all'art. 2487 *bis*, II comma, cod. civ. secondo il quale «alla denominazione sociale deve essere aggiunta l'indicazione che trattasi di società in liquidazione» e dall'art. 2250 cod.

²⁶² S. TERSILLA, *La tesi della sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in pendenza di concordato di ristrutturazione*, in AA. VV., *Il concordato di risanamento con continuità aziendale*, Atti del corso di perfezionamento, Università di Firenze, 12 maggio 2010, a cura di I. Pagni - L. Stanghellini, p. 1.

²⁶³ *Ivi* a p. 3, dove l'A. afferma rendere il rimedio del concordato solo ed esclusivamente a disposizione delle «società che abbiano un capitale minimo sarebbe in contrasto con la norma fallimentare (e forse anche con il principio costituzionale di uguaglianza) che non prevede alcun requisito patrimoniale per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo».

civ. che richiede l'indicazione di tale stato anche negli atti e nella corrispondenza. Una pubblicità così negativa ridimensionerebbe le prospettive di riuscita del concordato, soprattutto se finalizzato, nell'ottica del risanamento, al ritorno *in bonis* della società²⁶⁴.

9. La sostanziale irrilevanza della disciplina sulla riduzione del capitale per perdite

Già prima dell'introduzione dell'art. 182 *sexies* l'opzione interpretativa favorevole ad una sospensione degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto portava l'attenzione sulla non centrale rilevanza che poteva assumere il capitale sociale in alcune fasi patologiche della vita della società.

Se, come si sostiene, la disciplina sulla riduzione nominale assume una funzione informativa in ordine all'effettiva consistenza del patrimonio netto, non è detto che questa funzione possa acquisire uguale importanza in un contesto diverso, quando l'esigenza di assicurare un costante e tendenziale allineamento tra capitale reale e capitale nominale, nessuna garanzia assicurerebbe ai creditori, né potrebbe favorire la possibilità di addivenire ad una successiva distribuzione di utili. A queste conclusioni, in tempi recenti, erano intervenuti orientamenti autorevoli²⁶⁵, a margine di una pronuncia dei giudici di merito i cui contenuti non potevano non dirigersi a rafforzare ulteriormente i punti d'interferenza che gli obblighi di mantenimento del patrimonio netto creano nei confronti di attività e procedure che allontanano la società dalla fase ordinaria. Si era sottolineato, in

²⁶⁴ L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, cit. p. 1.

²⁶⁵ G. FERRI jr-ALESSANDRA PAOLINI, *Riduzione del capitale per perdite e trasformazione di società in liquidazione*, Studio d'impresa n. 221-2010/I (riflessioni a margine del decr. 17 ottobre 2007 del Trib. Di Milano), p. 1 ss.

tali importanti studi, come il sistema di conservazione del capitale sociale non potesse adeguatamente innestarsi ad un momento, quello della liquidazione, che non deve certamente servirsi di meccanismi di allarme e prevenzione, come quelli disposti dagli art. 2446 e 2447 cod. civ. i quali resterebbero privi di reale utilità, se asserviti alle dinamiche liquidatorie; nell'ambito di questa fase, d'altra parte, l'unico fine sta nella chiusura dei conti e nella traduzione del patrimonio in denaro, per il pagamento dei debiti e la distribuzione ai soci del residuo, così da massimizzare in breve tempo il valore della quota di liquidazione²⁶⁶. Poste queste premesse, la funzione della riduzione, tuttavia, poteva riacquistare la sua operatività solo a seguito della revoca dello stato di liquidazione; con una deliberazione in tal senso i soci, avendo deciso di dare un nuovo impulso alla società, si sarebbero trovati a dover procedere alla copertura delle perdite pregresse e, laddove necessario, ad una ricapitalizzazione che raggiungesse il livello minimo di capitale²⁶⁷. Una tale conclusione sembra allinearsi alla tesi maggioritaria sulla sospensione degli art. 2446 e 2447 cod. civ. a seguito della presentazione della domanda di concordato; pare sostanzialmente inutile applicare queste norme nell'ambito della liquidazione volontaria ma, beninteso, fin quando essa resti caratterizzata dall'intento meramente liquidatorio, e non quando, a seguito della revoca ex art.2487 *ter* cod. civ., le stesse disposizioni sulla riduzione tornino applicabili. Allo stesso modo risulta irrilevante, in sede di concordato preventivo, preservare il patrimonio netto quando, invece, più funzionale risulti l'apertura di una parentesi sospensiva che, se mai, riespanda con pieno vigore i meccanismi di allarme ordinari (l'art. 2446 e 2447 cod. civ.) in un momento successivo: l'omologazione.

²⁶⁶F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit., p. 17

²⁶⁷G. FERRI jr-ALESSANDRA PAOLINI, *op. loc. cit.*, p. 7.

10. *Il d. l. 22 giugno 2012, n. 83: le direttrici dell'intervento legislativo.*

Alla luce della congiuntura economica che sta coinvolgendo il paese, il legislatore fallimentare si è reso propulsore di un intervento massiccio, teso a rinsaldare gli istituti del concordato preventivo ed accordo di ristrutturazione dei debiti. L'art. 33 del decreto in esame, recante "Misure urgenti per la crescita del paese", si caratterizza per il tentativo di flessibilizzazione delle strutture concorsuali, incrementarne le modalità di utilizzo nell'ottica di «incentivare l'impresa a denunciare per tempo la propria situazione di crisi, piuttosto che assoggettarla a misure di controllo che la rilevino²⁶⁸», così da costruire più rapide misure di allerta e prevenzione, incentivando la reazione ai segnali di allarme indicatori della crisi da parte dello stesso imprenditore²⁶⁹. Il dato politico unificante, che emerge dalle misure predisposte, si esprime nel chiaro intendimento di custodire e proteggere la continuità aziendale delle imprese nelle fasi più delicate che le riguardano, fasi in cui la prevaricazione di un intento meramente liquidatorio potrebbe abbattere il maggiore valore economico e sociale derivante dal mantenimento dell'operatività dell'impresa stessa.

11. *L'art. 182 sexies nel quadro riformatore*

L'intervento d'urgenza operato con d.l. n. 83/2012 convertito in l. 7 Agosto 2012, n. 134, inserisce l'art. 182 *sexies* realizzando un significativo *trait d'union* tra diritto societario e disciplina concorsuale, considerate, nella

²⁶⁸Disegno di legge n. 5312 del 26 giugno 2012 di conversione al D.l. 22 giugno 2012 n. 83 recante *misure urgenti per la crescita del paese*, p. 30

²⁶⁹L.A.BOTTAI, *Revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*, in *Fall.*, 8, 2008, p. 925.

letteratura, espressione di complessi normativi caratterizzati da un legame labile.

Da sempre, infatti, la dottrina lamentava un sostanziale disinteresse per la società costretta ad affrontare le procedure concorsuali. La disciplina della legge fallimentare registrava e, in parte, tutt'ora, sembra manchevole di un'assenza di regolamentazione in merito al rapporto intercorrente tra gli organi societari e quelli della procedura concorsuale²⁷⁰. Ne risultava una cesura netta tra l'assetto organizzativo della società e la gestione del patrimonio sociale, aspetto, quest'ultimo, al quale la legge fallimentare attribuiva maggior rilievo. Le ragioni di questo vuoto normativo risiedevano nel destinatario che, *ab origine*, il legislatore riteneva implicato nelle procedure concorsuali: l'impresa individuale. Recenti studi, tuttavia, hanno ribaltato con dati concreti questa opzione di politica legislativa: il 96 % dei concordati negli ultimi anni hanno riguardato le società di capitali²⁷¹. Nonostante questo, la legge fallimentare, anche nelle recenti riforme antecedenti al d.l. 83/2012, ha da sempre privilegiato l'impresa individuale, con un numero esiguo di disposizioni coinvolgenti il soggetto societario, relegate nel CAPO X intitolato «del fallimento delle società».

