



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI “ROMA TRE”**

**FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA**

**SCUOLA DOTTORALE INTERNAZIONALE “TULLIO ASCARELLI”**

**Diritto – Economia – Storia**

Tesi di dottorato in

Diritto privato per l'Europa – area Diritto commerciale

XXVIII ciclo

**LA DEROGABILITÀ DELLA DISCIPLINA SOCIETARIA  
SULLA PERDITA DI CAPITALE**

Tutor:

Chiar.mo Prof. Sabino Fortunato

Dottorando:

Donatomarco Pirro

Anno Accademico 2015/2016



# LA DEROGABILITÀ DELLA DISCIPLINA SOCIETARIA

## SULLA PERDITA DI CAPITALE

### CAPITOLO I

#### PERDITE, SOCIETÀ IN CRISI E “CRISI” DEL CAPITALE SOCIALE

1. <i>Introduzione</i> .....	1
2. <i>L'interpretazione e l'evoluzione del ruolo del capitale sociale</i> .....	6
3. <i>Nozione di “perdita”</i> .....	28
4. <i>Società in perdita e società in crisi: differenza e coincidenze</i> .....	33
5. <i>Gli interessi protetti dalle regole sulla riduzione del capitale per perdite nelle società di capitali</i> .....	42
6. <i>Il problema della sottocapitalizzazione risolto con la “de-capitalizzazione” delle società?</i> .....	51
7. <i>Novità normative che sospendono gli obblighi di riduzione per perdite</i> .....	61

### CAPITOLO II

#### AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE IN PRESENZA DI PERDITE

1. <i>Le reintegrazioni del capitale sociale</i> .....	77
2. <i>Le perdite non rilevanti</i> .....	79
3. <i>L'aumento di capitale quale “opportuno provvedimento”</i> .....	84
4. <i>L'aumento di capitale in luogo della riduzione obbligatoria</i> .....	93
5. <i>La preferenza dell'aumento di capitale ai versamenti spontanei</i> .....	108
6. <i>L'aumento di capitale senza la previa riduzione obbligatoria: prime conferme operative</i> .....	114
7. <i>Ricapitalizzazione e tutela del diritto di opzione</i> .....	126
8. <i>Aumento del capitale in pendenza di procedura concorsuale</i> .....	138

## CAPITOLO III

### LA GESTIONE DELLE PERDITE DI CAPITALE: TRA REGOLE E AUTONOMIA PRIVATA

<i>1. I profili storici, comparatistici ed europei delle regole sulla riduzione per perdite.....</i>	<b>142</b>
<i>2. L'entità della perdita da reintegrare. Le tesi sull'inammissibilità della riduzione parziale del capitale e le ipotesi ammesse.....</i>	<b>149</b>
<i>3. La società a capitale marginale e le prospettive dell'istituto del capitale sociale...160</i>	
<i>4. La gestione atipica delle perdite del capitale per agevolare la capitalizzazione.....169</i>	
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>174</b>

## CAPITOLO I

### PERDITE, SOCIETÀ IN CRISI E “CRISI” DEL CAPITALE SOCIALE

**SOMMARIO:** 1. Introduzione. – 2. L'interpretazione e l'evoluzione del ruolo del capitale sociale. – 3. Nozione di “perdita”. – 4. Società in perdita e società in crisi: differenza e coincidenze. – 5. Gli interessi protetti dalle regole sulla riduzione del capitale per perdite nelle società di capitali. – 6. Il problema della sottocapitalizzazione risolto con la “de-capitalizzazione” delle società? – 7. Novità normative che sospendono gli obblighi di riduzione per perdite.

#### **1. Introduzione.**

Tra gli eventi che hanno inciso il tornante storico dell'inizio del nuovo secolo va annoverata, senza dubbio, la crisi dei mercati finanziari che, in breve tempo, ha coinvolto l'economia reale e, quindi, il mondo dell'impresa, con evidenti ricadute negative sulla collettività. Senza addentrarsi in analisi macroeconomiche, non sorprende come il già fragile tessuto imprenditoriale italiano sia stato piegato dalla contrazione dei consumi e, ancor più, dalla stretta creditizia, specie in un sistema societario fortemente ancorato al credito bancario<sup>1</sup>.

Il soverchiante fenomeno della crisi<sup>2</sup> d'impresa ha imposto alle società indebitate di assumere decisioni dalle rilevanti conseguenze economiche – finanche sulla propria sopravvivenza nel mercato –, così coinvolgendo i divergenti interessi di soci, amministratori e creditori. Se si considera che la libertà di prendere queste decisioni è

---

<sup>1</sup> Tutte le fonti più autorevoli (*in primis* la Banca d'Italia, alle cui pubblicazioni si rinvia) hanno rilevato un inasprimento delle condizioni di offerta di finanziamenti quale conseguenza della crisi finanziaria: è stato evidente il segno lasciato nel tessuto produttivo in quanto l'attività delle imprese dipende dalla persistenza di un adeguato flusso di liquidità. Va, comunque, dato atto che uno dei riconosciuti pregi della riforma del diritto societario del 2003 è di aver introdotto strumenti giuridici volti a realizzare l'interesse «alla pluralità di fonti di sostegno finanziario dell'impresa con svincolo dal finanziamento bancario» (G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 480).

<sup>2</sup> Come rileva F. DI MARZIO, voce *Crisi d'impresa*, in *Encicl. dir.*, Milano, 2012, p. 503 ss., la ricerca storica sul tema rimanda al termine «κρίσις», di origine medica, che indica l'evento di cambiamento nella malattia, preludio a un esito fausto o infausto; poi, nell'evoluzione dei significati, il momento di trasformazione è stato progressivamente riferito anche a sistemi complessi, assumendo una connotazione negativa sino a indicare un fenomeno di disfunzione che colpisce particolari apparati (della società, della politica, dell'economia, delle scienze, del diritto e così via).

vincolata al rispetto di parametri piuttosto rigidi<sup>3</sup>, ricavati dal rapporto tra attivo e passivo di bilancio, ben si comprende come il contesto di crisi abbia reso inevitabile la crescente applicazione delle regole di tutela del capitale sociale e, in ultima istanza, di quelle fallimentari. Difatti, l’acuirsi della sofferenza economica dell’impresa societaria si manifesta plasticamente, in prima battuta, con l’emersione di perdite di esercizio<sup>4</sup>: il fenomeno, fisiologico in periodi di crisi, viene determinato da eventi che alterano la condizione di equilibrio economico dell’impresa rappresentato dal sistema del patrimonio netto a cui il principio capitalistico è connesso in maniera inscindibile<sup>5</sup>.

Peraltro, nei tempi più recenti, questo stesso sistema è al centro di importanti riflessioni volte, da un lato, all’adesione a *standards* propri di ordinamenti stranieri, dall’altro lato, al mantenimento o alla revisione della *rule* del *legal capital*<sup>6</sup>.

Come si è visto, in Italia e, con varie sfumature, nell’Europa continentale, la società di capitali adotta la disciplina del patrimonio netto<sup>7</sup>, che si esprime nella regola del capitale, e che costituisce la prima fonte d’informazione sullo “stato di salute”

---

<sup>3</sup> Così F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489.

<sup>4</sup> La perdita del capitale è uno dei principali sintomi di crisi dell’impresa ed è fenomeno strettamente connesso all’indebitamento finanziario: si vedano in tal senso A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007, p. 517, nonché L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 144 ss.

<sup>5</sup> Sul ruolo centrale del capitale nell’organizzazione societaria, si richiama S. SCOTTI CAMUZZI, *La società per azioni come impresa*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 377.

<sup>6</sup> F. DENOZZA, *op. cit.*, p. 503, il quale chiude il suo ragionamento riaffermando un’imprescindibile esigenza di chiarezza nella scelta tra visioni contrapposte: «se si opta per un sistema retto da una regola, e però si vogliono adottare parametri diversi dal confronto tra attivo e passivo risultanti dal bilancio, resta comunque ferma la necessità di scegliere parametri che non siano agevolmente manipolabili e così vaghi da far sì che la risultante regola collasi in uno *standard*»; e, inoltre, F. DENOZZA, *Rules vs. standards nella disciplina dei gruppi: l’inefficienza delle compensazioni virtuali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 327. Si veda, altresì, M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 239 ss., il quale, nell’ottica della tutela dei creditori, non manca di sottolineare come qualsiasi sistema a tal fine predisposto risulti comunque «inidoneo a garantire in assoluto la solvibilità della società debitrice, se non ricorrendo alle sempre più diffuse tecniche di trasferimento del rischio di credito con tutte le conseguenze, anche patologiche, che ne potrebbero discendere» (all’uopo, l’autore si riferisce al ricorso a *credit default swaps* e agli abusi registrati in occasione della recente crisi finanziaria).

<sup>7</sup> Per un’approfondita disamina comparatistica, si rinvia a M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1199 ss. e a N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un’analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 569 ss..

dell'impresa<sup>8</sup>: la struttura finanziaria delle società capitalistiche si fonda sul sistema del capitale sociale, cioè su «un dato storico, rappresentato dalla “messa a disposizione” dell'attività, in un certo momento, di risorse finanziarie»<sup>9</sup>. Tuttavia, una serie di novità normative ha rinvigorito le posizioni più critiche sull'utilità dell'istituto del capitale sociale; in altri termini, il riferimento al capitale è sovente considerato quale limite alla corretta rappresentazione della potenzialità economiche dell'impresa, perché entità fissa svincolata dalle effettive esigenze della società e dell'oggetto sociale. Da qui la spinta – in parte già fatta propria dalla riforma del diritto societario del 2003<sup>10</sup> – a conferire maggior rilievo al profilo finanziario<sup>11</sup> delle società capitalistiche.

Da ultimo, gli interventi normativi su fattispecie al margine tra diritto societario e

---

<sup>8</sup> F. PASQUARIELLO, *Strumenti di prevenzione della crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 594.

<sup>9</sup> E. GINEVRA, *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle S.p.A.*, *Corso di diritto commerciale avanzato*, I, *Lezioni, casi, materiali*, Bergamo, 2011, p. 15.

<sup>10</sup> Sul punto, recentemente, A. GUACCERO, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma tra classico e moderno*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 421; e già P. FERRO-LUZZI, *La società per azioni come organizzazione del finanziamento d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 688 ss.

<sup>11</sup> All'uopo vanno rilevate nell'ordinamento alcune norme che fanno espresso riferimento alla congruità del rapporto tra patrimonio e attività d'impresa (quindi, tra mezzi propri e indebitamento): la programmazione e il monitoraggio della situazione finanziaria ha rilievo ai fini dell'accertamento dei presupposti dei finanziamenti dei soci c.d. sostitutivi del capitale, in particolare quando ricorre una “situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento” (art. 2467 c.c., cui rinvia anche l'art. 2497-*quinquies* c.c.), nonché nell'ambito delle soluzioni “concordate” della crisi d'impresa (art. 67, comma 3, lett d, art. 160 e art. 182-*bis* l.fall.) e al verificarsi di eventi in grado di incidere sulla continuità aziendale che impongano la tempestiva richiesta di fallimento della società (arg. *ex* art. 217, n. 4, l.fall.), in occasione di operazioni societarie (assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie *ex* art. 2358 c.c., e fusione con indebitamento *ex* art. 2501-*bis* c.c.), di distribuzione di acconti sui dividendi (art. 2433-*bis* c.c.) e sui risultati della liquidazione (art. 2491 c.c.), senza dimenticare l'esigenza di predisporre un piano economico-finanziario anche in materia di patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447-*ter* c.c.); poi, in un'ottica di trasparenza informativa per la valutazione dell'andamento gestionale della società si aggiungono le norme che prevedono l'obbligo di rappresentare indicatori finanziari (“*financial ratios*”) nella relazione sulla gestione (art. 2428, comma 2, c.c.; relazione che, *ex* comma 3, n. 6, deve altresì indicare l'evoluzione prevedibile della gestione), nella nota integrativa (art. 2427, comma 1, lett. 22-*ter*, c.c.), nelle relazioni finanziarie (art. 154-*ter* T.U.F.), nei documenti informativi relativi a operazioni straordinarie di società quotate (all. 3B, Reg. Consob 11971 del 14 maggio 1999, c.d. “regolamento emittenti”). Peraltro, l'art. 2381, comma 5, c.c., prescrive agli amministratori delegati di curare l'esistenza di un assetto “organizzativo, amministrativo e contabile” adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, il che presuppone una programmazione della situazione finanziaria della società; similmente, il comma successivo si riferisce all'esame dei piani finanziari da parte del consiglio di amministrazione. Infine, per un quadro complessivo delle numerose disposizioni dell'ordinamento italiano sull'istituto della situazione finanziaria, si richiamano, per completezza, i riferimenti indicati da G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale ed adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 210, spec. nt. 12.

fallimentare hanno esaltato il ruolo e l'importanza dell'impresa quale valore da tutelare in quanto tale<sup>12</sup>: in caso di crisi, la salvaguardia dei valori produttivi dell'impresa, e, più in generale, il preservare la continuità aziendale<sup>13</sup> (c.d. *going concern*), risponde non solo all'interesse del debitore<sup>14</sup>, ma soprattutto dei creditori e degli altri soggetti coinvolti nel dissesto (cc.dd. *stakeholders*). In tal senso, alcuni studiosi hanno rilevato la nascita di un autonomo “diritto societario della crisi”<sup>15</sup>, così da rimarcare la nuova attenzione del legislatore verso gli strumenti di soluzione della crisi d'impresa

---

<sup>12</sup> In tal senso, A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, p. 1; A. MAZZONI, *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 649 ss.; F. DI MARZIO, *op. cit.*, p. 526 s.; F.P. PETRERA, *Crisi dell'impresa, soluzioni concordatarie ed operazioni societarie*, in *L'immobile e l'impresa*, Milano, 2013, p. 193 s., il quale ricorda che il riconoscimento di autonoma tutela al complesso aziendale è sottostante anche all'operazione di trasformazione della società in comunione di azienda. Peraltro, si deve rammentare l'art. 8, lett. b), della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, che ha indicato espressamente la conservazione del valore dell'impresa tra le finalità programmatiche della riforma del diritto societario.

<sup>13</sup> Quello della continuità aziendale è un principio di economia aziendale in virtù del quale si esclude, in un prevedibile futuro, la necessità di cessare l'attività d'impresa (di recente si vedano L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, p. 1269 ss., nonché D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. notariato*, 2014, p. 487 ss.). Tale principio è stato elevato al rango di norma di legge laddove, all'art. 2423-bis c.c., comma 1, n. 1, c.c., si prevede che «nella redazione del bilancio (...) la valutazione delle voci deve essere fatta (...) nella prospettiva della continuazione dell'attività»: la sussistenza del presupposto di continuità deve essere verificata sia durante l'anno che in via preliminare al passaggio dalla contabilità annuale al bilancio (sul punto si rinvia a M. CARATOZZOLO, *sub artt. 2423 e 2423-bis c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, diretto da F. d'Alessandro, Padova, 2011, p. 621). Ulteriore rilievo normativo è attribuito dall'art. 156, comma 4, T.U.F., laddove, nel disciplinare la relazione di revisione del bilancio delle società quotate, assimila il giudizio negativo da parte del revisore all'esistenza di dubbi significativi sulla continuità aziendale, imponendo in entrambi i casi l'obbligo di segnalazione alla Consob. Inoltre, sul tema, diffusamente, C. CINCOTTI-F. NIEDDU ARRICA, *Continuità aziendale, capitale e debito. La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in Atti del IV convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale “Orizzonti del diritto commerciale”, Roma, 22-23 febbraio 2013, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it).

<sup>14</sup> A. MUNARI, *op. cit.*, p. 42, nt. 123.

<sup>15</sup> U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1138 ss., spec. p. 1146 ss., il quale, nell'analisi del rapporto tra diritto privato comune e diritto dell'impresa, esclude una configurazione del diritto societario della crisi come “diritto speciale” e secondario rispetto al diritto societario generale, propugnando, invece, un “sistema tendenzialmente autonomo” le cui le lacune dovranno essere colmate facendo riferimento in primo luogo alla disciplina e/o ai principi generali del medesimo sistema: l'autore fa riferimento, in particolare, ai temi del finanziamento, del controllo e della *governance*, i quali “galleggiano” in un'area disciplinare intermedia tra la fase della vita dell'impresa soggetta alle regole dello sviluppo e del profitto e la fase retta dalle procedure concorsuali. Inoltre, si veda M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte prima*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 171 ss.. In senso contrario a qualificare un insieme di norme quale autonomo diritto societario della crisi: G.B. PORTALE, *Le società di capitali nella crisi: spigolature*, relazione tenuta a Napoli l'11 ottobre 2013, scritto consultato per la cortesia dell'autore, p. 11 s..



alternativi al fallimento, e, quindi, per inquadrare in una nuova categoria quegli istituti che rilevano al contempo sia per il profilo societario che per quello concorsuale<sup>16</sup>. I principali casi di interferenza tra i due sistemi sono stati individuati in alcune fattispecie che derogano ai principi di entrambi i settori: si fa riferimento alla nuova normativa delle società “in crisi” sui finanziamenti e sulla disapplicazione delle regole sulla riduzione del capitale. Comprensibilmente, quest’ultima area di contatto sarà fonte di ulteriori riflessioni nel prosieguo dello scritto.