Questa defezione della disciplina fallimentare ottiene una correzione con l'art. 182 *sexies*; il disposto entra in un quadro normativo nel quale, in ordine alle operazioni più strettamente inerenti alla gestione delle entità patrimoniali destinate alla soddisfazione dei creditori, i soci non rivestono

²⁷⁰ Ex multis L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, p. 853; nel testo l'A marca un sostanziale distacco per la società, quantomeno nel suo assetto organizzativo, circa l'ammissione alla procedura di concordato preventivo poiché «le limitazioni imposte dalla procedura rilevano come limiti esterni all'operare della società e concernono unicamente i poteri di amministrazione e gestione del patrimonio sociale e non anche le funzioni ed i poteri inerenti l'organizzazione societaria come tale».

²⁷¹ *Rapporto sull'attuazione della legge fallimentare e sulle sue precedenti modifiche*, Note e studi n. 4/2012 commissionati da Assonime, p. 14.

un significativo rilievo²⁷²; differentemente, per quanto riguarda le operazioni societarie i soci hanno un ruolo calzante. Ne deriva che il contesto concorsuale lascia ancora un forte spazio di intervento in capo ai soci, quanto meno per gli atti concernenti la struttura organizzativa; gli organi della procedura, viceversa, esplicano il loro potere dispositivo sull'impresa e sul patrimonio sociale, senza alcun potere di gestione dello «strumento societario²⁷³».

12. *Le società di capitali nella struttura concordataria*

Le caratteristiche innovative che hanno coinvolto la disciplina fallimentare, tra gli anni 2005 e 2007, sono state in grado di attuare una detipizzazione²⁷⁴ delle soluzioni concordatarie. La direzione assunta dal legislatore ha permesso al piano e la proposta di concordato di diventare uno strumento flessibile per la soluzione della crisi, aperti a qualsiasi modalità di soddisfazione dei creditori, anche mediante operazioni straordinarie; la stessa procedura concorsuale permette maggiore espressione dell'autonomia negoziale, mediante il coinvolgimento dei creditori, ai quali è rimessa la valutazione di convenienza del concordato, e i terzi, che possono prendere parte attiva al processo riorganizzativo²⁷⁵. Con particolare riguardo alle società di capitali si è aperta l'opzione per far divenire il concordato preventivo lo spazio elettivo per una ricostruzione della struttura organizzativa, attraverso interventi diretti ad incidere, oltre che sul patrimonio, sulle partecipazioni esistenti. La forte spinta alla riorganizzazione societaria, d'altra parte, deve inserirsi nel sistema procedimentale del concordato, che si articola in decisioni e controlli che

²⁷² L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, cit., p. 853.

²⁷³ F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit., p. 11.

²⁷⁴ M. FABIANI, *Diritto Fallimentare – Un profilo organico*, Bologna, 2010, p. 610

²⁷⁵ F.GUERRERA-M. MALTONI, *op. cit.*, p. 2

realizzano un nuovo contemperamento degli interessi di creditori e soci: i primi, che ottengono la maggiore protezione richiesta dalle regole del diritto concorsuale; i secondi che devono confrontarsi con gli organi della procedura sulla base delle regole legali e statutarie, oltre ad interagire con l'organo amministrativo. Un quadro così ampio dischiuso dagli strumenti negoziali della crisi d'impresa, forte propulsore della riorganizzazione imprenditoriale, difficilmente poteva ritenersi compatibile con lo stato di liquidazione della società, la quale poteva comprimere l'adempimento di quanto previsto nel piano e nella proposta di accordo non sempre funzionali alla mera «*conservazione ed integrità del patrimonio sociale*». D'altra parte, la conservazione del capitale sociale nei livelli minimi, anche in pendenza di concordato, avrebbe potuto comportare l'obbligo di immettere capitale di rischio, in misura superiore rispetto a quella eventualmente richiesta dal piano finanziario, e in un momento nel quale l'esito della procedura non avrebbe potuto acquisire un esito definito²⁷⁶.

13. Il contenuto della norma

Con l'art. 182 *sexies* il legislatore della riforma pone fine al dibattito dottrinale antecedente, traducendo espressamente l'orientamento prevalente sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e ritagliandogli uno spazio all'interno del Titolo III, Capo I della legge fallimentare sull'«*ammissione alla procedura di concordato preventivo*», arricchendo, peraltro la posizione interpretativa delle problematiche riguardanti l'operatività della causa di scioglimento e la regolamentazione della responsabilità degli amministratori.

Con più precisione l'art. 182 *sexies*, l. fall., dispone che gli art. 2446, commi II e III, 2447 cod. civ., nonché gli art. 2482 *bis*, commi IV, V, VI e

²⁷⁶ L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482 ter) cod. civ.*, p. 2.

2482 *ter* cod. civ. non siano applicati dalla data di deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo - anche se solo successivamente alla presentazione della domanda, come attualmente prevede l'art. 161 VI comma I. fall., seguano piano, proposta e documentazione in un termine di sessanta o centoventi giorni successivo, prorogabile di altri sessanta giorni - , della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182 *bis*, o della proposta di accordo prevista all'art. 182 *bis* VI comma, fino all'omologazione. Nello stesso periodo temporale diviene inoperativa la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale di cui agli art. 2484, comma I, n. 4, e 2545 *duodecies* cod. civ; al II comma dell'art. 182 *sexies*, non di minore importanza, si precisa la permanenza in capo agli amministratori degli obblighi e responsabilità derivanti dall'art. 2486 cod. civ., a seguito del verificarsi della causa di scioglimento. Con l'omologazione, la società torna ad essere soggetta agli obblighi che caratterizzano l'impianto normativo sulla riduzione nominale.

Tale disposto appare rispondere all'esigenza di tracciare e definire una possibile «*exit strategy*» di cui possa servirsi la società in crisi (insolvente), la quale mostri uno stato di patrimonio netto negativo, che non intenda relegarsi nei vincoli imposti dalla disciplina sulla riduzione obbligatoria del capitale, né alle gravose opzioni offerte dalla regola ricapitalizza o liquida. Allo stesso tempo, in coerenza con l'orientamento interpretativo, si evitano - con la rimozione temporanea della causa di scioglimento ex. art. 2484 n. 4 cod.civ. - gli appesantimenti procedurali derivanti dalla coesistenza fase di liquidazione e la procedura di concordato, pur possibili, ma fortemente limitanti alla propulsione della continuità aziendale²⁷⁷. Come è stato

²⁷⁷ Pare necessario segnalare il richiamo, operato nell'ambito della stessa relazione al ddl. n. 5312, all'orientamento interpretativo prevalente, peraltro, con la precisazione che la costruzione dottrinale originaria operava con riferimento al concordato liquidatorio, diversamente dallo spirito riformatore, che innesta l'art. 182 *sexies* al fine di incentivare le procedure di soluzione concordata della crisi che conservino la continuità aziendale. Per una linea direttrice volta

efficacemente affermato²⁷⁸, le domande di concordato e accordo di ristrutturazione, grazie all'introduzione dell'art. 182 *sexies*, si inseriscono nel rigido e stringente cammino offerto dalla regola ricapitalizza o liquida, tanto che non sarebbe più ragionevole ipotizzare, come unici rimedi, trasformazione e ricapitalizzazione in alternativa allo scioglimento; le alternative aumenterebbero, grazie allo spazio di rilievo assunto dalle soluzioni concordate della crisi. Il panorama più ampio, offerto dal legislatore italiano, aderisce e colma lo spazio lasciato dall'art. 19 della II direttiva comunitaria che opera, al fine di evitare lo scioglimento, un riferimento generico ad «altri provvedimenti».

14. La tutela delle funzioni e degli interessi sottesi alle operazioni di riduzione nominale nella disciplina del concordato.

Il contenuto dell'art. 182 *sexies*, nell'effetto sospensivo che realizza, pone necessariamente l'attenzione sulla capacità dello strumento concordatario di coprire e svolgere, da una parte, i compiti che tradizionalmente sono assegnati alle disposizioni sospese, dall'altra, di preservare gli interessi delle varie categorie di soggetti coinvolti nelle operazioni di riduzione.

all'introduzione, all'interno della legge fallimentare v. anche: *Rapporto sull'attuazione della legge fallimentare e sulle sue precedenti modifiche*, Note e studi n. 4/2012 commissionati da Assonime, p. 58 nel quale si sottolinea che «si dovrebbe, infine, prevedere una sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione previsti dal codice civile in caso di perdite del capitale sociale, a condizione che gli amministratori si attivino tempestivamente a tutela dei creditori e che al termine del concordato la società risulti nuovamente dotata del capitale minimo legale»

²⁷⁸ N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, in *Atti del corso di specializzazione "Il nuovo diritto fallimentare, crisi d'impresa e continuità aziendale"* a cura di I. Pagni e L. Stanghellini, p. 93.