Le innovazioni di questi ultimi anni, quasi sempre disconnesse tra loro, hanno inciso in profondità nel sistema delle società di capitali e sembrerebbero delimitare l’importanza dell’istituto del capitale sociale. Pertanto, la presente ricerca muove dall’osservazione delle novità<sup>17</sup> in tema di deroghe al (e “destrutturazione”<sup>18</sup> del) diritto societario comune, nonché dal nuovo abbassamento dei minimi legali del capitale, al fine di indagare l’attuale efficacia delle norme sulla perdita del capitale sociale nelle società capitalistiche<sup>19</sup> nell’area intermedia tra la fase della vita dell’impresa soggetta alle regole dello sviluppo e del profitto, e la fase retta dagli istituti che fanno capo alle procedure concorsuali.

---

<sup>16</sup> A. MUNARI, *op. cit.*, p. 3 s. Come rilevato da M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, cit., p. 171 ss., lo scopo di questo inquadramento è di considerare unitariamente le norme che, nel loro insieme, tendono a una più efficace tutela degli interessi dei soci e dei creditori sociali, regolando le specifiche esigenze inerenti al funzionamento della società sia nella fase dell’approssimarsi della crisi, sia in pendenza di fallimento, sia, soprattutto, nelle procedure di soluzione negoziata della crisi.

<sup>17</sup> Oltre a quelle appresso indicate nel testo, M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 83, richiama, altresì, l’art. 2467 c.c. sulla postergazione dei finanziamenti dei soci, e le regole giurisprudenziali sugli apporti spontanei; secondo l’autore si tratta di «novità normative rivolte al (talvolta illusorio) tentativo di fare del diritto uno strumento di stimolo all’attività di impresa, ad allocare con maggior equità la sopportazione del rischio di tale attività (dove i primi due obiettivi spesso confliggono), a evitare la dispersione della ricchezza anche in caso di crisi». Ai citati interventi si devono altresì aggiungere gli effetti dell’introduzione dei principi contabili internazionali sulla disciplina del patrimonio netto: per tutti si veda M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 391.

<sup>18</sup> Così A. MUNARI, *op. cit.*, p. 3.

<sup>19</sup> Nelle società di persone, com’è noto, la decisione di ridurre il capitale per perdite dipende dalla discrezionalità dei soci, pertanto è in ogni caso facoltativa (art. 2302 c.c.); in tal senso, di recente, G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa e funzione del capitale sociale*, in *Riv. notariato*, 2008, p. 746. Si precisa che in questa sede si prescinde dall’analisi della disciplina della crisi delle imprese del mercato finanziario, laddove, in tema di amministrazione straordinaria, si fa riferimento alla mera previsione di gravi perdite del patrimonio della società: nelle imprese bancarie, assicurative, di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio (art. 70 T.U.B. d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, art. 56 T.U.F. d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 231 cod. assicuraz. priv. d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) rileva l’eccezionale gravità delle perdite che va verificata in una prospettiva dinamica, quindi non basandosi solo sulla preesistenza delle passività (cioè, già risultanti).

L’istituto del capitale sociale è il punto di partenza della presente trattazione perché, ripercorrendo il dibattito sulla relativa funzione, se ne può carpire l’attuale valore nel mutato contesto normativo; da ciò sarà possibile procedere all’analisi delle regole sulla gestione delle perdite, cioè quelle regole che, in materia di capitale, più sono state toccate dai recenti interventi del legislatore. Una volta premessi questi elementi, ricostruita in maniera sistematica il fenomeno della perdita del capitale nominale, si potrà avere contezza delle relative conseguenze applicative e, dunque, della ricerca sulla prassi dell’aumento di capitale in presenza di perdite. Dell’ammissibilità di tale operazione si può trattare in modo più consapevole solo una volta opportunamente inquadrati la *ratio* e gli interessi protetti dalla tipica operazione a cui essa si surroga, cioè la riduzione del capitale ex artt. 2446 e 2447 c.c..

In questo contesto in evoluzione è possibile intercettare nuove ipotesi applicative solo all’esito del tentativo di coordinare regole ormai consolidate, con quelle emanate sotto la spinta di interessi emergenti.

## ***2. L’interpretazione e l’evoluzione del ruolo del capitale sociale.***

Dopo la novella del 2003, la società di capitali, e più marcatamente la società per azioni, può essere considerata una “modalità di organizzazione del finanziamento d’impresa”<sup>20</sup> sia tra i soci che tra soci e terzi: la relativa disciplina ammette ampio

---

<sup>20</sup> Secondo P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, p. 713, il fenomeno societario deve essere «oggettivamente concepito, individuato, nell’organizzazione dell’esercizio, del finanziamento e della responsabilità di impresa». Inoltre, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da A. Cicu e F. Messineo, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 347 ss., dà atto che rivolgere l’attenzione sull’organizzazione e sull’attività d’impresa, piuttosto che sul soggetto e i suoi diritti, comporta uno spostamento di prospettiva degli interessi rilevanti: questi non sono più solo quelli dei soci – i quali non sarebbero più il centro ordinante del sistema –, ma anche quelli ad essi estranei. Sul punto anche B. LIBONATI, *L’impresa e le società. Lezioni di diritto commerciale. La società per azioni*, Milano, 2004, e di recente, G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, “corretto” finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa* diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, Vol. 1, Torino, 2014, p. 479. Prima ancora che forma di organizzazione, la società può essere intesa quale forma di finanziamento dell’impresa: i soci possono essere considerati, così come i creditori sociali, appartenenti alla generica «classe dei finanziatori dell’impresa», cioè come soggetti che «vantano pretese sul patrimonio» destinato all’impresa (G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 765 s.), benché si tratti di pretese formalmente diverse stanti i vincoli di subordinazione delle

spazio a diverse forme di apporti, obbligazioni partecipative (da ultimo i cc.dd. *mini-bond*<sup>21</sup>), oltre ai più consueti prestiti obbligazionari. Attraverso tali strumenti la società può adottare molteplici forme di finanziamento volte, in primo luogo, ad emancipare la piccola e media impresa italiana dalla dipendenza dal credito bancario<sup>22</sup>. Anche a prescindere dall’effettivo utilizzo e successo di questi istituti, già la relativa introduzione dimostra l’evoluzione della funzione del capitale: essi, infatti, non vanno a incidere direttamente sulla situazione debitoria, ma si pongono in posizione di concorso nella formazione del patrimonio netto<sup>23</sup>.

Nell’ambito delle società lucrative commerciali, è solo nelle società capitalistiche che la disciplina del capitale sociale ricopre un ruolo essenziale nella caratterizzazione dell’assetto finanziario, specie in quelle di piccole dimensioni – che hanno maggiore diffusione: in queste ultime il capitale ha ancora maggior rilievo rispetto a quelle più grandi<sup>24</sup>, non solo sotto il profilo economico. Infatti, solo in virtù della regola del capitale minimo si può scegliere di organizzare l’impresa nella forma di società di persone ovvero di capitali<sup>25</sup>.

---

une alle altre; dunque, i soci sono intesi quali finanziatori che vantano una pretesa residuale sul valore del patrimonio che eccede l’ammontare dei debiti, cioè delle pretese vantate dai creditori sociali.

<sup>21</sup> Di recente, su tali fattispecie si veda l’analisi di V. CANALINI, *I c.d. “mini-bond” e le “nuove” obbligazioni subordinate e partecipative ai sensi del decreto sviluppo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, pp. 387 ss..

<sup>22</sup> M. STELLA RICHTER jr, voce *Società (riforma delle)*, in *Encicl. giur.*, XXIX, Roma, 2004, p. 4 ss., sottolinea il chiaro disfavore della riforma nei confronti del credito bancario, quale principale fonte di finanziamento dell’attività d’impresa. Sul punto, non può rimarcarsi il primato del legislatore italiano nell’aver disciplinato l’*equity crowdfunding*, nuova modalità di raccolta del capitale di rischio, tramite piattaforme *online*, riservata a società *start-up* innovative (si rinvia al Regolamento CONSOB n. 18592 del 26 giugno 2013). La più recente analisi di Cerved sui bilanci del 2014 delle imprese italiane (<https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi/osservatorio-sui-bilanci-2014>) registra il calo dei prestiti bancari che ha incentivato gli imprenditori ad aumentare il ricorso a fonti alternative di finanziamento; inoltre, rispetto ai livelli pre-crisi, il “capitale netto” delle società analizzate è aumentato considerevolmente (+51,3%): ciò ha consentito di diminuire il peso dei debiti finanziari che, in rapporto al capitale netto, si attestano al 57,1%, così dando luogo a una notevole riduzione rispetto all’86,9% del 2007. In particolare, nell’anno 2014 si è registrato un aumento del “ricorso al patrimonio” soprattutto da parte delle aziende di minor dimensione, quelle che più hanno subito la riduzione dei finanziamenti.

<sup>23</sup> In tal senso, F. DI SABATO, in *Il capitale sociale, oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, p. 4 s.

<sup>24</sup> G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 742.

<sup>25</sup> Rileva G. FERRI jr, *op. cit.*, pp. 791 s., come la scelta dipenda dal confronto tra “il costo rappresentato dalla esigenza di investire un ammontare minimo di ricchezza, oltre che di assicurare comunque la copertura del capitale nominale in misura pari al minimo di legge, se del caso ricapitalizzando la società, e cioè effettuando nuovi investimenti, da un lato, con l’opportunità offerta dal riconoscimento al singolo socio della competenza individuale a

Nel codice civile non si rinviene una definizione di “capitale”: per questo motivo, il lemma ha una forte polivalenza nel diritto delle società<sup>26</sup>. Sotto il profilo strettamente tecnico-formale il capitale sociale è quella cifra che corrisponde al valore attribuito ai conferimenti effettuati dai soci<sup>27</sup> e che è iscritta in bilancio tra le poste del passivo<sup>28</sup>; da ciò discende, prima tra tutte, la regola che vieta la distribuzione di denaro o beni a soci quando il patrimonio netto della società (cioè la differenza fra attivo reale e passivo reale) non assicuri più la copertura del capitale nominale<sup>29</sup>.

---

smobilizzare l’investimento disponendo (in via di principio) liberamente della partecipazione sociale, dall’altro: e, se del caso, di valutare se valga la pena di effettuare un investimento (minimo) di consistenza sensibilmente maggiore in modo da rendere ancor più agevole il disinvestimento, al punto da potersi avvalere, a questo scopo, addirittura di un mercato. Insomma, se si vuole continuare a considerare il capitale minimo come un costo, e dunque come un prezzo, deve essere chiaro che si tratta del corrispettivo non già dell’acquisto del «beneficio» della responsabilità limitata, quanto piuttosto della libertà di disinvestire: e cioè, a seconda dei casi, del costo del «biglietto», offerto a prezzi in vero «popolari», per uscire dalla società, ovvero di quello, più elevato, per accedere al mercato delle partecipazioni”.

<sup>26</sup> P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. notariato*, 2014, p. 438 s.; e anche F. DI SABATO, *Il capitale sociale (problemi attuali)*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 239 ss.

<sup>27</sup> In particolare, rileva F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, ristampa del 2005, Milano, 1967, p. 109 s., che «il capitale netto, all’inizio dell’attività dell’impresa, non è altro che (...) il valore complessivo dei conferimenti dei soci».

<sup>28</sup> Sotto il profilo strettamente contabile, la cifra iscritta in bilancio nel passivo è il valore nominale del capitale sottoscritto dai soci e già versato (art. 2424 c.c.), mentre la parte di capitale non ancora versata è iscritta all’attivo alla voce “crediti verso soci per versamenti ancora dovuti”. Come rilevato da S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 125 ss., il capitale ha caratteristiche diverse rispetto alle altre voci del passivo perché non è una passività reale: il capitale non è iscritto al passivo quale vero e proprio debito nei confronti dei soci, ma per impedire che venga ad essi restituito, cioè si esprime il dovere di non disporre di una parte del patrimonio. Già in passato si era consolidata la definizione di capitale (v. M. BUSSOLETTI, *La copertura di perdite mediante assorbimento di riserve è assimilabile a un aumento gratuito di capitale con contestuale riduzione?*, in *Riv. soc.*, 1980, p. 872) quale cifra, espressione monetaria che, seppur collegata ai valori del patrimonio, il quale muta continuamente per entità e composizione, rimane invece ferma nel tempo, finché un atto formale intervenga a modificarla (per tutti A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milano, 1939, p. 399 ss.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 167 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 88). In giurisprudenza, già Cass., 25 marzo 1965, n. 488, in *Foro it.*, 1965, I, c. 763, distingueva capitale nominale e patrimonio: «il capitale sociale traduce in cifra precisa (suscettibile, di norma, di variazioni nella sua entità giuridica e contabile solo a seguito di modifica nelle forme legali dell’atto che lo abbia determinato) l’ammontare complessivo degli apporti dei soci all’atto della costituzione; il patrimonio invece è l’insieme dei rapporti giuridici che fanno capo alla società in un dato momento e che sono soggetti alle fluttuazioni e alle trasformazioni determinate dalle esigenze e dagli effetti della realtà economica».

<sup>29</sup> Così M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Encicl. dir.*, agg. IV, Milano, 2000, p. 211. L’art. 2433, comma 3, c.c. (e l’omologo art. 2478-bis, comma 5, c.c., per le s.r.l.) prevede un vincolo di indistribuibilità degli utili successivamente realizzati in caso di perdita del capitale sociale (per qualsiasi ammontare), finché lo stesso non sia reintegrato o ridotto (sul punto M.

La presente trattazione concerne il capitale inteso in senso nominale<sup>30</sup>: in quanto grandezza pecuniaria fissata nello statuto<sup>31</sup>, esso indica una “disciplina di valori”, mentre il capitale reale riguarda solo i valori in concreto soggetti a tale disciplina<sup>32</sup>. Già agli albori della scienza commercialistica, Vivante rilevava la distinzione tra questi due strumenti della vita sociale, da un lato quello materiale, il patrimonio, dall’altro quello formale, il capitale: il primo è mutevole, mentre il secondo è fissato in una cifra contrattuale che ha una funzione contabile e giuridica<sup>33</sup>. Come da taluni rilevato, il capitale nominale esprime un concetto normativo<sup>34</sup> perché costituisce una particolare disciplina del vincolo di indistribuibilità di aliquote ideali dell’attivo<sup>35</sup>; nello stesso

---

MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 294). Siffatto vincolo sugli utili potrebbe essere inteso rilevante per i terzi solo nel senso che, in base alla politica dei dividendi, il mercato riceverà un’informazione sui flussi di cassa attesi dalla società e, parimenti, limitare la distribuzione ridurrebbe la trasparenza (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, p. 110). G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 765, pone l’accento sul valore “organizzativo” della regola di cui all’art. 2433 c.c.: impedendo l’emersione degli utili in presenza di perdite di capitale, per ciò stesso non si preclude ai soci la distribuzione degli utili (di bilancio), ma si fa in modo che detti valori non possano essere assoggettati alla corrispondente disciplina.

<sup>30</sup> Riprendendo la definizione di capitale di cui alla precedente nota, M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 211, fa presente che il capitale nominale rappresenta l’unica voce del patrimonio netto che non varia in funzione dell’andamento della gestione sociale, tant’è che, anche in caso di perdite, si rende necessaria una formale delibera di riduzione per adeguarne il valore alla copertura reale. Sulla funzione del capitale nominale quale “strumento organizzativo del patrimonio” si rinvia a S. FORTUNATO, *op. cit.*, p. 134 ss., nonché a G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nelle società per azioni*, Milano, 1980, p.76 ss..

<sup>31</sup> Si veda P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 439.

<sup>32</sup> Così G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 734 s.; il medesimo autore, inoltre, già spiegava che detta regola deve adattarsi alla natura quantitativa propria del valore (che è volta a disciplinare) e, pertanto, «il discorso sulla funzione del capitale riguarda la funzione della regola del capitale» (ID., in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 5).

<sup>33</sup> C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale, II, Le società commerciali*, Milano, 1923, p. 193, riferisce al capitale nominale un’esistenza di diritto e non di fatto, e, nell’attribuire rilevanza centrale all’istituto, attribuisce ad esso la “funzione di moderatore legale e contabile della vita sociale”, utilizzando una nota metafora: rispetto al patrimonio, il capitale nominale adempie «la funzione di un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla».

<sup>34</sup> In tal senso S. FORTUNATO, *op. cit.*, p. 134 ss., nonché, più di recente, G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 482, secondo cui il capitale realizza la «funzione di predeterminare l’investimento programmato complessivo dei soci».