14.1 *L'interesse dei soci*

In primo luogo, il differimento degli obblighi di ricapitalizzazione all'omologazione del concordato tutela l'interesse dei soci, i quali, godendo dei benefici della falcidia, potranno ottenere il ripristino dell'equilibrio tra capitale reale e capitale nominale; non solo, l'informazione sulla situazione patrimoniale è loro garantita dall'art 2446, comma I, cod. civ., non sospeso dalla norma. L'accesso alla procedura di concordato, se da un lato permetterà di ottenere maggiori informazioni, in conseguenza dei numerosi controlli cui è sottoposta, dei documenti che l'art. 161 comma II impone di allegare al ricorso, dall'altro non svuoterà totalmente le prerogative dell'organo assembleare che potrà operare adottando «qualsivoglia deliberazione societaria a carattere ordinario», classificandosi come ordinario, ciò che ne risulta a norma dell'art. 167 l. fall²⁷⁹.

14.2 *L'interesse dei creditori sociali e dei terzi.*

La tutela che i creditori sociali e i terzi ottengono dal presidio protettivo che il capitale realizzerebbe nei loro confronti, vede un potenziamento nel contesto concordatario, poiché l'intera procedura, pur disinteressandosi con l'art. 182 *sexies* di mantenere un livello minimo di capitale, è seguita dalla supervisione del commissario giudiziale, che assume il compito di vigilare sulla gestione del patrimonio sociale e sull'esercizio dell'impresa svolta

²⁷⁹ L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, cit. p. 875. L'A non nega una certa limitazione della capacità assembleare di compiere tutte quelle scelte che operino in maniera tale da incidere, contenutisticamente, su aspetti patrimoniali direttamente inerenti la soddisfazione dei creditori, ma sembra anche riservare un qualche spazio di autonomia dell'assemblea soprattutto relativamente alle decisioni inerenti la struttura organizzativa della società.

dall'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 167 l. fall; incorre, inoltre, l'attività del giudice delegato, che è chiamato ad accordare il compimento degli atti di straordinaria amministrazione²⁸⁰.

14.3 Le esigenze informative sottostanti alle operazioni di riduzione nominale

Le finalità informative raccolte intorno alla riduzione nominale e rivolte a differenti categorie di soggetti (soci, creditori sociali, terzi) non vengono meno nel concordato, la cui disciplina dispone di strumenti atti a far conoscere la nuova dimensione in cui si colloca la società in crisi: se, infatti, l'art. 166 l. fall. dispone la pubblicazione nel registro delle imprese del decreto di ammissione al concordato (l'art. 161, comma V, a seguito della riforma, prevede anche la pubblicazione della domanda), i creditori e i terzi che intendano rendersi disponibili ad offrire ulteriore finanza, potranno farlo sotto la copertura garantita dallo scudo della prededuzione²⁸¹.

15. L'arco temporale coperto dall'art. 182 sexies

Con indubbia chiarezza il dettato normativo indica, tanto al I comma, con riguardo alla disciplina sulla riduzione nominale, quanto al II comma, con riferimento alla causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 cod. civ., ciò che costituisce una deroga alla normativa civilistica. La presentazione di

²⁸⁰ R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, p. 329; in giurisprudenza cfr. Trib. Ancona, 12 Aprile 2012, in *Fall.* 2013, p. 113.

²⁸¹ T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in *Fall.*, I, 2013, p. 115.

una domanda di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, nelle molteplici modalità previste, non comporterà neanche gli adempimenti sottostanti alla causa di scioglimento: con il venir meno dei presupposti dello scioglimento non sarà infatti necessario procedere alla iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di accertamento da parte degli amministratori, ai sensi dell'art 2484 comma III, cod. civ. adempimento cui sono tenuti a seguito della mancata ricapitalizzazione o trasformazione.²⁸² La precisazione che si è inteso riportare all'art. 182 *sexies*, comma II, acquisisce un suo significato autonomo soprattutto nei casi in cui si potrebbe arrivare tardivamente alla scelta dello strumento di soluzione concordata della crisi, in un contesto in cui, essendo ben evidente e definita la mancata assunzione dei rimedi dell'art. 2447 cod. civ., il destino della società sia compromesso dal verificarsi della causa di scioglimento²⁸³; in questo caso, grazie al rilievo specificativo dell'art. 182 *sexies* II comma, la società sarà ancora in grado di evitare l'evento dissolutivo, pur non avendo prontamente reagito con la soluzione concordataria. Alcune differenze, seppur minime, sono state marcate in dottrina, sul momento temporale che segni definitivamente lo stato in cui la società si trovi ad essere assoggettata alla procedura concorsuale:

a) Da una parte è stato rilevato, in coerenza con il rispetto delle scadenze pubblicitarie caratterizzanti le cause di scioglimento, che con l'iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione di accertamento da parte degli amministratori non sia più possibile bloccare, con la domanda di concordato o accordo di ristrutturazione, il verificarsi dell'evento dissolutivo. Un assunto del genere determinerà la coesistenza della liquidazione della

²⁸² La dottrina prevalente privilegia una posizione interpretativa per cui l'adozione di uno dei rimedi previsti dall'art. 2447 cod. civ. sarebbe capace di escludere una causa di scioglimento non ancora verificatasi (per tutti cfr.: R. RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita di capitale*, p. 277; G. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 531)

²⁸³ T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, cit. p. 117

società con la procedura concorsuale, a meno che non si intenda deliberare la revoca della liquidazione (art. 2487 *ter* cod. civ.)²⁸⁴.

b) D'altra parte, si è anche ipotizzato che la presentazione della domanda di concordato (o di accordo di ristrutturazione) in data successiva all'iscrizione nel registro delle imprese dell'avvenuta causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 cod. civ., sarebbe addirittura in grado di far venir meno l'obbligo di nominare i liquidatori, rimuovendo i limiti operativi che l'art. 2486 cod. civ. postula in capo agli amministratori. Solo avvenuta la nomina dei liquidatori, potrà dirsi pienamente operante la liquidazione che, potrà eliminarsi con la revoca di cui all'art. 2487 *ter*²⁸⁵.

Se si vuole esaltare lo spirito dell'182 *sexies*, nella parentesi sospensiva che intende realizzare, forzando, in qualche maniera, la normativa civilistica sulla liquidazione, assume certamente rilievo la seconda posizione interpretativa, che è in grado di «esasperare fino all'ultimo» gli effetti negativi della liquidazione, con i già menzionati problemi di immagine che ne derivano. Non pare, tuttavia, possibile dimenticare che il potenziamento delle soluzioni concordate della crisi, intervenuto con l'art. 182 *sexies*, debba dialogare correttamente con la normativa civilistica: l'art. 2484 comma III, prevedendo un effetto pubblicitario che esplica i suoi effetti nei confronti, non solo dell'organo assembleare, ma soprattutto dei terzi segnerà, dunque, l'ingresso della società nella fase di liquidazione, senza che possa più opporsi validamente l'inoperatività della causa di scioglimento²⁸⁶. Pare doveroso precisare che, qualunque sia la posizione interpretativa che si intenda privilegiare, quanto più gli amministratori «giocchino d'anticipo» - in prima persona decidendo di affidarsi agli strumenti concorsuali, o con una tempestiva convocazione assembleare, se lo statuto ne preveda la competenza a deliberare sulla presentazione della

²⁸⁴ Ivi, p. 117.

²⁸⁵ G. D'ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, in www.ilfallimentarista.it, p.4.

²⁸⁶ T. ARIANI, cit., p. 117 (nt. 25).

domanda di concordato - tanto meno si porrà il problema di coordinare gli adempimenti formali imposti dagli art. 2484, comma III e 2485 cod. civ. con il contenuto dell'art. 182 *sexies* comma II.

16. L'art. 2446, I comma, cod. civ.: le ragioni della sottrazione dall'ambito di applicazione dell'art. 182 sexies

Dall'art. 182 *sexies* si desume espressamente la volontà del legislatore di escludere dalla sospensione, il I comma dell'art. 2446 (e 2482 bis per s.r.l.), da una parte per salvaguardare un «microsistema²⁸⁷» che pone obblighi informativi e stimola l'attività dell'organo amministrativo, dall'altra perché una disapplicazione non sarebbe stata coerente con l'art. 19 della II direttiva europea sul capitale che, in direzione uniformatrice, richiede il passaggio assembleare, a seguito di perdite gravi di capitale. Dunque, qualunque sia l'entità della perdita rilevante, potendo essa rientrare nella soglia meno ragguardevole dell'art. 2446 e 2482 *bis* cod. civ., o più gravemente incidere sul capitale minimo, sussistono le istanze informative che impongono agli amministratori di convocare «senza indugio» l'assemblea e sottoporre ad essa una relazione sulla situazione patrimoniale. In questo contesto sorge l'opportunità offerta dall'art. 182 *sexies*: qualora l'organo societario preposto intenda «traghetare» la società nella dimensione concorsuale potrà rendere inoperative le norme richiamate.

²⁸⁷ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, cit. p. 654

17. *Sulla sospensione dell'art. 2446, II e III comma, cod. civ.*

L'opzione legislativa sottostante all'introduzione dell'art. 182 *sexies*, ha prestato uguale attenzione all'apparato normativo costruito intorno alla riduzione del capitale per perdite: l'effetto sospensivo si determina non solo nei confronti dell'art. 2447 cod. civ. (e 2482 ter), ma anche di fronte a una situazione di perdita non così grave, seppur rilevante, come quella prevista dall'art. 2446 cod. civ., del quale viene bloccato il solo II e III comma.

Tra le più recenti obiezioni, poste da autorevole dottrina²⁸⁸, alle deroghe che della disciplina sulla riduzione nominale opera il nuovo diritto fallimentare, si è lamentato un eccesso di regolamentazione da parte dell'art. 182 *sexies* che, più che un effetto sospensivo, sembrerebbe realizzare una vera e propria «paralisi», soprattutto in considerazione dell'irrilevante richiamo alla disciplina della riduzione obbligatoria prevista dall'art. 2446, II comma, cod. civ.²⁸⁹ Ad una prima analisi della norma fallimentare, non si potrebbe non avvertire un qualche negativo riflesso derivante dalla sospensione dell'art. 2446 cod. civ.; esso svolgerebbe una sola funzione informativa e la sua disapplicazione non sarebbe in grado di dare alcun beneficio ad una soluzione concordata della crisi²⁹⁰, anzi, quelle stesse esigenze informative, secondo altri, sarebbero addirittura «sacrificate²⁹¹».

Un'affermazione del genere, tuttavia, sembra scontrarsi con l'interpretazione sistematica che, da sempre, si opera in relazione all'art. 2446 e 2447 cod. civ: esse, delineando un «climax ascendente di gravità

²⁸⁸ A. PACIELLO, *Sulle deroghe al diritto societario di cui all'art. 182 secies della legge fallimentare*, in corso di pubblicazione.

²⁸⁹ Ivi a p. 5.

²⁹⁰ A. PACIELLO, cit., p. 3.

²⁹¹ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, cit. p. 657

della perdita, si collocano in un rapporto di *genus e species*²⁹²» che ne rende l'una il corollario applicativo e, allo stesso tempo, l'antecedente logico dell'altra. Nella diversa ipotesi in cui il legislatore avesse inteso ammettere la sospensione del solo art. 2447 cod. civ., avrebbero potuto considerarsi nuovamente attuali le critiche mosse nei confronti dell'intervento *ad hoc* che, proprio nel dissesto EGAM, avevano definito la disapplicazione della sola regola ricapitalizza o liquida palesemente «insensata²⁹³», poiché non accompagnata dall'art. 2446 cod. civ. Non appare, tuttavia, soddisfacente, fermarsi semplicemente a considerare il legame sistematico tra le due disposizioni sulla riduzione, senza giungere ad una considerazione di carattere pratico e, allo stesso tempo, capace di coinvolgere anche l'art. 182 *sexies*. Pensare infatti di lasciare intatto l'art. 2446 cod. civ. e di sospendere esclusivamente l'ipotesi contemplata dall'art. 2447 cod. civ. avrebbe un indubitabile effetto, qualora si intendesse esercitare l'opzione della domanda di concordato o accordo di ristrutturazione: imporre all'assemblea di deliberare una riduzione del capitale ex art. 2446, II comma, cod. civ. e, solo successivamente, poter accedere alla procedura stessa. Considerare che una perdita superiore al terzo del capitale, ma tale da non incidere sui livelli minimi, non rifletta una situazione di crisi, può dirsi ragionevole, da un punto di vista statistico; è infatti vero che le società in crisi o insolventi esprimono uno stato patrimoniale ben più grave, nel quale i livelli di patrimonio netto sono considerati in termini negativi²⁹⁴. Non solo, ammettere la sottrazione dell'art. 2446 II e III comma dall'ambito di applicazione della norma

²⁹² N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. ed s.r.l., profili applicativi*, cit. p. 187. Ma in qualche misura anche G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 13, secondo il quale «la riduzione obbligatoria del capitale per perdite (superiori al terzo) si presta allora ad essere considerata come una sorta di campanello di allarme: che suona, deve tuttavia precisarsi... al fine di avvisare [i soci] dell'approssimarsi del rischio di dover abbandonare la forma d'investimento originariamente prescelta» che, con stringenti alternative, imporrà l'art. 2447 cod. civ.

²⁹³ G. ROSSI, *La sospensione dell'art. 2447*, cit., p. 1178.

²⁹⁴ E quindi tali da integrare, se mai, l'art. 2447 cod. civ. Così afferma T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, cit. p. 113.

fallimentare, non sarebbe coerente con le finalità che la stessa Relazione al d.l. 83/2012 si propone: «incentivare l'impresa a denunciare per tempo la propria situazione di crisi, piuttosto che assoggettarla a misure di controllo che la rilevino²⁹⁵». Esistono, dunque, ragioni che inducono a dover privilegiare un'azione quanto più celere e rapida da parte dell'organo amministrativo che, al ricorrere dei presupposti applicativi dell'art. 2446 cod. civ., se questi coincidono con un disequilibrio finanziario in grado di pregiudicare la soddisfazione regolare e alla scadenza dei creditori, non dovrebbe rimanere «ingabbiato» dagli adempimenti che una supposta applicazione della riduzione obbligatoria imporrebbe, peraltro, a soli fini informativi. Gli stessi fini informativi sono infatti adeguatamente esplicitati nel corso della procedura di concordato stessa²⁹⁶. Non deve dimenticarsi che la soluzione concorsuale rappresenta, sia nel caso dell'art. 2446, sia nel caso dell'art. 2447 cod. civ., un'opzione, una scelta che non esclude la possibilità, da parte dell'assemblea, di attenersi alla normalità delle modalità di assorbimento delle perdite raccolte nell'ambito di queste stesse disposizioni²⁹⁷.

18. L'art. 152 l. fall. e la competenza a presentare la domanda di concordato preventivo.

Tra le più recenti disquisizioni interpretative, l'art. 182 *sexies* ha dato qualche difficoltà in ordine alla competenza, assembleare o amministrativa, che l'art. 152 l.fall. prevede per la presentazione della domanda di

²⁹⁵ Disegno di legge n. 5312 del 26 giugno 2012 di conversione al D.l. 22 giugno 2012 n. 83 recante *misure urgenti per la crescita del paese*, p. 30.

²⁹⁶ Per tutti T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, cit. p. 117.