<sup>35</sup> Per tutti v. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, Torino, VII, 1994, p. 364, ove ulteriori riferimenti, il quale definisce il capitale nominale quale “vincolo di non distribuibilità di una corrispondente quota o parte del valore di bilancio dell’attivo sociale”; inoltre, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata, Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 1, t. II, 2004, p. 12. Pare opportuno richiamare la definizione fornita da M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 208, secondo il quale capitale nominale è «quello che sarà oggetto dell’obbligo sociale di rimborso ai soci se la società, posta in liquidazione, abbia attivo sufficiente a soddisfare tutti i creditori»; nello stesso senso, per G. MARASÀ, *Le società. Società in*

senso, altri ne hanno attribuito una fondamentale valenza organizzativa, intendendolo quale «vincolo per i comportamenti economici della società e soprattutto per quanto attiene ai suoi rapporti con i soci»<sup>36</sup>. L’articolata regolamentazione delle modifiche del capitale è la diretta conseguenza della rilevanza del medesimo istituto: in primo luogo, tali modifiche alterano le originarie basi organizzative della società, e, in più, incidono sull’originario assetto finanziario e sui rapporti con i soci, riflettendosi anche sugli interessi esterni alla società che da tale assetto possano risultare coinvolti. L’espressione più evidente della portata del capitale sociale si coglie nelle variazioni “nominali”, cioè quelle che avvengono senza modifiche della situazione patrimoniale della società: è proprio in tali operazioni che emerge il senso della «modificazione di una “regola”», quella relativa al vincolo corrispondente al capitale sociale stesso<sup>37</sup>. Partendo dall’analisi del grado di “sensibilità” del capitale nominale alle variazioni negative del patrimonio netto, qui si vuole comprendere se si possa offrire una lettura estensiva delle regole sulla riduzione del capitale al fine di rintracciare nuove soluzioni operative all’emergere del sovraindebitamento.

Prima di ogni riflessione sulla funzione del capitale, guardando soltanto al dato che esso rappresenta, lo si può qualificare, in senso neutro, come l’informazione che la società fornisce al pubblico<sup>38</sup> circa la misura degli apporti a titolo di conferimento. Quando, poi, si approfondisce l’operatività dell’istituto del capitale, in esso si ravvisa una serie di regole che riguardano, in particolare, la relativa formazione attraverso i contributi dei soci, la conservazione nel corso della durata della società e il rimborso in sede di liquidazione. Per queste ragioni, in linea generale, il capitale può essere inteso quale «strumento di disciplina economico-finanziaria del rapporto fra soci e società e fra società e creditori sociali»<sup>39</sup>.

---

*generale*, in *Trattato di diritto privato* a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2000, p. 163, «il capitale sociale nominale esprime in termini monetari “l’ammontare del patrimonio sociale che i soci intendono vincolare allo svolgimento dell’attività sociale e di cui pertanto, non possono riappropriarsi, sotto forma di distribuzione degli utili, se non previa modifica del contratto”».

<sup>36</sup> Così, anche per le osservazioni che seguono nel testo, C. ANGELICI, voce *Società per azioni e in accomandita per azioni*, XLII, in *Encicl. Dir.*, Milano, 1990, p. 1023.

<sup>37</sup> C. ANGELICI, *op. ult. cit.*.

<sup>38</sup> In particolare, M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 223, richiama l’attenzione alla menzione del capitale negli atti e nella corrispondenza (art. 2250 c.c.), nell’atto costitutivo (del quale si dà pubblicità), e nell’attestazione dell’avvenuta esecuzione dell’aumento di capitale (da pubblicizzare ex art. 2444 c.c.), nonché in altre occasioni particolari quale, ad esempio, nel programma di cui all’art. 2333 nella costituzione per pubblica sottoscrizione.

<sup>39</sup> Così M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 214. Secondo S. FORTUNATO, *op. cit.*, p. 136, sarebbe addirittura “infeconda” la nozione giuridica di capitale sociale, proprio perché

Da decenni la dottrina si sofferma lungamente sulla *ratio* del capitale sociale<sup>40</sup> e ogni analisi parte da specifiche questioni applicative sicché non si è giunti a conclusioni generalizzabili e adeguate a tutte le problematiche affrontate<sup>41</sup>; ad oggi le riflessioni sulla funzione del capitale sono profondamente disomogenee e, nei tempi più recenti, si sono palesate posizioni che mettono in dubbio anche l’esistenza di una vera e propria funzione<sup>42</sup>. I sostenitori di quest’ultima tesi sono per l’affidamento al libero mercato in quanto ritengono preferibile che il capitale costituisca un mero supplemento di garanzia rispetto ai meccanismi di garanzia negoziali contrattati dai creditori al momento della concessione del finanziamento<sup>43</sup>.

In questa sede non si vuole affrontare (né proporre) una nuova analisi della funzione del capitale – argomento su cui si è sviluppato un amplissimo dibattito<sup>44</sup>;

---

coincidente con una disciplina.

<sup>40</sup> Si rinvia, in luogo di molti, alla già citata voce enciclopedica redatta da M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 217 ss.. Sull’analisi della funzione del capitale anche alla luce delle regole sulla riduzione si vedano R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 6, Torino, 1993, 202 ss.; più di recente, N. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova s.r.l.*, a cura di M. Bione, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012, 6 ss.

<sup>41</sup> G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 750.

<sup>42</sup> È molto sentita negli ultimi anni l’esigenza di verificare se le regole europee sulla formazione e sul mantenimento del capitale sociale siano effettivamente funzionali alla tutela degli interessi che da esse si presumono protetti: si vedano, in posizioni contrapposte, L. ENRIQUES-J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, cit., p. 78; la replica di 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 (e, inoltre, ID., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489); la controreplica di L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607; e pure ID., *Capitale, azioni e finanziamento della società europea: quando meno è meglio*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 375; nonché, da ultimo, ID., *Diritto societario statunitense e diritto societario italiano: in weiter Ferne, so nah*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 274. Ai contributi di codesti autori si aggiunge il lavoro di M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma*, cit., p. 1199 ss.. Inoltre, sul dibattito relativo al mantenimento del capitale si rinvia ad Aa.Vv., *Il capitale sociale, oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, p. 3 ss.; a G.B. PORTALE, *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 201 ss.; nonché a F. D’ALESSANDRO, *“L’inutil precauzione?” (ovvero: dell’insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale)*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, *Crisi dell’impresa*, Milano, 2015, p. 1329 ss..

<sup>43</sup> Per una critica all’approccio liberista al tema del capitale sociale si rinvia a S. FORTUNATO, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 29. Inoltre, si richiama lo spunto di M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 239 s., il quale, sugli strumenti contrattuali utilizzati per minimizzare il rischio di credito, dà atto che di essi non potrebbero avvalersi tutti i creditori, ma solo quelli “forti”.

<sup>44</sup> M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 220, richiamando i timori di G.B. PORTALE,

tuttavia, ai fini della ricerca è opportuno introdurre una breve rassegna delle più autorevoli opinioni assunte dagli studiosi del tema. Solo per tale via sarà possibile avvicinarsi consapevolmente all’analisi di operazioni “atipiche” sul capitale.

In primo luogo, è stato rilevato il generico interesse alla «consistenza del capitale sociale»<sup>45</sup>. Più in particolare, il capitale è stato ritenuto rilevante quale criterio di selezione delle entità conferibili, sì da ravvisare una funzione di garanzia nei confronti dei creditori sociali<sup>46</sup> – che concerne l’espropriabilità di quanto conferito –, ovvero una funzione produttiva<sup>47</sup> – in funzione della quale si individua l’ampiezza delle risorse da

---

*Capitale sociale e conferimenti*, cit., p. 47 e nt. 24, è critico nei confronti di chi applica alla ricerca della funzione del capitale un metodo induttivo “cedendo alla tentazione di trasformare le «funzioni del capitale» in altrettanti «principi fondamentali dell’ordinamento societario» (disposti secondo una più o meno rigida gerarchia), dai quali si pretenderebbe di dedurre la soluzione di singoli problemi”.

<sup>45</sup> Espressione utilizzata a fini descrittivi da R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione*, cit., p. 209, ove ulteriori riferimenti.

<sup>46</sup> Tale tradizionale visione si fonda sulla considerazione del capitale quale entità economica che fa da contrappeso alla limitazione di responsabilità delle società di capitali e, in quanto considerato a salvaguardia degli interessi dei terzi, è dagli stessi aggredibile con l’esecuzione forzata: in tal senso, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, 214 ss., 269 ss. e 306 ss., il quale ammetteva solo beni espropriabili quali oggetto di conferimento (p. 18 ss., 516 ss.); nonché A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948, p. 541, il quale ravvisava il pregiudizio per i creditori, per i quali sfuma o si riduce la propria garanzia, nel caso dell’alterazione del rapporto fra capitale sociale e patrimonio che non venga rappresentata nei bilanci. Secondo questa visione il capitale costituisce il solo fulcro di cui la società possa avvalersi per ottenere credito: l’assunto è che i creditori possono soddisfare le proprie pretese solo sulle attività delle società, pertanto le decisioni sul finanziamento o meno di una società vengono prese in base alla consistenza della garanzia offerta nella forma del capitale sociale.

Più di recente G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 259 ss.; C. AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e “rarefazione dei conferimenti”*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1431 ss.. Da ultimo G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, in *Le nuove s.p.a.*, trattato diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, vol. I, Torino, 2013, p. 698 s.. F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. notariato*, 2013, p. 211 s., afferma che i creditori sociali e i terzi «trovandosi di fronte una società di capitali, per la quale la loro garanzia patrimoniale è rappresentata dal solo patrimonio sociale, possono confidare su un valore minimo di mezzi propri garantito dal legislatore non solo relativamente alla sua esistenza iniziale, ma anche alla sua successiva permanenza, con facoltà dei creditori sociali stessi di opporsi nel caso in cui la società voglia procedere alla sua anche parziale distribuzione ad uno o più soci». *Contra* F. DI SABATO, *op. ult. cit.*, pp. 93 ss. e 121 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti* cit., p. 52 ss.

<sup>47</sup> Secondo questa opinione ogni funzione del capitale «si realizza attraverso la funzione di conservazione della produttività dell’impresa sociale, che il capitale nominale assolve assicurando che, al termine di ogni esercizio annuale, si ricostituiscano all’attivo, e non si disperdano mediante distribuzioni ai soci, altrettanti valori corrispondenti a quelli di *tutti* gli strumenti - i conferimenti, appunto - impiegati nell’attività economica della società» (F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Torino, 2011, p. 103). Per G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 14 ss., «l’appostazione del capitale nominale – nella



destinare all’attività d’impresa. In dottrina vi è una diffusa tendenza a considerare queste due funzioni come alternative<sup>48</sup> ovvero a proporre la combinazione<sup>49</sup>.

Riguardo alla prima impostazione è stato obiettato che essa si riferisce ad una funzione che, in realtà, non viene svolta dal capitale nominale, bensì da quello reale, cioè dall’intero patrimonio della società<sup>50</sup>: infatti, anche secondo le norme in tema di responsabilità (artt. 2325 e 2462 c.c.), “per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio”. Contro l’idea di capitale quale fondo di beni aggredibili con azioni esecutive<sup>51</sup>, va inoltre considerato che oggi nelle s.r.l. può essere conferito ogni elemento suscettibile di valutazione economica (cioè non solo quelli suscettibili di espropriazione), e che – come verrà approfondito oltre – le soglie minime di capitale richiesto dalla legge escludono implicitamente che il capitale possa essere qualificato come forma di garanzia patrimoniale dei creditori sociali<sup>52</sup>. Se una società si presenta

---

colonna del passivo del bilancio – (...) serve a rendere indisponibile, impedendone la distribuzione ai soci, il capitale reale, e cioè l’entità dei mezzi contrattualmente destinati a restare stabilmente investiti nell’impresa sociale, nel prevalente interesse dei terzi». In giurisprudenza, Cass., 24 aprile 1998, n. 4236, in *Giust. civ.*, 1998, I, p. 2819, ha affermato che «il capitale, inteso come frazione ideale del suo patrimonio sociale originariamente composto dai conferimenti dei soci, ha una funzione essenzialmente produttivistica, volta, cioè, ad assicurare l’equilibrio economico e finanziario della società».

<sup>48</sup> M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 217 ss.; R. WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Digesto delle discipline privatistiche, Sezione commerciale*, XIV, Torino, 1997, p. 355.

<sup>49</sup> Si veda S. MASTURZI, *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, 2011, pp. 6 e 8.

<sup>50</sup> Per tutti, G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 750. In concreto, soprattutto se i conferimenti sono solo in denaro, nel corso nella vita sociale l’oggetto della presunta garanzia dei creditori è destinato a modificarsi in entità patrimoniali anche di non facile realizzazione (G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano* fondato da F. Vassalli, Vol. X, Tomo III, Torino, 1985, p. 428). A ciò si aggiunge che la funzione di garanzia si concentra più sulla fase patologica della vita della società che non alla sua fisiologia, che è quella di operare sul mercato e non per fallire il giorno dopo la sua costituzione (G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, 1970, p. 60 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 219). Peraltro, già lontano nel tempo si rigettava l’idea della funzione di garanzia osservando che il capitale è solo uno strumento di misurazione del patrimonio (C. VIVANTE, *op. cit.*, p. 193).

<sup>51</sup> F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità*, cit., p. 141 ss. e p. 151 s., rileva che qualora si volesse garantire i creditori solo col capitale, allora si dovrebbero istituire una serie di vincoli di indisponibilità dei beni sociali e di pubblicità del patrimonio che, oltre di difficile realizzabilità, finirebbero per “gettare l’impresa sociale nel più assurdo immobilismo”. L’autore è fermamente critico rispetto alla funzione di garanzia in quanto si realizzerebbe mediante la composizione del capitale come insieme di beni reali.

<sup>52</sup> A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *RDS*, 2010, p. 13; con riguardo alle novità in tema di s.r.l. semplificata e con capitale inferiore a diecimila euro, si veda V. SALAFIA, *La società a responsabilità limitata semplificata e il tribunale delle imprese*, in *Soc.*, 2012, p. 171. Del resto, il capitale minimo non è collegato alla dimensione e alla propensione al rischio dell’attività sociale esercitata dalla società, pertanto non può costituire garanzia di adempimento delle obbligazioni sociali. In conseguenza del rigetto dell’idea del capitale quale garanzia generica (nel senso dell’art. 2740 c.c.) si è ritenuto (M.S. SPOLIDORO,

sul mercato con un'elevata cifra di capitale, ciò attesta solo che ad un maggiore impegno assunto dai soci a titolo di capitale corrisponde un maggiore attivo patrimoniale con vincolo di non distribuibilità (valore pari o almeno superiore ai due terzi di quello del capitale nominale); circostanza, questa, che non equivale ad una maggiore garanzia delle ragioni dei creditori<sup>53</sup>, ma è solo indicativa dell'esistenza di una disponibilità finanziaria<sup>54</sup> che corrisponde alla misura dell'investimento dei soci sottoposto al rischio d'impresa<sup>55</sup>. Piuttosto, un indice di garanzia per i creditori è dato dalle prospettive reddituali offerte dall'impresa, almeno in condizioni di normale operatività<sup>56</sup>: attraverso la verifica della redditività della gestione i creditori possono valutare l'aspetto dinamico dell'attività del proprio debitore<sup>57</sup>.

---

*Capitale sociale*, cit., p. 222) che la protezione dei creditori sia affidata soprattutto all'“autotutela”: se la struttura del patrimonio della società non sembra equilibrata, i creditori non instaureranno rapporti patrimoniali con la società oppure si doteranno di adeguate garanzie negoziali (così da imporre *covenants* finanziari alla società debitrice); ma, si veda l'opinione critica di N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, p. 467 ss, nonché di S. FORTUNATO, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 29.

<sup>53</sup> Peraltro, come rileva F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in *Soc.*, 2012, p. 894 ss., secondo l'analisi economica del diritto anche un soglia maggiore di capitale sociale minimo non è sufficiente a prevenire l'insolvenza.

<sup>54</sup> E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *BBTC*, 2013, I, p. 174; l'autore dà atto che il capitale è uno strumento volto a «garantire la solidità dell'impresa in un'ottica di continuità», la cui efficacia è talora messa in dubbio anche perché «impone di sopportare una immobilizzazione finanziaria che sovente si rivela perfino di pregiudizio per l'imprenditore» (p. 176). Peraltro, non va trascurato il recepimento nel nostro sistema contabile dei principi sistema IAS/IFRS: ciò, secondo C.A. BUSI, *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010, p. 8, ha già annacquato la c.d. funzione di garanzia proprio perché non si può equiparare un netto costituito da beni valutati con criteri prudenziali con uno costituito da beni rappresentati al valore stimato di probabile realizzo.

<sup>55</sup> Sulla funzione del capitale quale organizzazione del finanziamento si richiama G. FERRI jr, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, p. 543 ss., nt. 76: il capitale nominale distingue i soggetti che assumono il rischio d'impresa da quelli che le concedono credito, i quali ultimi, pertanto, assumono il diverso rischio dell'insolvenza della società debitrice. Così anche A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 10.