²⁹⁷ Sembra che A. PACIELLO, *Sulle deroghe al diritto societario di cui all'art. 182 sexies della legge fallimentare*, cit., p. 5 individui, con l'introduzione dell'art. 182 *sexies*, un impedimento «sull'esercizio delle operazioni relative al capitale (riduzione e contestuale aumento) ma sulla eventuale trasformazione».

concordato preventivo. Il disposto si preoccupa di indicare, al comma II lett. b), per le società di capitali, la competenza a deliberare la proposta di concordato, generalmente attribuita agli amministratori, a meno che una diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto non disponga diversamente. L'individuazione dell'organo competente potrebbe essere in grado di incidere significativamente sulla tempestività d'azione e sullo spazio di manovra richiesto per godere al più presto degli effetti benefici del concordato preventivo. Il problema è stato affrontato in recenti orientamenti interpretativi²⁹⁸ tesi a far luce sulle scadenze temporali che scandiscono il susseguirsi degli accorgimenti previsti dall'art. 2447 cod. civ. e il verificarsi della causa di scioglimento relativa, da una parte, e la presentazione delle domande di soluzione concorsuale, nelle varie forme contemplate dall'art. 182 *sexies*, dall'altra. A seguito, e in coerenza con i traguardi dottrinali consolidatisi intorno agli art 2447 cod. civ., tali attenti studi hanno prospettato una diversa strada da seguire, in ragione della diversa competenza, amministrativa o assembleare, che l'art. 152 l. fall. prevede. Ne sono emerse due soluzioni.

18.1 La competenza amministrativa alla presentazione della domanda di concordato preventivo

Un primo percorso è reso più agevole dall'attribuzione in capo agli amministratori della deliberazione sulle domande ex art. 161 l.fall, che potrà differire qualsiasi passaggio assembleare anche a momenti successivi, senza che sia necessaria alcuna delibera, da parte dell'assemblea stessa,

²⁹⁸ CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA, PRATO, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, Massima provvisoria in materia di «procedure concorsuali ed operazioni societarie straordinarie».

sulle domande di concordato, essendone sufficiente la «presa d'atto²⁹⁹» da parte dei soci. Più precisamente:

1) Gli amministratori potranno rivolgersi alla regolazione concorsuale, anche antecedentemente alla riunione dell'assemblea (che dovrà comunque essere convocata ai sensi dell'art. 2446 e 2482 bis, I comma) qualora, nel rispetto degli *standards* di corretta gestione imprenditoriale e societaria, percepiscano la situazione di crisi e ritengano che l'adozione della strategia del concordato o dell'accordo di ristrutturazione possa ostacolare ulteriori conseguenze negative; se, successivamente, si rilevasse, in sede assembleare, la disposizione dei soci a ricapitalizzare in misura, non solo tale da raggiungere il capitale minimo, ma anche a ripristinare l'equilibrio finanziario, si svuoterebbero di rilevanza gli effetti benefici del concordato e dell'accordo di ristrutturazione, con conseguente revoca delle domande proposte in precedenza.

2) Gli amministratori potranno, inoltre, rispettare le scadenze temporali che vogliono lasciare in mano all'assemblea gli «opportuni provvedimenti» richiesti dall'art. 2447 (e 2482 *ter*) cod. civ.; se i soci non ripristineranno la credibilità patrimoniale e finanziaria tramite una ricapitalizzazione, potrà intervenire, *ex post*, la domanda di concordato preventivo o accordo di ristrutturazione da parte dell'organo amministrativo.

3) Anche a seguito di un apparente esito positivo del deliberato assembleare, che si spinga nella direzione di una ricapitalizzazione, cui, tuttavia non segua a completamento, la sottoscrizione, l'organo amministrativo avrà il dovere, ma anche l'opportunità, di scegliere la protezione concorsuale presentando le relative domande di accesso alla procedura.

²⁹⁹ T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, cit. p. 116 (nt. 22). L'A richiama l'apertura interpretativa che, anche nel regime *ante* riforma, individuava negli «opportuni provvedimenti» ex art. 2446 cod. civ., un ampio contenitore nel quale raccogliere anche la domanda di concordato, a condizione che la competenza a deliberare sulla stessa appartenga all'organo amministrativo.

L'azione amministrativa, nelle molteplici dimensioni temporali in cui si esplica, avrà l'effetto di far venir meno i presupposti dello scioglimento, anestetizzati dall'art. 182 *sexies*, seppur con qualche differenza: nel primo caso, infatti, la causa di scioglimento di cui all'art. 2484 n. 4 non si verifica neanche perché gli amministratori hanno agito in via preventiva, attraverso un deposito che anticipa le conseguenze della mancata ricapitalizzazione; nel secondo e terzo caso, la causa di scioglimento che si sarebbe verificata non opera, perché la presentazione di una domanda «protettiva» elimina il dovere degli amministratori di andare ad iscrivere tempestivamente nel registro delle imprese la dichiarazione di accertamento ex art. 2484, III comma cod. civ.

Affidare all'organo amministrativo il compito di optare per lo strumento di soluzione negoziale della crisi, ne accresce la loro responsabilità e ne permette di evitare le conseguenze della liquidazione ma, allo stesso tempo, non li deresponsabilizza nel momento antecedente alla presentazione delle domande protettive, per espresso disposto del II comma dell'art. 182 *sexies*, che fa salva l'applicazione dell'art. 2486 cod. civ.

18.2 La previsione statutaria attributiva della competenza a deliberare la domanda di concordato preventivo

Ad una minore elasticità di azione si ancora la clausola statutaria che preveda la presentazione delle domande protettive, previa adozione di una delibera assembleare in tal senso. Al ricorrere di una perdita di capitale di oltre un terzo che incida sul capitale minimo, qualora sia l'assemblea a deliberare sulla scelta di affrontare la dimensione concorsuale, ne deriveranno alcune rigidità procedurali.

Un primo impedimento riguarderà gli amministratori, i quali, tenuti a rispettare le disposizioni statutarie, non potranno intervenire prontamente, se non attraverso la convocazione dell'assemblea. In secondo luogo, l'ordine del giorno dovrà contemplare precisamente la domanda di concordato o accordo, non ammettendosi alcuna formula generica che richiami i «provvedimenti ex art. 2447 (e 2482 *ter*) cod. civ.», costituenti, nella visione dottrina prevalente, *numerus clausus*; conseguenza ne sarà che alla genericità della convocazione risponderà esclusivamente il dettato contenuto nell'art. 2447 cod. civ. (e 2482 *ter*). Non solo, se a seguito di una ricapitalizzazione deliberata, ma inconclusa per lo spirare del termine di sottoscrizione, si ripresenti l'opportunità di servirsi degli «ombrelli protettivi» del diritto fallimentare, tali scelte saranno precluse, perché costituenti oggetto di autonoma deliberazione, richiedente uno spazio *ad hoc* all'interno dell'ordine del giorno. Maggiore attenzione sarà richiesta agli amministratori, i quali saranno tenuti a predisporre un ordine del giorno che accolga non solo «la soluzione societaria che passi attraverso l'aumento di capitale o la trasformazione», ma anche «la soluzione concorsuale che passi attraverso il ricorso per ammissione alla procedura di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti³⁰⁰».

19. Il controllo notarile.

L'art. 152 l. fall., al III comma, prevede che la deliberazione sulla domanda di concordato sia sottoposta al filtro notarile, attraverso la redazione del relativo verbale e conseguente iscrizione nel registro delle imprese a norma

³⁰⁰ Si esprime così G. D'ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, cit. p. 3 riferendo delle alternative offerte dal panorama normativo, concorsuale e societario a fronte di situazioni di crisi della società che coinvolgono anche perdite rilevanti di capitale.

dell'art. 2436 cod. civ. Il ruolo del notaio, a fronte della presentazione di una domanda di concordato, con apposito piano che identifichi le misure di ricostituzione del capitale, tra le quali la ricapitalizzazione necessaria a ripristinare, successivamente all'omologazione, i livelli minimi, è stato oggetto di analisi in relazione alle modalità e alla tipologia di controllo cui dovrebbe ispirarsi tale figura³⁰¹. È imprescindibile che, a fronte di una situazione di perdita di capitale come quella contemplata dall'art. 2447 cod. civ. (e 2482 *ter*), con seguente ricapitalizzazione il notaio verifichi che questa sia costruita in misura idonea ad assorbire le perdite e raggiungere il capitale minimo.

In un contesto quale quello disegnato dall'art. 152 l.fall. comma III, tuttavia, l'intervento del notaio assume una connotazione meramente formale, non potendo assestarsi su profili sostanziali, tesi a sondare la capacità o meno del concordato di risolvere la situazione di crisi o la coerenza del piano sottostante: lo stesso pubblico ufficiale, infatti, non potrà venir meno all'obbligo d'iscrizione nel registro delle imprese di una proposta di concordato che riveli delle asimmetrie con l'ampio contenuto dell'art. 160 l.fall³⁰².

A definire il ruolo notarile aiuta anche il confronto con l'art. 161 l.fall., VI comma, che, a seguito della recente riforma ammette anche domande «in bianco»: recenti orientamenti in materia³⁰³ hanno optato per circoscrivere

³⁰¹ CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA, PRATO, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, cit.

³⁰² F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit. p. 16 che non mancano di sottolineare le conseguenze derivanti da un rifiuto di iscrizione della deliberazione della proposta di concordato, se questa risultasse incoerente con la disciplina fallimentare: un rifiuto infatti legittimerebbe gli amministratori a ricorrere al tribunale ai sensi dell'art. 2436, comma III, cod.civ. «con il risultato di rimettere la questione ad un giudice diverso da quello competente, secondo la disciplina speciale».

³⁰³ CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA, PRATO, *Delibera che approva la domanda di concordato con riserva ex art. 161 VI comma l. fall. ed intervento notarile*, in *Massime provvisorie in materia di «procedure concorsuali ed operazioni societarie straordinarie»* secondo la quale «la verbalizzazione notarile, prevista dal IV comma dell'art. 161 l. fall., della dichiarazione dell'organo societario competente a deliberare la presentazione di una

l'attività del notaio alla presentazione della sola domanda, ritenendosi superflua una seconda fase di intervento, contestuale alla presentazione della proposta e del piano di concordato; tale assunto fa leva sul fatto che l'intervento notarile si cristallizzerebbe in un controllo di legalità, teso, da una parte, a verificare che l'organo che decide di accedere alla procedura concorsuale sia legittimato a farlo e, dall'altra, a dare tempestiva informazione sullo stato di crisi. Alla luce dell'art. 182 *sexies* è ben possibile che la decisione di accedere alla procedura concorsuale venga assunta, in alcuni casi, prima che i soci siano informati sul reale stato di crisi in cui versa la società, potendo non essersi tenuta l'assemblea rivolta ad assumere gli «opportuni provvedimenti»; dunque, una *disclosure* anticipata, attraverso una rapida iscrizione nel registro delle imprese, potrebbe dare un'informazione tempestiva, rispondendo ad un obbligo di pubblicità legale che si dirama nei confronti dei terzi, che saranno in grado di conoscere lo stato di crisi denunciato con la domanda, ma anche nei confronti dei creditori concorsuali che «dalla data della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese e fino al momento in cui il decreto di omologazione del concordato preventivo diventa definitivo, non possono iniziare e proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore» (art. 168 l. fall). Occorre segnalare, infine, che un più penetrante ruolo del notaio, si sarebbe scontrato con i compiti che gli organi della procedura concorsuale sono tenuti a svolgere, sovrapponendosi ad un'attività di controllo che scandisce e regola ogni percorso di soluzione della crisi.

domanda di concordato in bianco, o con riserva, ai sensi del VI comma dell'art. 161 l. fall, deve intendersi riferita alla sola domanda e non (anche) alla proposta, non necessitando quest'ultima di autonoma ed ulteriore verbalizzazione, ai sensi del III comma dell'art. 152 l. fall.»

20. Le regole che ispirano l'attività dell'organo amministrativo

L'art. 182 *sexies* indica, al II comma, che «resta ferma per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'art. 2486 del codice civile». Risulta evidente la preoccupazione di dettare una linea-guida agli amministratori, al fine di impedire che, nello *spatium temporis* intercorrente tra il verificarsi della causa di scioglimento e la scelta degli strumenti di soluzione concordata della crisi, la gestione conservativa venga archiviata e la situazione di crisi amplificata ulteriormente. Dunque il legislatore dell'art. 182 *sexies*, ha considerato anche che la drastica diminuzione del valore del patrimonio netto determina una crescente inclinazione verso una gestione da parte degli amministratori meno oculata del patrimonio, dal momento che, in questi casi, l'eventuale incremento del rischio di perdite desta un pericolo e un rischio maggiore per i creditori³⁰⁴. La precisazione dell'art. 182 *sexies* II comma appare, d'altra parte, costituire anche l'acquisita consapevolezza che l'azione amministrativa successiva al ricorso per l'ammissione al concordato o accordo di ristrutturazione debba essere ricalibrata, che l'orientamento degli amministratori deve essere determinato dal piano attestato dall'esperto indipendente e che, nell'ambito del concordato preventivo, se mai, limiti saranno dati dall'art. 167 l.fall³⁰⁵. Sarà dunque il piano a definire le azioni degli amministratori, azioni disposte anche all'assunzione di nuovi rischi, se giustificate dal mantenimento della continuità aziendale³⁰⁶, e sarà lo stesso piano a individuare l'area di *safe harbour* degli stessi. La responsabilità *ex post* in cui potranno incorrere

³⁰⁴ Ex multis. G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per la comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, cit., p. 233; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., p. 1028

³⁰⁵ T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, cit. p. 119

³⁰⁶ Ivi, a p.; ma v. anche F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit. p. 17.

questi organi, in caso di insuccesso della procedura e conseguente fallimento si attingerà diversamente, venendo meno solo nel caso in cui gli atti compiuti risulteranno conformi al piano stesso, quando sia rispettato il regime autorizzatorio definito dall'art. 167 l.fall e, soprattutto, l'intera gestione sia preordinata alla salvaguardia degli interessi dei creditori; diversamente, una gestione non conforme ai criteri indicati, ne lascerà intatte le loro responsabilità³⁰⁷.

Nessuna regola è invece predeterminata per la gestione in pendenza di un accordo di ristrutturazione dei debiti con la conseguenza che eventuali responsabilità in caso di mancata omologazione, non potranno essere definite sulla base della violazione di specifiche *rules*. Ne risulta, come unico indicatore dei criteri di gestione, il piano, cui dovrà conformarsi l'operato amministrativo; l'azione amministrativa, peraltro, si dispiegherà nel contesto concorsuale nell'interesse primario e centrale dei creditori³⁰⁸.

21. La formazione di sopravvenienze attive a seguito dell'omologazione del concordato o accordo di ristrutturazione

La ristrutturazione dei debiti concordatari opera parallelamente al ridimensionamento delle perdite di patrimonio netto, le quali saranno direttamente interessate da quest'effetto benefico, effetto considerato già precedentemente all'intervento riformatore recente³⁰⁹, e propulsore della stessa introduzione dell'art. 182 *sexies*. L'omologazione del concordato

³⁰⁷ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, cit. p. 656. L'A. richiama e chiarisce anche eventuali problemi di coordinamento tra l'azione amministrativa antecedente alla presentazione di una domanda «in bianco», ex art. 161 l. fall, VI comma precisando che «il dovere degli amministratori di attenersi ad una gestione conservativa ai sensi dell'art. 2486 cod. civ., si estenda fino al momento della presentazione del piano».

³⁰⁸ T. ARIANI, *op.loc.cit.*, p. 119.

³⁰⁹ Cfr. per tutti: R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, cit. p. 330

evidenzierà anche una sopravvenienza attiva, a seguito dell'esdebitazione parziale o totale della società, che comporterà da parte dell'organo amministrativo l'obbligo di redigere una situazione patrimoniale che tenga conto della sopravvenienza stessa. La società, all'esito del concordato, restituita alla disciplina civilistica sulla riduzione nominale, sarà infatti tenuta a rilevare con che margine la falciatura concorsuale abbia «curato» i livelli di patrimonio netto potendo prospettarsi una duplice situazione:

a) L'integrale copertura delle perdite e il raggiungimento dei livelli minimi di capitale, che comporterà un obbligo di riduzione solo se si riveli necessario un allineamento tra capitale nominale e capitale reale, a seguito di una diminuzione di oltre un terzo di patrimonio netto.

b) Il verificarsi delle condizioni atte a innescare il binomio «ricapitalizza o liquida», con gli adempimenti alternativi previsti dall'art. 2447 e 2482 *ter* cod. civ., al fine di evitare la causa di scioglimento prevista all'art. 2484 n. 4 cod. civ. Il verificarsi della causa di scioglimento, peraltro, determinerà una liquidazione atta a distendersi senza alcun pregiudizio per la solvibilità della società, che avrà una struttura finanziaria riequilibrata dagli obiettivi generali del concordato o dell'accordo di ristrutturazione³¹⁰.