<sup>56</sup> Secondo G. FERRI jr, *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, p. 62 ss., per i creditori la garanzia patrimoniale non viene rintracciata nel valore del patrimonio sociale nel momento in cui il credito viene concesso, bensì il finanziamento dell'impresa viene concesso soprattutto in considerazione delle potenzialità produttive della società. Analogamente, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*, Torino, 2013, p. 159, il quale «il credito di cui una società gode sul mercato è in funzione della redditività dell'impresa e non (soltanto) del capitale di rischio investito».

<sup>57</sup> In tal senso, R. WEIGMANN, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 15 s., secondo cui in concreto, pare di minor rilievo l'aspetto statico del patrimonio dell'impresa, su cui si fonda il sistema del capitale sociale, almeno come oggi delineato. Parimenti, G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 606, ove ulteriori riferimenti, osserva come si sia consolidata l'opinione secondo la quale nella struttura finanziaria della società ha rilievo primario il «profilo dinamico della sostenibilità finanziaria

La seconda opinione indicata, incentrata sulla tutela dei soci, ravvisa nel capitale nominale il compito di assicurare il mantenimento dell’impiego dei mezzi utilizzati<sup>58</sup> – e/o adeguati<sup>59</sup> – per l’esercizio dell’impresa, così collegandosi alla visione vincolistica

---

del rapporto di indebitamento, poiché soltanto in tale prospettiva può rilevarsi l’entità massima del debito “sopportabile” dalla società».

<sup>58</sup> La funzione di produttività riconosciuta al capitale viene genericamente individuata nel fine di conseguire l’equilibrio economico-finanziario dell’impresa. Secondo G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 108, il sistema del capitale impone che nella società restino investite risorse sufficienti ad assicurarne la capacità di produrre reddito; pertanto, si rinviene un nesso tra capitale sociale e redditività della società in quanto il primo consiste in un vincolo persistente del patrimonio all’attività produttiva. Per E. GINEVRA, *op. ult. cit.*, p. 16, nel capitale va riscontrata la funzione economica di «vincolo teorico dell’impresa (...) a mantenere nel ciclo produttivo una quantità di risorse pari alla cifra del capitale stesso»; lo stesso autore (ID., *Il senso del mantenimento*, cit., p. 173) accoglie l’idea del capitale come insieme dei mezzi stabilmente destinati per l’esercizio dell’attività d’impresa: il capitale sarebbe rivolto a «consolidare nell’impresa un certo investimento reputato utile, in sede di sua organizzazione (...) fino a che i soci non adottino una nuova regola di efficiente utilizzo del proprio investimento»; pertanto, le disposizioni da cui derivano vincoli sul capitale servono a far funzionare meglio le imprese fornendo loro una maggiore solidità. Vi è poi chi parla di una funzione di «programmazione delle risorse da mantenere investite nell’iniziativa» (G. FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale*, Milano, 1997, p. 79). Intendendo il capitale quale regola organizzativa di efficiente utilizzo dell’investimento, sia i soci che i creditori sociali effettuerebbero un “affidamento fiduciario di risorse finanziarie”: solo in questo senso si collegherebbe un indiretto effetto di garanzia per i creditori (in questi termini E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 170; e anche M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 243, individua la natura dell’istituto in «una regola di *corporate finance* che mira ad organizzare l’attività sociale, conciliando l’interesse dei soci alla remunerazione del loro investimento con quello dei creditori a non subire le condotte opportunistiche dei primi nell’impiego del patrimonio sociale, e dunque ad evitare distorsioni del regime di autonomia patrimoniale perfetta proprio delle società di capitali»). M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 211, nel trattare la distinzione teorica fra capitale «fisso» e patrimonio netto «variabile», rimanda alla funzione c.d. vincolistica del capitale, in virtù della quale il capitale fisso, o in altri termini, nominale, «determina il valore dei mezzi “stabilmente” assegnati alla società». Per il medesimo autore «anzitutto il capitale costituisce per la società un «mezzo» (o, più precisamente, un complesso di mezzi) che viene utilizzato per lo svolgimento della propria attività, cioè per il perseguimento dell’oggetto sociale. Da questo punto di vista il capitale è uno “strumento produttivo” ed ha una “funzione produttiva”».

<sup>59</sup> La tesi produttivistica ha dato origine alle teorie relative alla sottocapitalizzazione, secondo le quali nell’interesse dei terzi le società devono essere dotate di un capitale adeguato o almeno non manifestamente inadeguato all’oggetto o all’attività in concreto esercitata, altrimenti si sciogliono per impossibilità di conseguire l’oggetto sociale *ex art.* 2484, comma 1, n.2, c.c. (in tal senso, E. SIMONETTO, *La riduzione del capitale esuberante*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 467). Sul precetto dell’adeguatezza del capitale, poi rivisto nei termini di “divieto della sottocapitalizzazione (materiale) manifesta”, si veda G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Milano 1968, p. 131 ss.; ID., *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, 33, spec. p. 71; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 38, testo e note, p. 48 ss., e spec. p. 63 ss.; v. pure ID., *Lezioni di diritto privato comparato*, Torino, 2007, p. 174 ss. In passato, la giurisprudenza aveva assunto un orientamento con il quale si negava l’omologazione dell’atto costitutivo per impossibilità dell’oggetto, in presenza di un capitale sociale giudicato inadeguato: il fine ultimo era quello di evitare che in caso di fallimento i soci finanziatori potessero concorrere sul patrimonio del

del minimo legale. La destinazione produttiva del capitale costituisce, dunque, una sorta di indiretta funzione di garanzia<sup>60</sup>, da intendersi in senso dinamico, e non invece legata in senso stretto ai beni sociali, cioè ad alcuna particolare composizione qualitativa del netto.

Tuttavia, la teoria della funzione produttiva confligge con due fattori concreti: l'esiguità dei valori vincolati a capitale e l'inidoneità degli stessi al perseguimento dell'oggetto sociale, specie se si considera l'insieme dei mezzi investiti nell'impresa a patrimonio, cioè non a titolo di conferimento, quindi non soggetti alle regole del

---

debitore al pari degli altri creditori inizialmente (Trib. Udine, 12 giugno 1982, in *Foro it.*, 1982, I, c. 2619; Trib. Avezzano, 2 maggio 1980, in *Foro it.*, 1980, I, c. 2357; Trib. Roma, 13 dicembre 1977, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 738. Con riferimento all'omologazione di delibere di riduzione di capitale esuberante, Trib. Milano, 16 novembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 731; Trib. Milano, 12 aprile 1976, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 72).

Tuttavia, questo indirizzo si è arrestato dinanzi alla riconosciuta assenza di riferimenti normativi che imponessero un capitale sociale adeguato, o non manifestamente inadeguato, rispetto all'oggetto sociale; più in generale, si è affermato il principio di libertà di iniziativa privata, evidenziando che la struttura finanziaria adeguata in concreto all'attività sociale ben possa essere raggiunta per gradi, anche in virtù di forme diverse di finanziamento. In tal senso, per le critiche alla tesi della congruità del capitale all'oggetto sociale si richiamano: G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nelle società per azioni*, cit., p. 23 e 38 ss.; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, p. 18 ss.; F. FENGHI, *Capitale e oggetto sociale: osservazioni e problemi*, in *Riv. soc.*, 1979, p. 590; F. DI SABATO, *Il capitale sociale (problemi attuali)*, cit., p. 239 ss.; C. ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, vol. XVI, Milano, 1985, p. 201 ss.; R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 105 ss.; L. CALVOSA, in *Aa.Vv., Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2012, p. 378; M. STELLA RICHTER jr, *La costituzione delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, vol. 1, p. 287. In giurisprudenza, App. Milano, 13 luglio 1996, in *Riv. notariato*, 1996, p. 1524; App. L'Aquila, 13 giugno 1980, in *Foro it.*, 1981, I, c. 2083; Trib. Cosenza, 21 giugno 1990, in *Soc.*, 1990, p. 1386; Trib. Napoli, 12 gennaio 1989, in *Giur. comm.*, 1989, II, p. 426; Trib. Trieste, 18 dicembre 1985, in *Giur. comm.*, 1987, II, p. 331. Inoltre, si consideri che, come non sussiste un obbligo di mantenere un capitale adeguato per la tutela dei creditori sociali, così non sussiste un obbligo analogo a tutela dei soci, anche di minoranza (R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., vol. 3, p. 297, spec. 299; G. PRESTI-M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2015, p. 545 s.): prova ne è il fatto che in caso di perdite gravi è obbligatoria la riduzione, non la reintegrazione del capitale in misura adeguata allo scopo sociale, né sussistono vincoli affinché i futuri avanzi di esercizio vengano destinati a questo scopo (così N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 565, e analogamente F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974, p. 64 ss.).

<sup>60</sup> F. DI SABATO, *Capitale sociale e responsabilità*, cit., p. 151 ss.; anche S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 128 ss., ravvisa una indiretta funzione di garanzia verso i creditori sociali nella disciplina dei meccanismi interni all'organizzazione sociale, in quanto indirizzati alla conservazione del vincolo di destinazione del capitale: in virtù delle regole sul capitale si assicura che una certa aliquota del patrimonio sociale sia vincolata alla produzione dell'impresa (ID., in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 28). In un'ottica “produttivistica”, si veda anche E. GINEVRA, *op. ult. cit.*

capitale<sup>61</sup>. Dalla cifra “immobilizzata” del nominale non si possono desumere i valori economici destinati all’attività d’impresa, né valutare la serietà del programma imprenditoriale, cioè l’opportunità e ragionevolezza dell’investimento di capitale di rischio (da parte del socio) e di credito (da parte del creditore sociale)<sup>62</sup>. Comunque, si deve tener presente che spetta agli amministratori, e non ai soci, la competenza a destinare le entità conferite all’esercizio dell’impresa; in altri termini, i conferimenti dei soci sono vincolati solo in senso normativo, nel senso che i relativi valori sono sottoposti alla disciplina del capitale, ma la destinazione produttiva del capitale sociale non è a (diretta) disposizione dei soci<sup>63</sup>.

Guardando dall’alto entrambe le ricostruzioni, si può sinteticamente affermare che – tanto ai fini di generica garanzia, quanto della produttività degli investimenti – la corrispondenza del patrimonio netto al capitale nominale, non può essere assicurata dall’obbligo di adeguare il secondo alle variazioni negative del primo: piuttosto, per soddisfare le funzioni in esame, dovrebbe essere il capitale reale a eguagliare o almeno a tendere verso il nominale, e non già l’inverso<sup>64</sup>; dunque, accogliendo le tesi che fanno capo alla consistenza del capitale, non avrebbe alcun senso l’obbligatorietà della riduzione solo quando la perdita sia “grave” in quanto assuma una certa misura, e non a prescindere dal relativo importo.

---

<sup>61</sup> F. TASSINARI, *op. cit.*, p. 209 s., rileva come l’esperienza applicativa ormai dimostri compiuta di fatto la «fuga dal capitale sociale» e che la prassi, specie nelle società di più modeste dimensioni, abbia «marginalizzato l’istituto del capitale sociale, sostituito dall’istituto dell’apporto del socio». Secondo G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 751 s., si può ragionevolmente parlare di una “destinazione dei conferimenti” in un’accezione solo normativa, nel senso che sono i relativi valori ad essere sottoposti alla disciplina del capitale nominale, e non anche “tutti i mezzi che i soci hanno destinato all’impresa”.

<sup>62</sup> Così G. FERRI jr, *op. ult. cit.* Inoltre, P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449, secondo il quale «la funzione *produttivistica* è refrattaria a farsi tradurre in “regole”; e, comunque, è propria non già del capitale nominale ma del capitale di rischio (o mezzi propri) e, rispetto al capitale di rischio (non già rispetto al *capitale nominale* o alla sua contropartita attiva che spesso si dice *capitale reale*), ha senso chiedersi quale sia il rapporto ottimale rispetto al capitale di credito», ribadendo che si tratta di questione già dotata di rilevanza sia fiscale (l’abrogata norma sulla c.d. *thin capitalization*) e, tuttora, privatistica (cfr. artt. 2467 e 2497, comma 5, c.c., articoli che si riferiscono testualmente al rapporto tra patrimonio netto e indebitamento). *Contra* E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 178, dal cui scritto si delinea una qualificazione del capitale sociale come insieme delle misure minime programmate da destinare all’investimento stabile nella società.

<sup>63</sup> Infatti, secondo G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 751 s., si può ragionevolmente parlare di una “destinazione dei conferimenti” in un’accezione solo normativa, nel senso che sono i relativi valori ad essere sottoposti alla disciplina del capitale nominale, e non anche “tutti i mezzi che i soci hanno destinato all’impresa”.

<sup>64</sup> N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 564, anche per le osservazioni che seguono nel testo.

Nello sforzo di rinvenire una giustificazione sistematica alla regola del capitale, un altro orientamento ne ha colto una funzione informativa e di trasparenza<sup>65</sup> riguardo alla consistenza minima del patrimonio, sia nei confronti dei creditori attuali che di quelli potenziali<sup>66</sup>, e, quindi, ai terzi in generale. L’argomentazione trae spunto dalle norme sulla riduzione c.d. obbligatoria per perdite: in questa operazione si è letta l’esigenza che il valore del patrimonio non risulti inferiore (per oltre un terzo) all’ammontare del capitale nominale<sup>67</sup>.

Anche questa opinione non è scevra da critiche. Di fatto, non si rinviene un

---

<sup>65</sup> Cass., 13 febbraio 1969, n. 484, in *Giur. it.*, 1969, I, 1, 629. In dottrina, M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 220 ss., per il quale il capitale fornisce una prima informazione sommaria sul livello di rischio dei soci, sulla consistenza patrimoniale e sull’andamento gestionale della società, informazione poi da integrare in via analitica dai bilanci (anche M. CASSOTTANA, *Società sottocapitalizzata, onere di pubblicità e responsabilità degli amministratori (Profili comparatistici)*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 365). Secondo N. BACCETTI, *op. cit.*, 467 ss., la considerazione del capitale quale indice informativo per i terzi del rischio cui è soggetto del proprio credito ha un limite importante: siffatta funzione informativa può non offrire protezione ai creditori “deboli”, cioè coloro i quali non hanno il potere contrattuale di negoziare con la società misure idonee a limitare i rischi connessi al credito. Inoltre, assumono posizione a favore della funzione informativa G. RACUGNO, *Il capitale sociale nella s.r.l.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, 13, pp. 9 e 13; e C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali: contributo allo studio sulla funzione del capitale sociale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1107 ss. Sul principio di trasparenza si rinvia a V. BUONOCORE, *Europa e Italia: problemi di diritto commerciale europeo*, in *L’Europa e il suo diritto, oggi. Atti del convegno nazionale dell’U.G.C.I., Pavia, 7-9 dicembre 2007*, a cura di D’Agostino, Milano, 2010, p. 100 ss..

<sup>66</sup> Secondo questa opinione i terzi devono poter conoscere la reale situazione patrimoniale della società, soprattutto per poter fare esatto affidamento sui mezzi propri indisponibili della società, evitando che siano concessi crediti sulla base di un capitale inesistente (in questo senso, con varie sfumature, 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. 131; F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011, p. 676; G. FERRI, *Le società*, cit., p. 882 ss.; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., pp. 22 e 40; G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989, pp. 127 e 130 ss.; P. SPADA, *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, p. 37). Come rilevato da G. FERRI jr-A. PAOLINI, *Riduzione del capitale e trasformazione di società in liquidazione (nota a Trib. Milano, 17 ottobre 2007, decr.)*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 83 s., nell’esigenza di tipo informativo vi rientra quella di assicurare la corrispondenza tra capitale nominale e capitale reale, cioè l’attuale copertura (di almeno due terzi) del primo: dunque, l’obbligo di riduzione del capitale si collega (anche) ad interessi di soggetti diversi dai soci (almeno diversi da quelli, di maggioranza, tenuti a realizzarlo), e in particolare, a seconda delle diverse tesi, all’interesse dei creditori sociali, dei potenziali finanziatori, e più in generale del mercato primario in cui opera la società, o, infine, dei potenziali acquirenti delle sue azioni, e dunque del relativo mercato secondario.

<sup>67</sup> Questa opinione ravvisa che le norme sulla riduzione per perdite assicurarebbero che il capitale reale si mantenga corrispondente al nominale (G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 15), o almeno in una determinata proporzione minima (G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 764, ripreso da G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 22).

vantaggio per i creditori dall’adeguamento del “nominale” al patrimonio effettivo ridotto, anche perché gli utili maturati successivamente alla riduzione del capitale non saranno destinati a reintegrarlo<sup>68</sup>. Piuttosto, lo scopo informativo verso il mercato viene assolto, al minimo costo<sup>69</sup>, mediante il bilancio e, specificamente, con la sua pubblicità (artt. 2435 e 2478-*bis* c.c.) nonché con l’indicazione, negli atti e nella corrispondenza, dell’importo del capitale secondo la somma effettivamente versata e quale esistente dall’ultimo bilancio (art. 2250, comma 2, c.c.)<sup>70</sup>; l’ammontare va indicato al netto delle perdite, ed è irrilevante che queste siano state formalmente consolidate mediante riduzione del valore del capitale nominale<sup>71</sup>. Ciò non toglie che, nella prassi, i creditori e i finanziatori più sofisticati non si accontentano delle sole informazioni contabili della società, ma si soffermano sul profilo finanziario valutando i principali indici di solvibilità<sup>72</sup>.