22. Cenni all'impostazione della delibera di aumento del capitale nella struttura della procedura di concordato preventivo

Il concordato preventivo, qualora sia sfruttato al fine di permettere il ritorno *in bonis* della società, potrà comportare, al fianco della riorganizzazione dell'assetto finanziario, anche la ristrutturazione capitalistica, laddove si riveli necessaria una ricapitalizzazione ad opera di soggetti terzi nella

³¹⁰ G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, cit. p. 659.

qualità di nuovi finanziatori ed investitori. Un'operazione del genere necessita di essere inquadrata alla luce degli interessi antitetici che coinvolgono:

a) Il terzo finanziatore, il quale apporterà nuove risorse alla società arginando i rischi insiti nel corso della procedura e subordinando l'aumento di capitale alla intervenuta omologa del concordato.

b) La società stessa che, nell'accedere alla procedura di concordato, mostrerà, con frequenza un patrimonio netto negativo o evidenzierà perdite superiori al terzo che, tuttavia, ai sensi dell'art. 182 *sexies* non comporteranno l'intervento immediato, visto il congelamento della disciplina sulla riduzione nominale.

c) L'interesse dei creditori concorsuali, quando sono configurati nella delibera di aumento del capitale come assegnatari delle azioni o quote da esso rinvenienti, in conversione forzata dei crediti vantati verso la società in crisi o insolvente, poiché in questo caso la copertura del nuovo capitale e il riassetto della proprietà derivano dall'omologazione stessa del concordato.

Non ritenendosi più necessaria una previa integrale copertura delle perdite, i potenziali finanziatori non potranno non fare i conti con l'effetto falciante derivante dall'omologazione del concordato. Lo stesso effetto positivo potrà essere riportato dagli amministratori nella relazione sulla situazione patrimoniale della società, da presentarsi ai sensi dell'art. 2446 (e 2482 bis) cod. civ., I comma, la cui applicazione resta indiscussa e implicitamente richiamata dall'art. 182 *sexies*³¹¹, o nello stesso piano di concordato, in via del tutto previsionale. Ne risulta salvaguardato, dunque, l'interesse della compagine sociale a che l'onere della ricapitalizzazione sia subordinato o possa venir meno, quando sia evidente la parziale o totale esdebitazione

³¹¹ F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit., p. 30.

della società. Non è detto, d'altra parte, che tale esdebitazione, sia in grado di riportare a valori positivi il patrimonio netto, rivelandosi necessaria una pulitura delle perdite pregresse, anche se a seguito dell'omologazione del concordato. L'art. 182 *sexies* non indica una specifica strada sulle modalità di attuazione della ricapitalizzazione, tanto che deve considerarsi legittima l'aspirazione al ridimensionamento del rischio di chi intervenga a ricapitalizzare la società. Per questi motivi, le soluzioni interpretative prospettate precedentemente acquisiscono un significato anche a seguito dell'introduzione della disposizione in esame³¹². Queste costruzioni dottrinali hanno fatto leva sulla predisposizione di una struttura dell'operazione di aumento che fosse capace, da una parte di incidere sulla fase deliberativa e, dall'altra, sulla fase di sottoscrizione. Ciò in ragione della ricerca di un contemperamento tra *i*) l'interesse della società a riacquistare il livello di capitale minimo, ma anche *ii*) l'interesse dei sottoscrittori dell'aumento che, qualora non si identifichino con la vecchia compagine sociale, intendono assumere i rischi di una partecipazione al capitale quando, almeno, il concordato abbia acquisito un esito definito.

Per quanto riguarda l'aspetto deliberativo, la tutela dei terzi finanziatori potrà avvenire con una deliberazione di aumento del capitale non immediata ma condizionata all'omologazione definitiva del concordato e, dunque, inefficace sino alla verifica dello stesso evento. Differentemente, per il particolare contesto in cui viene a trovarsi l'operazione, ne è stata ipotizzata una sua correlazione con la proposta di concordato, in qualità di promessa o programmazione della delibera di aumento. In questo caso, l'operazione di aumento verrebbe, pertanto, decisa – e non soltanto attuata – in sede di esecuzione del concordato, rinviandosene in uno stadio successivo all'omologa, ed in conformità alle

³¹² Ivi, a p. 31.

prescrizioni del decreto, la deliberazione formale che determina la modifica organizzativa della società.

Altri schemi operativi hanno riguardato la fase di sottoscrizione; in particolare, è stata prospettata la previsione, in seno a una delibera di aumento del capitale di società in concordato preventivo, una sottoscrizione differita e condizionata allo stesso omologazione.

Dal punto di vista procedurale, occorre sottolineare che, qualunque sia lo schema operativo assunto dalla delibera di aumento, essa non dovrà comunque scontrarsi con le autorizzazioni degli organi della procedura poiché, pur avendo il carattere di operazione straordinaria, se valorizzata esclusivamente in una dimensione societaria, in termini concorsuali, invece, non assumerà tale carattere poiché non andrà a disporre od attentare al patrimonio, danneggiandolo, ma, diversamente, ad incrementarlo³¹³. Tale operazione, d'altra parte, non necessiterà di alcuna autorizzazione giudiziale, non pregiudicando in alcun modo la procedura; non solo, il costo dell'aumento di capitale potrà interessare lo stesso patrimonio sociale, in coerenza con le fasi e le regole del concordato.

23. *Punti critici: l'omologazione non definitiva*

L'art. 182 *sexies* copre un arco temporale che coincide, inizialmente, con la presentazione di una delle domande previste dall'art. 161 e 182 *bis* l.fall., terminando, fino all' omologazione del concordato o dell'accordo di

³¹³ CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA, PRATO, *Crisi d'impresa, concordato preventivo ed incrementi del patrimonio netto*, in *Massime provvisorie in materia di «procedure concorsuali ed operazioni societarie straordinarie»* secondo la quale «l'operazione di aumento a pagamento del capitale in una società sottoposta a concordato preventivo, indipendentemente dalla fase della procedura in cui essa si trovi (...), per le sue caratteristiche intrinseche, non richiede alcuna autorizzazione giudiziale e in nessun caso pone problemi di compatibilità con la procedura».

ristrutturazione dei debiti. Proprio il riferimento generale all'omologazione, induce a propendere per la provvisoria esecutività del decreto (art. 180, comma V l. fall.), che rimane soggetto alle impugnazioni dei controinteressati, entro trenta giorni dall'intervenuta omologazione ai sensi dell'art. 183 l.fall. Questa opzione legislativa se, da una parte, è ragionevole, poiché un differimento degli obblighi di ricapitalizzazione all'omologazione definitiva, trascinerebbe l'esecuzione del concordato per lungo tempo, dall'altra, potrebbe avere un impatto negativo, quando il terzo intervenga a ripatrimonializzare la società, subordinando il proprio intervento al passaggio in giudicato del decreto di omologazione stesso. Una clausola del genere potrebbe determinare l'uscita della società dal concordato senza un patrimonio netto sufficiente ad eguagliare il capitale minimo richiesto, nel caso in cui la falcidia non sia stata in grado di formare sopravvenienze attive tali da rendere irrilevante la ricapitalizzazione. Non può certo essere criticabile un atteggiamento prudentiale del terzo, la cui disponibilità ad essere coinvolto, col proprio apporto finanziario, in un momento così critico della vita della società, deve certamente ispirarsi alla cautela, attraverso la scelta di prender parte a una deliberazione societaria di riorganizzazione che sia condizionata sospensivamente all'omologazione del concordato stesso³¹⁴. La ragione di questa tecnica deliberativa si spiega nel fine di evitare operazioni societarie dipendenti dal concordato, che potrebbero comportare modificazioni nella sfera societaria e dei terzi, senza realizzare una sistemazione concordata della crisi o dell'insolvenza, nel caso in cui all'omologazione non definitiva segua un'impugnazione vincente³¹⁵. L'esito positivo del giudizio d'appello, difatti, non solo comporterebbe il venir meno del decreto di omologazione, ma potrebbe indurre, al sorgere dei presupposti, la proposizione di un'istanza di fallimento, capace di pregiudicare definitivamente il concordato preventivo

³¹⁴ F.GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, cit. p. 21

³¹⁵ Ivi, p. 22

e di rendere, senza dubbio più difficile la presentazione di un concordato fallimentare. Le soluzioni più ragionevoli inducono a pensare che una qualsiasi ristrutturazione della società dovrebbe determinare un'immediata assunzione del rischio inerente all'esito del concordato o dell'accordo, da parte di terzi finanziatori che effettuino l'apporto, anche prima del passaggio in giudicato del decreto. Non si può dimenticare, peraltro, che il sistema normativo, a seguito della recente riforma, estende con l'art 182 *quater* il beneficio della prededuzione, non solo a banche ed intermediari finanziari, ma anche ad ogni altro potenziale erogatore di credito.