Quanto alla funzione organizzativa, è stato ritenuto che il capitale assolva il suo ruolo solo all’interno dell’organizzazione sociale, quale parametro oggettivo per misurare i diritti e i poteri dei soci<sup>73</sup>. Per contro, questa impostazione sembra qualificare

---

<sup>68</sup> In tal senso F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 64 s., ritiene che dall’operazione derivi un pregiudizio per i creditori; per alcune repliche si vedano U. BELVISO, *op. cit.*, p. 132; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione*, cit., p. 284, nt. 9; G. OLIVIERI, *I conferimenti*, cit., p. 130; P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 37; F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit., p. 676.

<sup>69</sup> M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 221 secondo cui «il legislatore (...) ha riconosciuto la centralità del capitale nominale, specie nelle società dotate di personalità giuridica, ed ha ritenuto che l’informazione relativa al capitale, in queste società, fosse talmente necessaria da richiederne la massima possibile diffusione, per di più al minimo costo, a favore chi, terzo o socio, fosse ad essa interessato». Peraltro, vi è chi, come F. CESARINI, *Alcune riflessioni sul significato attuale del capitale sociale e del valore nominale dell’azione nella prospettiva dell’investitore*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 94 ss., sottolinea la scarsa rilevanza del capitale rispetto all’informazione che si può trarre dalla lettura del bilancio.

<sup>70</sup> F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 64, e M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 220 ss. Anche per G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 753, l’obbligo legale di cui all’art. 2250 c.c. è relativo al capitale reale e soddisfa le generali esigenze informative nei confronti dei terzi proprio perché a questi ultimi la società si presenta attraverso atti e corrispondenza. Peraltro, la violazione dell’obbligo di cui all’art. 2250, comma 2, c.c., è sanzionata dall’art. 2630 c.c. con una sanzione amministrativa pecuniaria.

<sup>71</sup> P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulla società*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, vol. 16, Torino, 1985, p. 45, e N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 564. *Contra* G. FERRI, *Delle società*, in *Commentario del codice civile*, di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1981, p. 105 s., e V. BUONOCORE, *Le società. Disposizioni generali*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 2000, p. 299.

<sup>72</sup> M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive*, cit. p. 1262, nonché M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 236.

<sup>73</sup> P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 109. Più di recente M. SCIUTO-P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società*

il capitale non come disciplina con una propria funzione sistematica, ma come una tecnica della quale si descrive il funzionamento<sup>74</sup>, consistente nel mero rapporto numerico tra capitale e singola partecipazione (peraltro, adattabile solo alla s.p.a., laddove ogni azione ha un identico valore nominale).

Secondo l’opinione di altri, invece, nel capitale si ravvisa una disciplina che si articola in una pluralità di autonome regole funzionali alla soluzione di problemi tra loro diversi<sup>75</sup>: pertanto, è parso individuare due diverse funzioni, una inerente alla distribuzione degli utili (e alle modalità di destinazione del patrimonio netto)<sup>76</sup>, e l’altra riferibile al capitale minimo (nelle sole società capitalistiche). Quanto al primo aspetto, è rilevata la funzione c.d. normativa del capitale nella possibile remunerazione dell’investimento dei soci<sup>77</sup>: ciò in quanto debiti e perdite esprimono la suscettibilità del

---

*per azioni*, cit., 2004, vol. 1, p. 32, laddove si afferma che «il capitale nominale, in quanto grandezza numeraria, sta in luogo del rapporto sociale».

<sup>74</sup> Così G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 758.

<sup>75</sup> Si richiama qui l’impostazione di G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 762 ss.

<sup>76</sup> Sia nelle società di persone che di capitali il legislatore vieta le distribuzioni dell’utile in presenza di perdite portate a nuovo (artt. 2306, 2433 e 2478-bis c.c.). Si tenga presente che il capitale è “fisso” (cioè non rimborsabile ai soci se non con la liquidazione totale o parziale o con una delibera di modifica dell’atto costitutivo) perché costituisce un fattore economico assoggettato al rischio d’impresa: ciò «giustifica la remunerazione del capitale non attraverso lo strumento dell’interesse, ma attraverso quello del dividendo» (così M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 219). Riguardo all’interesse dei soci al ritorno al dividendo, F. FENGLI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 64 s., p. 66 ss.; F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit., p. 677; P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 37; di recente G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 529; G. PRESTI-M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*. Inoltre, U. BELVISO, *op. cit.*, p. 132 s. e G. OLIVIERI, *I conferimenti*, cit., p. 128, secondo i quali, però, il ritorno al dividendo costituirebbe una conseguenza, e non la ragione della norma. Questo tipo di interpretazione è solitamente proposta in materia di riduzione del capitale nelle società personali: peraltro, in senso diverso, M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, pp. 181 e 186 s., il quale ritiene che gli amministratori di società personale sarebbero solo vincolati a non distribuire utili, nell’interesse non solo dei terzi all’integrità del capitale (cioè, quale supplemento di garanzia), ma soprattutto dei soci alla prudente gestione. Osserva G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 768, che proprio a voler individuare nella disciplina del capitale una forma di tutela dei creditori – e non del diritto di credito –, si deve far riferimento al potere di opposizione ad essi spettante in caso di riduzione volontaria.

<sup>77</sup> In tal senso G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 762 ss., e più di recente, A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 6 ss. e p. 10, i quali traggono spunto da alcune riflessioni di F. DI SABATO, *Capitale sociale e responsabilità*, cit., p. 113, sull’interpretazione del capitale quale strumento volto a disciplinare, e, quindi, misurare, l’eventuale plusvalore dell’attivo rispetto ai mezzi impiegati nello svolgimento dell’attività d’impresa. Su questo rilievo G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società sottocapitalizzata*, cit., p. 11, rileva che gli stessi soci, avendo conoscenza dell’ammontare del capitale sociale possono constatare l’effettiva situazione patrimoniale della società così da predeterminare l’utile loro spettante. Inoltre, P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 440, considerando il capitale nella sua natura di grandezza pecuniaria, ne ravvisa la prima funzione – comune a tutte le società commerciali – nel regolare



patrimonio netto ad essere oggetto di pretese da parte dei soci stessi. Non a caso, vi è chi qualifica il capitale sociale come un sistema che “difende il netto” in quanto ne è criterio ordinatore<sup>78</sup>. Oltre a costituire la disciplina del patrimonio netto, il capitale sociale assolve una funzione tipologica: la società può essere intesa quale «specifica forma di esercizio e di finanziamento dell’impresa»<sup>79</sup> in quanto dotata di quel parametro – il capitale sociale, per l’appunto – con cui si individuano i destinatari dell’intero valore del netto. Infatti, la partecipazione o meno al capitale distingue chi è socio da chi è creditore sociale: pertanto, tra coloro i quali abbiano finanziato la società, il socio vanta una pretesa residuale alla restituzione del valore dei conferimenti, in via

---

la remunerazione periodica dell’investimento. Da ultimo, G.L. NIGRO, *op. cit.*, p. 693, in linea generale, qualifica la normativa sul capitale sociale come «una modalità per disciplinare la composizione (qualitativa e quantitativa) dell’organizzazione patrimoniale della società e, nel contempo, per porre dei limiti, anche rilevanti alla sua utilizzazione da parte degli organi sociali».

<sup>78</sup> Così F. DENOZZA, *A che serve il capitale?*, cit., p. 585, il quale considera il capitale sociale quale insieme di norme, affatto omogenee, la cui principale connotazione è di imporre vincoli qualitativi e quantitativi nella formazione dell’attivo, nonché di stabilire la conservazione di determinati rapporti tra attivo e passivo. L’autore avvisa almeno due essenziali funzioni del capitale: quella di fissare un livello minimo cui deve essere mantenuto il surplus dell’attivo sul passivo, ovvero il c.d. netto, pena l’insorgere di particolari obblighi e divieti; nonché la funzione di garantire che l’attivo indicato in bilancio, destinato a coprire il netto, sia composto da beni determinati (dalla legge) e valutati secondo criteri legali. Secondo l’autore tanto le regole sulla contabilità (in particolare quelle sulla composizione e valutazione dell’attivo), quanto le regole che impongono o vietano determinate operazioni, hanno la prioritaria esigenza di assicurare che le società possiedano un attivo sempre in grado di coprire tutti i loro debiti, e anche quel qualcosa di più che corrisponde al capitale sociale.

<sup>79</sup> Così G. FERRI jr, *op. ult. cit.*, secondo il quale proprio la distinzione formale tra le diverse categorie di finanziatori dell’impresa è connotato essenziale della società, ragion per cui, se venisse abbandonata la regola del capitale sociale, «le pretese residuali non si presterebbero più ad essere distinte». In senso analogo, già M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 218 s., rileva come «rispetto al complesso dei mezzi impegnati nell’attività sociale, il capitale si caratterizza per la sua fonte (consistente nel trasferimento di denaro o altri beni dal patrimonio del socio al patrimonio sociale) e soprattutto per il suo titolo (rapporto sociale). In questa prospettiva emerge soprattutto l’aspetto della “strumentalità” del capitale rispetto all’impresa sociale; è naturale che da questo punto di vista (e sia pure a prezzo di qualche semplificazione) il capitale appaia come un «finanziamento» dei soci assoggettato al rischio d’impresa e quindi “postergato” - quanto al rimborso - ai finanziamenti “esterni”. Inoltre, secondo lo stesso autore “una volta accettato il punto di vista della legge, che (sia pure artificialmente) fa della società un soggetto autonomo del tutto distinto dai suoi costitutori, è coerente guardare al socio come ad un «finanziatore» di tipo particolare, soggetto al rischio di impresa e quindi dotato di speciali diritti di partecipazione alle decisioni sulla gestione dell’impresa e sulla sua organizzazione strutturale. Se ci si pone in quest’ordine di idee, il rapporto dei creditori esterni con i soci dev’essere interpretato come rapporto dei primi con una diversa classe di creditori (a lungo periodo) dello stesso debitore: tale rapporto, in altre parole, si presenta *sub specie* di «concorso» tra diverse classi di finanziatori dell’impresa e non invece (come accade nelle società di persone nei confronti dei soci «illimitatamente responsabili») come diritto di garanzia personale che si può far valere contro i soci rispetto ai crediti vantati nei confronti della società”.

subordinata alla soddisfazione dei creditori<sup>80</sup>. Quanto al minimo legale, esso esprime una regola correlata al profilo appena trattato: è solo il rispetto quantitativo del limite minimo che rende possibile adottare e mantenere uno dei tipi di società capitalistica<sup>81</sup>.

Ad ogni modo, ciò che pare ormai consolidato è che, rispetto al sistema pre-riforma, oggi il capitale sociale abbia un ruolo diverso, se non sminuito, nel sistema del patrimonio netto<sup>82</sup>: in primo luogo, ciò è dovuto alla sofisticazione delle tecniche di raccolta del capitale di rischio, nonché alle molteplici forme di finanziamento che incentivano afflussi di patrimonio o di credito con elementi di patrimonialità e di rischio accanto ed oltre al capitale sociale<sup>83</sup>. La dimostrazione di tale assunto si rinviene in diverse modifiche apportate dal legislatore, in particolare: l’aver svincolato la riduzione dall’ipotesi tassativa della restrizione dell’oggetto sociale (ante riforma nella riduzione cd. per esuberanza); l’ampliamento dei confini del recesso; l’acquisto di azioni proprie nelle società chiuse senza il limite di cui all’art. 2357 c.c. (nonché la deroga all’art. 2474 c.c. nelle s.r.l. *start-up* innovative) e la sopravvenuta abrogazione del divieto di assistenza finanziaria (art. 2358 c.c.); l’abrogazione del limite all’emissione di obbligazioni convertibili (art. 2412, comma 5, c.c.); la disciplina, seppur minima, degli apporti fuori capitale (titoli partecipativi o ibridi, strumenti finanziari ex art. 2346, ultimo comma, c.c.); l’introduzione del regime alternativo dei conferimenti in natura (senza perizia di stima, ex art. 2343-ter c.c.).

Peraltro, le regole del netto, e precipuamente quelle inerenti all’effettività del capitale, si atteggiavano in diversa maniera a seconda che si adottasse il sistema contabile

---

<sup>80</sup> F. FERRARA jr-F. CORSI, *op. cit.*, p. 352, rilevano la diffusa opinione secondo cui i soci, quali titolari di titoli rappresentativi di finanziamento di rischio, sono *residual claimants* perché destinati a recuperare il loro investimento subordinatamente al soddisfacimento di tutte le istanze creditorie.

<sup>81</sup> In tal senso, oltre a G. FERRI jr, *op. ult. cit.*, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società sottocapitalizzata*, cit., p. 24 ss., E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione nel capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 128 ss. Dunque, al capitale minimo si riconosce mera funzione di orientamento nella scelta del tipo, a garanzia della serietà dell’iniziativa economica intrapresa in forma di società di capitali: G. NICCOLINI, *sub art. 2327*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, cit., p. 34; nonché L. CALVOSA, *op. cit.*, p. 378; C. MONTAGNANI, *sub art. 2327*, in *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 1, I, Torino, 2003, p. 25; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, p. 202.

<sup>82</sup> P. MARCHETTI, *Le novità in materia di SpA*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Milano, 2008, p. 8.

<sup>83</sup> Sul punto si richiama F. TASSINARI, *op. cit.*, p. 209, il quale osserva come la prassi abbia reso sempre meno rilevante l’importo del capitale al fine di rappresentare il valore dell’insieme dei mezzi propri dei soci.

tradizionale, ovvero i principi contabili internazionali (IAS/IFRS)<sup>84</sup>. Nel primo caso viene rappresentata la misura certa degli apporti dei soci a titolo di capitale o di patrimonio<sup>85</sup>, benché le attività possano essere rivalutate<sup>86</sup>, comunque in via eccezionale e a certe condizioni, e le perdite debbano iscriversi in ragione del relativo rischio<sup>87</sup>; nell'altro caso, il netto rappresenta la misura della ricchezza stimata della società, pertanto comprende una parte di ricchezza non ancora realizzata, sebbene di probabile realizzo<sup>88</sup>. Il problema che si pone è quello di un “nuovo diritto contabile” nel quale

---

<sup>84</sup> Con il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, è stato reso obbligatorio in Italia l'utilizzo degli IAS: per le società quotate, non solo in relazione al bilancio consolidato, ma anche a quello d'esercizio; per le società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, in relazione al bilancio d'esercizio e al consolidato; per le banche e gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia, per il bilancio d'esercizio e per il consolidato; per le imprese di assicurazione, in relazione al bilancio consolidato, mentre per quello d'esercizio nei soli casi in cui siano quotate e non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato. Il legislatore italiano ha, poi, previsto la facoltà di utilizzare gli IAS per le società non quotate, mentre l'ha esclusa – in conformità al Regolamento CE n. 1606/02 – per le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata secondo le indicazioni dell'art. 2435-*bis* c.c..

In base al d.lgs. 38/2005, quando utili e perdite da *fair value* siano scomputati dal risultato di periodo in sede di redazione del bilancio d'esercizio, e diano luogo a componenti positive di reddito non realizzate, queste ultime non possono essere distribuite e devono essere imputate a riserva: tali poste del netto sono formate con utili non realizzati esse (*ex art. 6, comma 1, lett. a, e comma 2, d.lgs. 38/2005*) non sono distribuibili ai soci e risultano indisponibili per l'acquisto e le altre operazioni sulle azioni proprie nonché per l'aumento del capitale sociale. Quanto alla loro disponibilità in caso di perdite, l'art. 6, comma 5, cit. d.lgs., dispone che dette riserve da *fair value* siano erose dalle perdite prima del capitale sociale, pur se dopo tutte le altre poste del netto; inoltre, qualora queste riserve siano state effettivamente intaccate dalle perdite, esse devono essere ricostituite mediante l'imputazione degli utili conseguiti negli esercizi successivi.

<sup>85</sup> Il criterio di valutazione tradizionale è quello del “costo storico” fondato sul prezzo di acquisto o costo di produzione. Si rammenta (utilizzando le parole di S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 42 ss.) che «il principio del costo storico si sposa con il principio di prudenza (o *conservatism principle*) (...). La prudenza si esprime nell'asimmetria valutativa di attività e passività, di rilevazione degli utili e delle perdite (...); ed il costo storico tende ad impedire la rilevazione di plusvalenze da valutazione consentendo solo la rilevazione di plusvalenze da realizzo, mentre esige (...) la rilevazione di rettifiche di valore verso il basso».

<sup>86</sup> Come rileva G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., p. 221 ss., si deve tener presente che il criterio della valutazione delle attività al costo storico subisce una rilevante deroga in funzione della rivalutazione volontaria dei cespiti ammessa dalle ricorrenti leggi speciali: nel rispetto della specifica normativa, mediante tale procedura è possibile esporre un maggior valore di un bene di cui è titolare l'impresa, rispetto a quelli di bilancio.

<sup>87</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 473 s., rileva la distorsione informativa che può derivare dalla «dissimetria» nella valutazione di attivo e passivo, a cui, osserva l'autore, può essere fornita una correzione – non scevra da problemi – mediante l'iscrizione di elementi dell'attivo in bilancio secondo i principi di *fair value*; in tal modo, viene dato maggior rilievo alla “funzione esterna” del bilancio, cioè quella volta a fornire maggiori informazioni al mercato, quindi ai potenziali investitori, piuttosto che limitarsi al mero accertamento e distribuzione degli utili funzionale all'organizzazione sociale.

<sup>88</sup> Sul punto G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, cit., p. 102; G. STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla*

plusvalenze non realizzate sono rilevate nel bilancio di esercizio<sup>89</sup>. L'applicazione dei principi contabili internazionali nel bilancio d'esercizio può condurre a distorsioni nel funzionamento degli artt. 2446 e 2447 c.c.<sup>90</sup>, così dando luogo ad anticipazioni ovvero a

---

*configurazione e natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 303 ss. e p. 327 ss. Si vedano, inoltre, M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 270 s.; M. BUSSOLETTI, *Per una rilettura del principio di realizzazione dei ricavi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1110 ss., spec. 1114 ss., sulla possibilità di considerare le riserve accese in contropartita diretta della valutazione al *fair value* di strumenti finanziari e attività quali componenti del patrimonio netto, e non come mere poste correttive dell'attivo; e S. FORTUNATO, *op. ult. cit.*, p. 42 ss., su alcune criticità che sorgono nella convivenza di bilanci d'esercizio redatti secondo le regole civilistiche e di bilanci redatti secondo le regole dei principi contabili internazionali, soprattutto in ragione della «difficoltà di comparazione dei risultati anche solo sul piano informativo e ancor più sul piano della funzione organizzativa».

<sup>89</sup> Così M. BUSSOLETTI, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 315.

<sup>90</sup> R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avverso al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive*, cit., p. 159; significativamente, lo stesso autore (ID.), *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 304 ss.) afferma che «se l'entità del patrimonio netto e della perdita del capitale sociale vanno misurate sulla base di un bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS, la volatilità delle valutazioni fondate sul *fair value*, che assume un valore centrale in questi principi contabili, rende precario l'accertamento della perdita del capitale sociale». Nello stesso senso N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la “nuova” seconda direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. “semplificazione” della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 227 ss., secondo il quale la tendenziale legittimazione di tutte le società che trascendono i limiti di cui all'art. 2435-bis c.c. ad adottare il criterio del *fair value*, in alternativa alle tradizionali regole codicistiche sui principi ed i criteri di adozione del bilancio di esercizio, è destinato a determinare mutamenti di prospettiva molto più radicali e “sovversivi” sul ruolo del capitale sociale rispetto a quelli, invero ben più modesti e marginali, introdotti dal d.lgs. n. 142/2008. L'autore fa riferimento, ad esempio, alla determinazione del soprapprezzo minimo imposto dal sesto comma dell'art. 2441 c.c. e, soprattutto, alla disciplina della riduzione obbligatoria per perdite, in relazione alla quale i principi internazionali possono implicare rilevanti conseguenze applicative: da un lato, ritardando l'operatività dei meccanismi previsti dagli artt. 2446 e 2482 bis ss. c.c., che non si attiveranno ogni qualvolta i plusvalori da *fair value* non realizzati siano tali da influire sul risultato dell'esercizio e da ridurre l'incidenza delle perdite sul capitale sociale; dall'altro lato, in quanto il criterio del prezzo di mercato introduce una voce di patrimonio netto che, per la sua natura più volatile, accentua sensibilmente i doveri di monitoraggio degli amministratori sulla consistenza del patrimonio sociale (e dunque la loro responsabilità ai sensi degli artt. 2485 e 2486 c.c.). Più in generale, i principi contabili internazionali sembrano «destinati a determinare un'inedita erraticità dei valori del netto» e dunque più frequenti scostamenti al di sotto delle soglie di rilevanza indicate dagli artt. 2446 e 2447 c.c.. Si veda anche, G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 395, il quale afferma che «l'utilizzo delle riserve da *fair value* per la copertura delle perdite può alterare il corretto funzionamento delle norme sulla conservazione del capitale sociale. Là dove le perdite d'esercizio siano in parte assorbite dalle riserve da *fair value*, può accadere, infatti, che gli amministratori non siano tenuti ad adempiere gli obblighi previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c. anche se dal conto economico emergono perdite che eccederebbero la soglia del capitale minimo là dove il bilancio fosse redatto secondo criteri prudenziali. In altri termini, la copertura di perdite realizzate con utili soltanto “sperati” può

ritardi nell’operatività dei meccanismi previsti da queste norme, in particolare della regola c.d. “ricapitalizza o liquida”<sup>91</sup> – regola riconosciuta come una delle principali

---

ritardare l’emersione di gravi perdite di capitale sociale con l’effetto di procrastinare la convocazione dell’assemblea e dunque la deliberazione da parte dei soci dell’adozione opportuni rimedi per il risanamento della società o, qualora ciò non sia possibile, dello scioglimento della medesima. Per evitare questa indesiderabile conseguenza è necessario prevedere l’indisponibilità, per la copertura delle perdite, delle riserve da *fair value* formate mediante imputazione degli utili da *fair value* transitati previamente dal conto economico, sì da includere nello schieramento posto a difesa del capitale sociale le sole riserve formate mediante apporti di capitale o l’imputazione di utili realizzati (che sarebbero risultate da un bilancio redatto secondo i criteri tradizionali)».

Inoltre, la recente crisi finanziaria ha indotto ripensamenti sulle regole contabili, in particolare sul *fair value*, da molti studiosi additato quale uno dei più rilevanti fattori della crisi stessa: basti considerare che detto sistema si fonda sull’idea che i prezzi di mercato costituiscano un’informazione affidabile – ai fini contabili – per la valutazione delle attività (soprattutto degli strumenti finanziari). Sul punto L.A. BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell’impresa. Casi e questioni di diritto societario*, Milano, 2013, p. 181 ss., osserva che «in condizioni di illiquidità e di elevata volatilità dei mercati, i corsi azionari non rappresentano infatti un adeguato parametro valutativo», pertanto «in simili condizioni di mercato, il *fair value* non costituisce un adeguato criterio di valutazione soprattutto per le attività finanziarie che la società intende mantenere durevolmente nel proprio patrimonio»; infatti, l’autore dà atto che il *fair value* ha concorso ad acuire le conseguenze della recente crisi dei mercati finanziari «imponendo l’iscrizione in bilancio delle attività – e in particolare degli strumenti e dei derivati finanziari – ai valori di mercato, detto criterio riflette direttamente – assai più di quanto si verifica con il criterio del costo, dato che l’obbligo di svalutazione di un’attività iscritta in base a tale criterio sussiste solo in caso di perdite di valore durevoli ex art. 2426, comma 1, n. 3, c.c. – perdite di valore delle attività, anche se non permanenti o non durevoli». Sugli argomenti di critica al *fair value*, si veda S. FORTUNATO, *Dal costo storico al “fair value”: al di là della rivoluzione contabile*, Aa.Vv., IAS/IFRS. *La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, p. 353 ss.

<sup>91</sup> Infatti, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, ravvisa che «il *fair value* delle attività (soprattutto degli strumenti finanziari) può presentare un’elevata volatilità e dar luogo alla rilevazione di perdite non realizzate di entità tale da intaccare gravemente il capitale sociale, sì da provocare lo scioglimento di società che non hanno problemi di solvibilità o obbligare i soci a ricapitalizzazioni non necessarie». Anche per M. BUSSOLETTI, *Per una rilettura del principio di realizzazione dei ricavi*, cit., 2013, p. 1115, «la rilevazione di componenti (negative o) positive di reddito derivanti dall’impiego del *fair value* potrebbe condurre a una ingiustificatamente (anticipata o) ritardata attivazione dei rimedi previsti dagli artt. 2446 e 2447 cod. civ.». Su questo punto è opportuno dare atto di una delle recenti modifiche apportate ai criteri contabili di cui all’art. 2426 c.c., in particolare, del nuovo numero 11-*bis*) nel comma 1, che disciplina la valutazione degli strumenti finanziari derivati e delle operazioni di copertura: ai fini dell’applicazione delle regole sulle perdite del capitale, artt. 2446 e 2447 c.c. – nonché degli artt. 2412 e 2433 c.c. –, dal computo del patrimonio netto vengono escluse le riserve negative connesse ad operazioni di copertura di flussi finanziari futuri, nel presupposto che gli utili e le perdite che derivano dalla valutazione dei derivati debbano essere correlati con gli utili e le perdite di futura manifestazione che si è voluto coprire. Pertanto, come rilevato da A. SURA, *La proposta di recepimento della direttiva n. 34/2013 sui bilanci: una prima valutazione d’impatto*, in *Fisco*, 2015, 27, p. 2607, rendendo irrilevanti a taluni fini contabili le riserve derivanti dalla valutazione al *fair value* di derivati che coprono flussi finanziari futuri, si potrebbero evitare alcuni effetti distorsivi derivanti dall’applicazione del principio del *fair value* per i derivati di copertura, quali quelli sopportati da società IAS-*adopter* che hanno dovuto ricapitalizzare la società ai sensi dell’art. 2447 c.c. a causa delle perdite relative alla valutazione al *fair value* di derivati di copertura che sarebbero state completamente assorbite da maggiori

implicazioni della tutela del capitale sociale<sup>92</sup>.

Ulteriore fattore d’instabilità del sistema del netto<sup>93</sup> è l’utilizzabilità del *fair value* come criterio di valutazione del conferimento alternativo alla perizia dell’esperto nominato dall’autorità giudiziaria: l’art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c., consente, ai fini del conferimento, di riferirsi al *fair value* iscritto nel bilancio di esercizio precedente a quello nel quale è effettuato il conferimento medesimo (c.d. criterio del valore contabile di bilancio). Questa disciplina pone almeno tre disfunzioni: l’iscrizione di plusvalenze da *fair value* tra le riserve indisponibili nel bilancio della società conferente; l’ipotesi in cui il conferimento sia effettuato dopo un lungo periodo dalla valutazione di bilancio; nonché l’esistenza del solo controllo successivo da parte degli amministratori (con relativi problemi di sindacabilità di tale controllo da parte dei tribunali) quale unica garanzia di attendibilità del valore conferito<sup>94</sup>. Ciò posto, la

---

utili futuri.

<sup>92</sup> Così F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., p. 497, il quale sottolinea che «la perdita definitiva del capitale segna il momento in cui la società deve sospendere la sua attività» e «la scelta di questo momento ha evidenti implicazioni allocative cui si accompagnano, importanti effetti distributivi».

<sup>93</sup> Si vedano M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 391; e N. BACCETTI, *op. cit.*, p. 484 s., nonché C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 292 ss., e N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. notariato*, 2009, p. 295 ss., il quale in particolare sottolinea che l’applicazione dei principi contabili internazionali è destinata «a determinare mutamenti di prospettiva molto più radicali e “sovversivi” sul ruolo del capitale sociale rispetto a quelli, invero ben più modesti e marginali, introdotti» dalle nuove regole in materia di conferimenti in natura. Rileva, invece, G. FERRI jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura*, cit., p. 272, che la disciplina di nuova introduzione non incide, almeno direttamente, sulla funzione del capitale: l’autore parte dal presupposto che le regole sui conferimenti non sono volte a garantire la copertura del capitale nominale, e, comunque, l’esigenza dell’effettività del capitale (nominale) «non emerge ancora in sede di *formazione* del medesimo, ma soltanto successivamente, finendo allora per risolversi in quella della sua *conservazione*».

<sup>94</sup> Il rischio di maggiore incertezza nel procedimento di formazione del capitale sociale delle s.p.a. è rilevato in connessione all’ampia discrezionalità degli amministratori nel determinare il valore dei conferimenti: sul punto, G. OLIVIERI, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s.p.a.*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 229, il quale conclude che «fondato appare dunque il sospetto, avanzato dai primi commentatori, che la rinuncia alla relazione giurata di stima in favore di metodi alternativi di valutazione possa tradursi in un (ulteriore) abbassamento del livello di tutela offerto dal capitale sociale in favore dei soci e dei terzi». In senso critico anche N. ABRIANI, *Il nuovo regime*, cit., p. 310; L. SALAMONE, *Le verifiche della valutazione semplificata dei conferimenti «non in contanti»*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 2 ss., il quale afferma che con l’introduzione di tale sistema «si è aperta una falla nella disciplina dell’art. 2343 c.c. perché il sistema così congegnato è oggi ancora più “addomesticato” che nella s.r.l.». In conseguenza di questo rinnovato contesto, si paventa una tendenza al passaggio da sistemi di tutela preventiva e reali a sistemi di tutela successiva ed eminentemente risarcitori, con un progressivo «slittamento della tutela dell’integrità del capitale verso l’area della responsabilità degli amministratori» (così L. SALAMONE, *Le verifiche*, cit.,

disciplina dei conferimenti in natura – con questo varco verso metodi di valutazione alternativa – si rileva insufficiente a garantire la corretta formazione del capitale sociale (nella s.p.a.), e quindi lo stesso funzionamento. Dunque, sotto il profilo della tutela della certezza del capitale sociale, il valore contabile di un bene potrebbe non essere equiparabile (o, comunque, non più attuale rispetto) al valore dello stesso quale risulterebbe all’esito di una stima effettuata ai fini del conferimento<sup>95</sup>.

Data l’evidente interazione tra *fair value* e disciplina del capitale sociale<sup>96</sup>, cioè l’influenza (anche solo indiretta) che si produce sulla conservazione del capitale quando il bilancio d’esercizio sia redatto secondo i principi contabili internazionali, probabilmente, si scorge una ragione in più per concludere nel senso che il capitale sociale non possa essere inteso come mero strumento di garanzia per i creditori sociali, trattandosi, piuttosto, di un insieme di regole che definiscono la rilevanza giuridica delle pretese dei “finanziatori” della società – soci e creditori – rispetto al patrimonio netto<sup>97</sup>.

---

p. 50; nello stesso senso G. OLIVIERI, *I sistemi*, cit., p. 243, N. ABRIANI, *Il nuovo regime*, cit., p. 313)

<sup>95</sup> Così CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Circolare n. 11/IR*, cit., 9, che giunge a tale conclusione in considerazione della «diversa finalità delle due valutazioni»; in termini analoghi anche N. ABRIANI, *Il nuovo regime*, cit., p. 307.

<sup>96</sup> Poiché l’applicazione dei principi contabili internazionali consente la rilevazione di utili soltanto stimati e valori che dipendono da oscillazioni di mercato, ciò potrebbe comportare il rischio della perdita di certezza del capitale sociale.

<sup>97</sup> In particolare, G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 741 ss., nella categoria dei finanziatori, individua i soci, quali fornitori di capitale proprio (*equity*) – a cui spettano pretese residuali sul patrimonio oltre a specifiche prerogative nell’organizzazione sociale –, nonché i creditori, quali fornitori di capitale altrui (*debt*). E, inoltre, A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 15, secondo il quale (p. 13) «l’equivoco è nel ritenere che la funzione del capitale nominale sia quella di fornire, direttamente o indirettamente, garanzie ai creditori e di conseguenza desumere dalla esiguità dei minimi stabiliti *ex lege* l’inefficienza del sistema per la rigidità che presenta (...) ma se si assume che il capitale è la misura dei mezzi che i soci mettono a disposizione dell’iniziativa comune senza che abbiano alcuna certezza che tale investimento sarà restituito o produrrà remunerazione di sorta, si comprende come non possa esservi alcuna relazione con la tutela sostanziale dei creditori, la cui disciplina non può che riguardare il rapporto intrattenuto con la società». *Contra* M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 243, nt. 19, il quale afferma che se il capitale non abbia rilievo per i terzi, allora non si comprende perché non possa essere disponibile il netto pari all’ammontare del capitale sociale. Però, a sua volta G. FERRI jr, *op. ult. cit.*, p. 768, premesso che, a stretto rigore, diritto di opposizione dei creditori non è una forma di tutela del diritto di credito, afferma che detto limite alla restituzione del capitale è il risultato del contemperamento di opposti interessi soggettivi: quello dei soci alla libera distribuzione dell’intero patrimonio netto, e quello dei creditori a veder soddisfatte le proprie pretese prioritariamente rispetto alla ripartizione tra i soci del valore del netto; pertanto, solo in questo senso, il capitale sociale può essere inteso quale regola che circoscrive l’ambito di conflitto tra soci e creditori sociali. In questo senso, G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 486, qualifica la disciplina del capitale «una *regola di conflitto* tra la competenza dei soci a disporre del plusvalore realizzato e l’interesse dei creditori ad evitare che

Malgrado i molteplici sforzi sistematici sul ruolo del capitale, sinora non si è raggiunta una condivisa interpretazione sulla funzione dell’istituto; ciò, unito al pur incerto e incoerente sviluppo normativo nel quale si opera, non disincentiva l’interesse sul tema, ma, al contrario, è di stimolo per una rinnovata analisi sulle complessità dell’istituto alla luce delle nuove tendenze legislative, anche straniere ed europee.