24. Il confronto con l'ordinamento spagnolo

Pur con alcune asimmetrie, la scelta di stemperare gli obblighi derivanti dalle perdite di patrimonio netto tali da innescare i rimedi appartenenti alla sfera della riduzione e della regola ricapitalizza o liquida era intervenuta nel 2008 all'interno dell'ordinamento spagnolo. Il *Real Decreto-Ley* 10/2008 introduce una *Disposición Adicional Unica* (DAU)³¹⁶, prorogata con *Real Decreto-Ley* 5/2010 e 2/2012, che permette di non tener conto, per due esercizi consecutivi a partire dal 13 dicembre 2008, delle perdite rilevate nei *cuentas anuales* derivanti da Immobilizzazioni Materiali (*Inmovilizado Material*), Investimenti immobiliari (*Inversiones Inmobiliarias*),

³¹⁶ Si riporta il testo ufficiale: *Disposición adicional única. Cómputo de pérdidas en los supuestos de reducción obligatoria de capital social en la sociedad anónima y de disolución en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada.*

1. A los solos efectos de la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital regulada en el segundo párrafo del artículo 163.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y para la disolución prevista en los artículos 260.1.4.º del citado texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y 104.1.e) de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, no se computarán las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales, derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior únicamente será de aplicación excepcional en los dos ejercicios sociales que se cierran a partir de la entrada en vigor de la presente disposición.

Rimanenze (*Existencias*), che possano determinare l'attivazione del regime legale generale che governa la riduzione obbligatoria del capitale per perdite nella *sociedad anonima*³¹⁷ e della causa di scioglimento per riduzione del patrimonio netto in misura inferiore alla metà del capitale per le SA ed SRL³¹⁸. Pertanto, durante due esercizi annuali, per le società rientranti nell'ambito di applicazione della DAU, non si sarebbero verificati (e, in virtù delle proroghe, non si verificherebbero negli esercizi successivi) i presupposti della riduzione e dello scioglimento, ma unicamente al sorgere di perdite relative al deprezzamento di determinate poste contabili. Si tratta, dunque, di un regime straordinario e temporalmente limitato, che intende far fronte alla congiuntura economica che sta attraversando il panorama europeo ed internazionale con un aumento della regolazione³¹⁹ e un interventismo *ad hoc*. Più precisamente, la finalità della norma, da raccogliersi nella relazione al decreto, risiede nel tentativo di alleggerire la necessità di liquidità di piccole e medie imprese la cui solvibilità non sia compromessa e che rimangano autosufficienti, ma che vivano una situazione di «restrizione del credito». Le ragioni di una situazione così generalizzata hanno, inizialmente, giustificato l'eccezione temporanea al regime societario vigente, ma hanno sollevato pesanti critiche da parte della dottrina rivolta ad evidenziare:

a) Che la norma non altera il presupposto oggettivo del *concurso*, ma si presta solo a prevedere un eccezionale e generalizzato regime giuridico atto a non contemplare il deterioramento patrimoniale dovuto alle gravi perdite, non aiutando, quindi, a ridurre il fallimento, o a migliorare le condizioni di imprese che si trovano ad affrontare contesti preconcursuali, proprio perché,

³¹⁷ Nel regime in vigore al tempo del RD 10/2008 corrispondente all'art. 163.1 *del texto refundido de la Ley de Sociedades Anonimas (Ley 3308/1989)*, oggi regolato all'art. 327 *Ley de sociedades de capital*.

³¹⁸ Corrispondente agli art. 260.1.4. del citato *texto refundido* e art. 104.1 della *Ley 2/1995*, del 23 marzo, de *Sociedades de Responsabilidad Limitada*, oggi regolata all'art 363.1.d.

³¹⁹ F.AZOFRA-R.GARCIA LLANEZA, *La reforma temporal de la causa de disolución por perdidas graves*, in *Diario La ley*, n. 7236, 2009 in www.uria.com (consultato il 01/03/2013), p. 2

non sarà, in Spagna come in Italia, una determinata risultanza del patrimonio netto a dischiudere necessariamente una situazione di insolvenza³²⁰.

b) Le asimmetrie che potrebbero emergere a livello informativo, inducendo in errore chi entri in contatto con la società, non potendo più confidare nella correlazione e l'equilibrio tra capitale reale e capitale nominale³²¹.

c) Non vi è, infine, alcuna garanzia che tali perdite possano essere assorbite all'interno del periodo di tempo coperto dalla norma, potendo esse aumentare e aggravare la situazione patrimoniale.

Una delle conseguenze più importanti di tale eccezione, riguarda, in secondo luogo, il ruolo d'intervento degli amministratori: nei casi contemplati dalla DAU, gli amministratori avrebbero l'obbligo di stimolare uno dei rimedi previsti dall'art. 363 LSC e consistenti nella convocazione della *junta* per promuovere la ricapitalizzazione o, altrimenti lo scioglimento, salvo che non sia necessario promuovere istanza di fallimento: la DAU anestetizza anche quest'obbligo, data la disapplicazione della norma. Una soluzione del genere, tuttavia, non può scontrarsi con le linee uniformatrici della II direttiva europea, che impone la convocazione dell'assemblea, a fronte di gravi perdite per deliberare lo scioglimento o valutare se sia necessario prendere «altri provvedimenti». Sotto questo profilo, la DAU sembra capace di alterare anche il regime imposto dalla II direttiva.

Ebbene, alla luce di queste critiche, sembra opportuno, in funzione di confronto con l'art. 182 *sexies* introdotto all'interno della l.fall., sottolineare delle radicali differenze che allontanano la disciplina spagnola dalla ricerca di una soluzione vera e propria a situazioni nelle quali si rivela necessario

³²⁰ A. MUNOZ GARCIA, *La causa disolutoria por perdidas, graves, en la sociedades de capital, tras las ultimas modificaciones normativas aprobadas por la Ley 16/2007 de 4 de julio y el Real Decreto Ley 10/2008 de 12 de diciembre*, in *Revista de Derecho Mercantil* n. 270, 2008, p. 1465.

³²¹ F.AZOFRA-R.GARCIA LLANEZA, *La reforma temporal de la causa de disolución por perdidas graves*, cit. p. 4.

curare l'inadeguatezza del sistema di conservazione del capitale. Se l'intento dell'art. 182 *sexies* è quello di sospendere gli obblighi di ricapitalizzazione, nell'auspicio che gli strumenti dati dalle soluzioni negoziali alla crisi d'impresa, possano creare le condizioni per realizzare un nuovo equilibrio tra capitale nominale e capitale reale, a seguito dell'omologazione, con tutti i benefici recati dall'esdebitazione parziale, dalla paralisi momentanea delle pretese creditorie e dall'intervento di terzi finanziatori che siano d'aiuto ad una ricapitalizzazione, ciò non viene agevolato nella DAU. La disposizione spagnola, avulsa dal contesto concorsuale, non sembra realizzare alcuna finalità ulteriore, se non quella di sterilizzare il regime societario generale, garantendo il mantenimento in vita di società che, fanno a meno degli obblighi di mantenimento del capitale, ma non devono neanche servirsi di strumenti specifici per il riassorbimento delle perdite.