### 3. Nozione di “perdita”.

Le norme in tema di riduzione del capitale sociale costituiscono il presidio contro l’erosione del netto proprio perché si fondano sul raffronto tra perdite e capitale nominale<sup>98</sup>.

Il codice civile non definisce il concetto di perdita benché il termine sia ricorrente<sup>99</sup>. Sotto il profilo tecnico, “perdita” è un risultato di periodo negativo che emerge dal conto economico e che riflette una diminuzione del patrimonio rispetto al valore determinato al termine dell’esercizio precedente dalle poste del netto di bilancio<sup>100</sup>. Si tratta di una minusvalenza di patrimonio che viene esposta nella situazione patrimoniale come “perdita dell’esercizio” (*ex* art. 2424 c.c., lettera A, numero IX del passivo), ovvero come perdite “portate a nuovo” da esercizi precedenti (lettera A, numero VIII del passivo). Ciò non toglie che possano essere “formalmente rilevanti” – nel senso appresso spiegato – anche le perdite infrannuali non ancora iscritte in bilancio ma rilevate nel corso dell’esercizio e tali da esprimere un risultato negativo della gestione, sebbene provvisorio<sup>101</sup>: non appena sopravvengono delle perdite

---

fuoriescano dalla impresa organizzata in forma di società valori altrimenti destinati al loro soddisfacimento».

<sup>98</sup> G. SANDRELLI, *sub* art. 2446 c.c., in M. VENTORUZZO-G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, 2013, p. 32.

<sup>99</sup> Rileva così G. FRÈ, *op. cit.*, p. 821.

<sup>100</sup> Per tutti F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 445 ss., il quale evidenzia la distinzione tra perdite di bilancio e perdite di esercizio, in quanto solo quest’ultime non intaccano la consistenza del capitale. Dunque, rileva L. NATALE, *Perdite di esercizio e perdite di bilancio: condizioni di ripianamento*, in *Soc.*, 1995, p. 677, «la perdita di esercizio consiste nella differenza tra costi e ricavi dello stesso esercizio, cioè nel saldo delle variazioni intervenute nel patrimonio nel corso dell’esercizio, mentre la perdita di bilancio è rappresentata dalla somma algebrica delle perdite degli esercizi precedenti: è la minusvalenza del patrimonio rispetto al capitale».

<sup>101</sup> Si veda G. SANDRELLI, *op. ult. cit.*.



rilevanti, gli artt. 2446 e 2447 c.c. impongono agli amministratori di convocare l'assemblea “senza indugio”, non oltre trenta giorni dalla piena conoscenza<sup>102</sup> del risultato negativo, ai sensi dell'art. 2631 c.c..

A differenza dalle altre poste del patrimonio netto, che rappresentano altrettanti valori dell'attivo contabile<sup>103</sup>, la perdita indica soltanto valori non più esistenti: il rilievo della perdita segnala l'assenza nell'attivo di valori sufficienti a consentire l'integrale applicazione delle altre discipline del patrimonio netto<sup>104</sup>.

L'entità che può assumere la perdita può essere più o meno grave, il che non è indifferente ai fini delle regole che sovrintendono alla riduzione del capitale: il parametro di riferimento di questa “gravità” è dato, appunto, dal valore del capitale nominale. Com'è stato puntualmente affermato, la perdita esprime la «differenza tra il minor valore contabile del patrimonio netto e il maggior importo del capitale nominale»<sup>105</sup>; pertanto, la perdita sarà tanto più acuta quanto più ampia risulti la divaricazione tra questi valori.

Quanto all'effettiva “rilevanza” della perdita si deve far riferimento al risultato negativo dell'esercizio che determini un disavanzo della situazione patrimoniale, e non quello che emerga nel solo conto economico<sup>106</sup>. In altri termini, non è di per sé decisivo

<sup>102</sup> Sul punto si rinvia a G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 52 s..

<sup>103</sup> Infatti, all'iscrizione di riserve corrisponde un'aliquota del patrimonio attivo superiore al valore dell'intero capitale e non erose da altre poste del passivo.

<sup>104</sup> Così C.A. BUSI, *op. cit.*, p. 27. Secondo i criteri di valutazione della previsti per il bilancio di esercizio, l'opinione tradizionale è nel senso che la perdita, a prescindere dall'ammontare, vada determinata “nella prospettiva della continuazione dell'attività” (art. 2423-bis, comma 1, n. 1, c.c.; si vedano R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione*, cit., p. 290 ss.); tuttavia, dopo la riforma si è posto il dubbio se in una situazione di crisi che metta a rischio la continuità aziendale non si debba considerare tale circostanza nella valutazione quantitativa della perdita, e ciò argomentando dalla dizione della citata norma che – in aggiunta rispetto al passato – prevede che si debba tener conto “della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato” (in tal senso R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 321 s.; e D. FICO, *Le operazioni sul capitale nella s.p.a. e nella s.r.l.*, Milano, 2010, p. 154).

<sup>105</sup> N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, p. 186.

<sup>106</sup> Sul punto si richiama C.A. BUSI, *op. ult. cit.*, anche per le considerazioni che seguono nel testo. Paradigmatica, in tal senso, la recente sentenza Trib. Milano, Sezione specializzata in materia di impresa, 21 novembre 2013, in *Osservatorio dir. civ. comm.* reperibile su [www.odcc.mulino.it](http://www.odcc.mulino.it), nella quale si afferma che «contrarre debiti superiori al capitale non costituisce attività vietata né negligente dell'amministratore poiché i debiti sono funzionali all'attività produttiva: semmai sono le perdite (intese come risultato netto di costi e ricavi di esercizio) che non devono intaccare il capitale oltre la soglia del terzo in modo da ridurlo al di sotto del minimo legale, poiché ciò determina una situazione di scioglimento di fatto che impedisce all'amministratore di proseguire nell'attività aziendale e che lo rende responsabile dei

il rapporto tra perdita di esercizio e capitale perché si tratta di poste collocate in diversi prospetti contabili: infatti, qualora siano presenti voci diverse dal capitale che abbiano un complessivo importo superiore alle perdite, non si hanno vere perdite di bilancio ma mere perdite di esercizio che non intaccano il capitale.

Nonostante nel passato vi siano state alcune incertezze sul punto, è ormai principio consolidato che le perdite vadano calcolate al netto delle riserve: non si ha perdita di capitale fin quando l'importo delle perdite non superi l'ammontare delle riserve<sup>107</sup>, o perché non esistono, ovvero sono già state erose per intero, pertanto il capitale non trova in esse alcuna copertura<sup>108</sup>. In particolare, le prime poste ad essere assorbite dal risultato negativo sono quelle che hanno un vincolo di destinazione al patrimonio meno rigido<sup>109</sup>, sino ad arrivare alla posta del capitale che è l'ultima componente che può essere incisa dalle perdite<sup>110</sup>.

---

danni che l'assunzione di ulteriori obbligazioni insoddisfatte produce ai terzi creditori».

<sup>107</sup> Così Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, cit., e Cass., 6 novembre 1999, n. 12347, in *Giust. civ.*, 2000, I, c. 739. In dottrina si richiamano *ex multis* R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 318, e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 529; nello stesso senso, già prima della riforma, F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 69 s., G.B. PORTALE, *I bilanci straordinari*, in *Riv. soc.*, 1978, p. 337, G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 865 ss., P. MARCHETTI, *Sulla destinazione dei saldi di rivalutazione monetaria*, in *Riv. soc.*, 1983, p. 154 s.; sul tema si richiama, altresì, S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 144 ss., ove ulteriori riferimenti, il quale si mostra critico sul fenomeno dell'imputazione automatica a riserve delle perdite di esercizi precedenti portate a nuovo.

<sup>108</sup> P. MARCHETTI, *op. ult. cit.*, p. 124, il quale richiama DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milano, 1938, p. 426, secondo cui le riserve costituiscono un baluardo al capitale sociale e forniscono «all'azienda maggior saldezza e sicurezza»; inoltre, G. FRÈ, *op. cit.*, p. 820. Come rileva P. MARCHETTI, *op. ult. cit.*, la funzione delle riserve è quella di costituire «difesa avanzata del capitale contro le perdite». Da ultimo secondo Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, I, c. 919, «è certamente vero che le riserve di patrimonio netto sono destinate a concorrere alla copertura delle perdite, ove queste superino i limiti oltre i quali la legge impone di assumere i provvedimenti indicati dall'art. 2446 c.c., di talché non si potrebbe neppure parlare correttamente di “perdite di capitale” se non nella misura in cui tali perdite eccedano l'ammontare delle riserve che sono destinate a costituire un presidio avanzato del capitale medesimo».

<sup>109</sup> G.E. COLOMBO, *op. ult. cit.*.

<sup>110</sup> Con riguardo all'incidenza delle perdite sulle poste del netto, non è consentito alterare l'ordine delle poste che abbiano un diverso grado di vincolo: infatti, Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, cit., ha sancito la nullità della delibera di riduzione assunta dall'assemblea senza rispettare l'ordine delle poste da destinare a copertura delle perdite: “Le disponibilità delle società in caso di perdite devono essere intaccate secondo un ordine che tenga conto del grado di facilità con cui la società potrebbe deliberarne la destinazione ai soci; pertanto devono essere utilizzate, nell'ordine, prima le riserve facoltative, poi quelle statutarie, indi quelle legali e da ultimo il capitale. Si tratta di una modalità inderogabile, tant'è che non si potrebbe neppure parlare correttamente di perdite se non nella misura in cui queste ultime eccedano l'ammontare delle riserve. La violazione di tale modalità, strumentale alla tutela non solo dell'interesse dei soci ma

A queste osservazioni è collegata la questione se, per riassorbire il *deficit* contabile, possano essere considerate quali poste di netto disponibili anche le riserve “da capitale” formatesi dopo l’approvazione dell’ultimo bilancio<sup>111</sup>: ci si chiede se siano ammissibili versamenti spontanei (a fondo perduto e fuori capitale) effettuati dai soci a copertura di perdite di esercizio in alternativa ai provvedimenti previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c., visto che le perdite devono essere abbattute innanzitutto impiegando le riserve. A tale dubbio pare potersi dare risposta positiva, dovendosi ritenere che detti versamenti siano utilizzabili in luogo della procedura formale di riduzione del capitale<sup>112</sup>.

Affinché il capitale nominale realizzi la sua funzione, la legge ne esige la

---

anche dei terzi, comporta la nullità della delibera di riduzione del capitale sociale assunta sulla base di una determinazione delle perdite al lordo delle riserve”.

<sup>111</sup> Sul punto, in senso affermativo, si rinvia alla massima n. 102, *Utilizzo di riserve “da capitale” nelle operazioni straordinarie* (artt. 2442 e 2446 c.c.), del CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (a cura di), *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2014, p. 353 s.

<sup>112</sup> Prima che la perdita sia rilevante e/o renda obbligatoria la riduzione del capitale i versamenti possono essere effettuati in modo informale, fuori dall’assemblea, direttamente dal socio o dai soci all’organo amministrativo della società, sì da essere imputati al conto economico, precisamente tra i proventi straordinari (classe E 20) del conto economico, art. 2425 c.c.), con lo scopo di assorbire la perdita anche qualora questa non sia stata ancora rilevata ed accertata quale risultato negativo dell’esercizio o di una sua frazione (così G. FESTA FERRANTE, *Natura giuridica e vicende dei versamenti in conto capitale e a fondo perduto (o a copertura di perdite)*, in *Riv. notariato*, 2010, p. 999). All’uopo è stato rilevato che l’esigenza di trasparenza per i terzi (creditori sociali e aspiranti soci), nonché per i soci di minoranza (qualora il versamento sia eseguito solo da alcuni soci, quasi sempre di maggioranza), viene soddisfatta non solo dalla indicazione dei versamenti nel conto economico, ma anche dalla nota integrativa (art. 2427, n. 13, c.c.), nella quale gli amministratori hanno il dovere di indicare e di illustrare i versamenti effettuati (G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza “operare sul capitale”*, nota a Trib. Roma 14 luglio 1998, decr., in *Soc.*, 1999, p. 341). Inoltre, il versamento spontaneo può essere effettuato quale “opportuno provvedimento” con decisione dell’assemblea di accettazione o di presa d’atto del versamento effettuato (o promesso) dal socio o dai soci al fine dell’assorbimento della perdita. Sull’imputazione delle perdite ai versamenti spontanei dei soci, implicitamente, Cass., 6 settembre 2007, n. 18728, in *Mass. Foro it.*, 2007.

Piuttosto, si discute se siano ammissibili versamenti a fondo perduto anche quando si versi in un’ipotesi in cui la modifica del capitale si sia resa obbligatoria (*ex artt. 2446, comma 2, o 2447 c.c.*). In senso contrario, P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 41 ss. Invece, è favorevole l’orientamento maggioritario, tra i cui sostenitori vi è G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 2004, vol. 1, p. 785, il quale afferma che qualora i versamenti spontanei effettuati dai soci fossero tali da coprire l’intera perdita rilevata, verrebbe annullata la stessa perdita del capitale sociale, pertanto, venendo meno il presupposto stesso del procedimento previsto dalla legge, non si dovrebbe neanche dare luogo ad una delibera di riduzione e reintegrazione (anche ID., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, p. 115); si è precisato (ID., *op. ult. cit.*, p. 116, nt. 143) che «indubbiamente l’assemblea deve accertare la perdita, ma il meccanismo legale riguarda l’obbligatorietà della riduzione (ed eventualmente della reintegrazione) se questa [la perdita] permane, perché solo in questo caso persiste l’interesse a tutelare l’integrità del capitale nominale e il suo adeguamento al capitale esistente (reale)».

salvaguardia e, a tal fine, richiede che esso sia coperto a un livello che essa considera fisiologico<sup>113</sup>: gli artt. 2446 e 2447 c.c. stabiliscono che, durante la vita della società di capitali, il valore del patrimonio netto debba essere non inferiore ai due terzi di quello del capitale statutario. Se le perdite non superano la soglia del valore del terzo del capitale, allora la legge tollera che società continui ad operare in presenza di una sostanziale erosione del capitale fisso di “lieve” entità. Siffatto valore indica il punto in cui la disciplina del capitale diviene formalmente sensibile alla variazione negativa del patrimonio: così, quando le perdite incidano sul patrimonio in modo tale da intaccare oltre un terzo del valore vincolato al nominale, si attiva l’articolata procedura di legge che prevede i meccanismi di segnalazione della perdita e/o di riduzione del capitale. Da questo momento gli amministratori sono obbligati a dare tempestiva comunicazione ai soci della situazione patrimoniale. Se la perdita superiore al terzo non intacca il minimo legale, una volta riunita l’assemblea, questa potrà assumere “opportuni provvedimenti”, tra i quali anche il rinvio a nuovo della perdita che, se non reintegrata entro l’anno, all’approvazione del bilancio di esercizio successivo, dovrà essere eliminata mediante un adeguamento del capitale al minor patrimonio effettivo. Invece, se la perdita fosse superiore al terzo del capitale e tale da portarlo al di sotto del minimo legale, scatta la c.d. regola “ricapitalizza o liquida”<sup>114</sup>: i soci sono posti subito dinanzi all’alternativa tra ridurre la perdita e aumentare il capitale, almeno al minimo di legge, ovvero porre la società in stato di liquidazione. È ormai pacifico che la disciplina prevista dall’art. 2447 c.c. (e oggi dall’art. 2482-ter c.c.) si applichi anche all’ipotesi di perdita totale del capitale sociale nonché di perdita superiore allo stesso, cioè di patrimonio netto sceso ad

---

<sup>113</sup> In tal senso, G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in Aa.Vv., *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del convegno di Milano, 29 marzo 2008, *I quaderni della Fondazione Italiana per il notariato*, Milano, 2008, p. 81 ss..

<sup>114</sup> Da ultimo Trib. Lucca, 29 aprile 2015, n. 814, in banca dati *DeJure*: «Nel nostro ordinamento (come in quelli della più parte degli Stati europei) questa regola [ricapitalizza o liquida], come altre presenti nel codice civile (ad es. quelle in tema di beni conferibili e di loro valutazione oppure quelle in tema di principi di redazione del bilancio e criteri di valutazione dell’attivo patrimoniale), è posta a presidio della funzione vincolistica del “capitale sociale”. La regola del netto - secondo cui l’attivo patrimoniale deve essere sempre in grado di coprire il passivo e lasciare un margine positivo (pari al capitale sociale) - costituisce - in tali sistemi, una regola fondamentale, che svolge anche una funzione di contraltare al riconoscimento del beneficio della responsabilità limitata per i soci e impone agli amministratori, in presenza di perdite di esercizio incidenti sul capitale sociale di arrestare l’attività di chiamare i soci “a mettere mano al portafoglio” (mediante il conferimento di nuovo capitale di rischio) o, in alternativa, qualora i soci non credano più nell’attività d’impresa, di procedere alla liquidazione della società (o alla sua trasformazione in altro tipo, quando ne ricorrano i presupposti)».

un valore negativo<sup>115</sup>.

Come si vedrà nel prosieguo della trattazione, il cuore della presente ricerca è comprendere fino a che punto possa spingersi l'autonomia privata nella gestione delle operazioni di ricapitalizzazione, alla luce della tendenza alla svalutazione del ruolo delle regole sulla conservazione del capitale sociale, nonché della supposta inidoneità della regola “ricapitalizza o liquida” a tutelare i creditori nell'approssimarsi della crisi d'impresa, sempre ammesso che sia questo l'obiettivo perseguito dalla regola citata.

#### ***4. Società in perdita e società in crisi: differenza e coincidenze.***

In dottrina, tra le varie ricostruzioni teoriche, è stata avanzata l'ipotesi che il capitale sociale abbia la funzione di *segnalare*, quindi *prevenire*, *l'insolvenza dell'impresa*<sup>116</sup>: chi parte da questo assunto conclude ponendo in dubbio l'effettiva utilità dell'istituto del capitale. La funzione preventiva sarebbe assolta, indifferentemente, dal c.d. sistema del patrimonio netto e dalla regola “ricapitalizza o liquida”, dunque, in ultima analisi, dai minimi legali. Questa idea si fonda sulla considerazione del patrimonio netto quale sistema legale di garanzie in favore dei creditori<sup>117</sup>, sistema, però, ritenuto insoddisfacente, perché si presume che gli stessi creditori siano maggiormente tutelati contrattando sul mercato la garanzia più adeguata; pertanto, in quest'ottica, il giudizio di presunta inefficienza del *legal capital* potrebbe anche apparire coerente<sup>118</sup>.

---

<sup>115</sup> Sul punto, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 381 ss., con ampi riferimenti di dottrina e giurisprudenza; nonché F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 484 s., e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 531. In giurisprudenza, si vedano, tra le altre, Cass., 28 giugno 1980, n. 4089, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 250 ss.; Cass., 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, p. 109 ss. e in *Soc.*, 1995, p. 359 ss..

<sup>116</sup> L. ENRIQUES-J. MACEY, *op. cit.*, p. 116, secondo i quali la regola “ricapitalizza o liquida” «è indubbiamente strumento di tutela dei creditori assai più efficace delle altre regole sul capitale sociale, almeno nella misura in cui si tratti (il che è tutto da dimostrare) di norma agevolmente applicabile, ossia che possa in concreto funzionare in chiave di prevenzione delle insolvenze».

<sup>117</sup> Si tratterebbe, come rileva criticamente G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 754, di un sistema alternativo a quello – da taluno ritenuto preferibile – deregolato, cioè connotato dalle garanzie negoziali create nel libero mercato, il tutto nel presupposto che il capitale svolga la tradizionale funzione di “supplemento di garanzia”: non di quella, c.d. generica, rappresentata dalla responsabilità illimitata dei soci, ma di quelle, specifiche, che i singoli creditori potrebbero contrattare al momento della concessione del finanziamento.

<sup>118</sup> Secondo L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto*,

Tuttavia, la tesi non risulta appagante sotto diversi aspetti: la disciplina del patrimonio netto svolge, piuttosto, il compito di “distribuzione” del corrispondente valore tra i soci (in ogni tipo societario)<sup>119</sup>, mentre le regole afferenti al capitale minimo (che si riferiscono alle sole società di capitali) non sono volte alla prevenzione dell’insolvenza o a regolare l’impresa, ma solo alla possibilità di adottare determinati tipi organizzativi d’impresa. Inoltre, la regola “ricapitalizza o liquida” è efficiente in quanto valutata per la sua propria funzione, che è solo quella di «prevenire l’eccessivo sovraindebitamento di determinate strutture organizzative e di imputare definitivamente ai soci la perdita»<sup>120</sup>: in altri termini, l’effetto dell’operazione è di ridurre in misura proporzionale la pretesa dei soci stessi sul valore del patrimonio netto<sup>121</sup>. Il presupposto dell’applicazione della norma non è la crisi dell’impresa in sé<sup>122</sup>, ma il venir meno della presenza «permanente», nell’attivo patrimoniale, di un valore almeno pari al minimo di capitale nominale (o, meglio, ai due terzi dello stesso)<sup>123</sup>.

Non si può sostenere che il meccanismo d’allarme entri in funzione solo quando la società versi in stato di crisi finanziaria o di insolvenza<sup>124</sup>. Del resto, il rapporto tra

---

cit., p. 621, «una norma che vieta le distribuzioni agli azionisti in mancanza di utili o riserve disponibili, se finalizzata a evitare l’aggravamento dei dissesti delle società di capitali, è certamente “overinclusive”, dal momento che limita (costosamente) la libertà d’azione delle imprese anche in ipotesi in cui non vi è alcun dissesto attuale né potenziale». Lo stesso autore così afferma (p. 623): «Concordo pienamente con Denozza (...) sul fatto che, arrivati a un certo punto di disequilibrio finanziario una società debba fermarsi, anche contro la volontà di chi la gestisce; e concordo pure sul fatto che, oltre una certa soglia, non debba essere consentito fare distribuzioni agli azionisti. A mio avviso, tuttavia, la soglia fino alla quale consentire le distribuzioni dovrebbe essere sganciata dai dati contabili, e (...) dovrebbe essere individuata nei termini di un *solvency test*».

<sup>119</sup> Ricorda M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 212 s..

<sup>120</sup> C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 760.

<sup>121</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 482, indica, quale ulteriore conseguenza, la modifica delle condizioni in base alle quali potrà ritornare attuale la pretesa dei soci.

<sup>122</sup> G. FERRI jr, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 6 s.; ad avviso dell’autore, le regole sulla perdita non paiono indirizzate al superamento (o alla sistemazione) di una crisi, bensì a conservare un minimo di capitale reale, cioè a coprire il capitale nominale (ID., *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 755). Sull’insufficienza dello strumento della riduzione del capitale per perdite ai fini della tutela dei creditori, in specie in vista dell’informazione sullo stato di salute dell’impresa, e quindi della prevenzione del fallimento, già si esprimeva G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 107 ss., e M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nella società per azioni*, Milano, 2000, p. 78 ss..

<sup>123</sup> In questi termini, G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 756.

<sup>124</sup> G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 614 s., afferma la “potenziale inidoneità” del sistema di allarme di cui agli artt. 2446-2447 c.c. ad attivarsi prima del manifestarsi della crisi o dell’insolvenza, a causa dei criteri

perdita di capitale e liquidazione ordinaria non può essere assimilato a quello esistente tra insolvenza e liquidazione concorsuale<sup>125</sup>: perdita di capitale e insolvenza sono fenomeni distinti e con discipline sistematicamente autonome. In primo luogo, l’insolvenza è un fenomeno di natura finanziaria, dinamico e prospettico; la perdita del capitale sociale, invece, è una situazione statica e connessa al profilo patrimoniale<sup>126</sup> (sebbene, in prospettiva, abbia un rilevante impatto sugli eventuali futuri incrementi di valore del patrimonio netto).

L’insolvenza è l’indice della crisi finanziaria dell’impresa, in conseguenza della quale i creditori sociali non possono essere regolarmente soddisfatti; pertanto, proprio l’insolvenza è il presupposto di alcune discipline concorsuali che hanno come fine ultimo quello di liquidare il patrimonio dell’impresa per soddisfare le ragioni creditorie (benché, prima ancora della liquidazione, l’ordinamento incentivi soluzioni di natura riorganizzativa concordate con i creditori). L’insolvenza è una «situazione di impotenza patrimoniale non transitoria»<sup>127</sup>, perciò non è inevitabilmente identificabile con lo squilibrio patrimoniale<sup>128</sup>: il passivo può essere superiore all’attivo senza che vi sia insolvenza qualora i creditori nutrano ancora fiducia nell’imprenditore e questi sia in grado di procurarsi normalmente i mezzi finanziari per pagare i debiti in scadenza; viceversa, la società può essere insolvente, seppure le attività eccedano sulle passività, quando l’imprenditore si trovi in una crisi irreversibile di liquidità (ad esempio, perché

---

di redazione di bilancio, non adeguati a riflettere la situazione finanziaria della società; l’autore sostiene che, di norma, la regola ricapitalizza o liquida dovrebbe attivarsi quando le condizioni patrimoniali e finanziarie della società non sono del tutto compromesse, tuttavia, in concreto, permane il rischio che l’accertamento delle perdite non obblighi a ridurre il capitale tempestivamente, cioè prima che la società sia già insolvente o in crisi finanziaria.

<sup>125</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 754.

<sup>126</sup> Per questa distinzione D. GALLETTI, *L’insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), p. 5.

<sup>127</sup> G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, III, cit., p. 344, anche per le osservazioni che seguono nel testo.

<sup>128</sup> Si veda anche G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 490 s.. Più in generale, sulla non necessaria coincidenza tra perdita del capitale e stato di crisi, si richiama T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 752 s., spec. nt. 5. Nell’ordinamento tedesco la perdita integrale del capitale, quindi la presenza di un netto negativo, è causa sufficiente per aprire la procedura d’insolvenza; tuttavia, questa disciplina della *Überschuldung* (§ 19, *Abs. 2, InsO*) è stata sospesa – dapprima fino al 31 dicembre 2013 e, in seguito – a tempo indeterminato (così si apprende da M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l’art. 182 sexies l. fall. Parte seconda. Profili applicativi e sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 429, spec. nt. 140) per evitare il fallimento dovuto a transitorie svalutazioni di alcune voci dell’attivo di bilancio dovute alla crisi economica e dei mercati finanziari.

l'attivo non è liquidabile a breve termine senza ricorrere a vendite rovinose<sup>129</sup>).

Anche la perdita di capitale rappresenta l'espressione di una crisi, non già dell'impresa in sé, ma solo dell'investimento dei soci<sup>130</sup>: infatti, la legge prende in considerazione tale fenomeno anche, e soprattutto, in funzione dello scioglimento della società, cioè di una vicenda che presenta connotati di “disinvestimento collettivo”, proprio perché la liquidazione del patrimonio non è diretta primariamente a garantire la (pur necessaria) soddisfazione dei creditori, ma il rimborso delle partecipazioni dei soci<sup>131</sup>. La perdita del capitale è un parametro che, assunti valori di bilancio calcolati in modo realistico, consente il blocco di certe attività (ad esempio, la distribuzione di dividendi), ben prima che la società divenga insolvente; inoltre, si tratta di misure profilattiche che hanno il pregio di venir meno con la scomparsa del pericolo<sup>132</sup>.

L'insolvenza coinvolge soprattutto gli interessi dei creditori e prevede dei meccanismi per affrontare la crisi d'impresa che sono attivabili anche in caso di inerzia dei soci o della società; invece, in caso di perdita di capitale l'ordinamento non interviene positivamente, lasciando alla discrezionalità dei soci la maggior parte delle valutazioni in ordine alla gestione della crisi dell'investimento. Tutt'al più, nei casi di perdita grave non viene richiesto il superamento della crisi, ma solo che venga coperto il capitale nominale (ovvero che la società sia trasformata in senso regressivo, anche senza dotazione di nuovi mezzi); sicché si può affermare che, in queste ipotesi, la perdita del capitale attesti il venir meno del *quantum* necessario a continuare ad utilizzare il tipo

---

<sup>129</sup> Si rinvia a S. ROSSI, *Le crisi di impresa*, in Aa.Vv., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2013, p. 23. Sull'insolvenza non esclusa dalla presenza di un netto positivo: A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da M. Bessone, XXV, Torino, 2012, p. 232, e L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 121.

<sup>130</sup> In questo senso G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 755, anche per le considerazioni seguenti nel testo.

<sup>131</sup> Secondo G. FERRI jr, *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 422, «la gestione della società in liquidazione è svolta, non meno che nella fase attiva, nell'interesse esclusivo dei soci» e, tuttavia, «è normativamente subordinata alla soddisfazione di quello dei creditori sociali». Del resto, non è riconosciuto al creditore sociale la legittimazione a promuovere e provocare l'avvio del procedimento di liquidazione, come, invece, è previsto per i singoli soci, gli amministratori e i sindaci, i quali, in caso di inerzia dell'organo amministrativo, possono richiedere al tribunale l'accertamento del verificarsi della causa di scioglimento *ex art.* 2485, comma 2, c.c. (in tal senso, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, p. 304). Cionondimeno, dopo che tale causa si sia avverata, le aspettative dei creditori sociali assumono rilievo, come si evince dalle norme del codice civile sulla società in stato di liquidazione (ad esempio, la pubblicità della causa di scioglimento nel registro delle imprese e il diritto di opporsi alla revoca).

<sup>132</sup> Si veda F. DENOZZA, *A che serve il capitale?*, cit., p. 598.



societario scelto in principio<sup>133</sup>, e non anche l’esigenza di liquidazione coattiva della società.

Come si è scritto, la perdita del capitale costituisce un indice della crisi economica in cui versa la società, ma non si identifica con lo stato di insolvenza<sup>134</sup>: pur trattandosi di fenomeni diversi, ciò non toglie che una società con capitale interamente perduto sia soggetta a procedura concorsuale. Ciò sia perché lo stato di insolvenza può “affiancare” la perdita del capitale sociale, così potendosi aprire la procedura fallimentare, sia perché il presupposto oggettivo della procedura di concordato preventivo (e dell’accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l. fall.*) è la più ampia nozione di “stato di crisi”<sup>135</sup>. In tema di concordato preventivo l’art. 160, comma 3, l.fall., – nel tentativo di chiarire la fattispecie – afferma che “per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza”, cioè una condizione diversa e più ampia di quest’ultima, che ricomprende anche le situazioni di difficoltà economica e finanziaria dell’impresa non irreversibile<sup>136</sup>. Non si tratta necessariamente di una manifestazione esterna percepibile

---

<sup>133</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 755 ss.. Che la liquidazione a seguito di scioglimento per perdite che non abbia carattere coattivo viene confermato da un ulteriore argomento a contrario rilevato dal medesimo autore: la legge impone la liquidazione di talune specifiche imprese in caso di perdite di “eccezionale gravità” (art. 80 T.U.B., art. 57 T.U.F., art. 345 cod. assicuraz. priv.), facendo riferimento non a quelle di capitale, ma a quelle del patrimonio (art. 70 T.U.B., art. 56 T.U.F., art. 231 cod. assicuraz. priv.), cioè a quelle di esercizio, che in effetti sono indicative della crisi dell’impresa, e non anche dell’investimento. Dunque, in queste specifiche ipotesi si prescinde del tutto dal rapporto tra importo del capitale e ammontare delle perdite.

<sup>134</sup> *Ex multis*, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 145. Inoltre, E. BOCCHINI, *Riforma organica della disciplina della crisi d’impresa ed economia dell’informazione: una lettura*, in *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006, p. 168, rileva come l’ordinamento imponga di comunicare ai terzi la perdita del capitale sociale «che costituisce, però, un’informazione grezza e incompleta del vero stato di salute dell’impresa».

<sup>135</sup> G. D’ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 2014.

<sup>136</sup> Secondo Cass., 6 agosto 2010, n. 18437, in *BBTC*, 2012, p. 715 ss., il requisito dello “stato di crisi” per l’ammissione alla procedura di concordato preventivo si deve ritenere comprensivo sia della situazione di insolvenza vera e propria che di «uno stato di difficoltà economico-finanziaria non necessariamente destinato ad evolversi nella definitiva impossibilità di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni». Sul punto, tra gli altri, S. AMBROSINI-P.G. DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, p. 15, i quali pongono i concetti di «crisi» e di «insolvenza» in rapporto di genere a specie; inoltre, G. VETTORI, *Il contratto nella crisi d’impresa*, in *Obbl. e contr.*, 2009, p. 488 s., secondo cui l’insolvenza della disciplina concorsuale esprime una qualificazione «che attesta la definitività e irrecuperabilità dello stato di dissesto; la crisi, invece, costituisce un concetto che non evoca una patologia ma una situazione gestibile con il contratto finalizzato al salvataggio dell’impresa». Infatti, G. CAVALLI, *La dichiarazione di fallimento: presupposti e procedimento*, in *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S.

per i creditori (come, invece, lo è l’insolvenza), pertanto il debitore potrebbe ricorrere all’istituto in modo improprio e opportunistico al fine di trasferire sui creditori il costo di una ristrutturazione di cui egli, invece, dovrebbe farsi carico<sup>137</sup>. Proprio in considerazione dell’ampliamento del presupposto oggettivo (da stato di insolvenza a stato di crisi) per l’utilizzo degli strumenti concordatari, è ancor più sentita l’esigenza di agevolare un utilizzo corretto – e non abusivo – delle nuove disposizioni in materia, il che ripropone il tema dell’individuazione del mobile confine tra “risanabilità” e “decozione”<sup>138</sup>.

L’esistenza di questo sottile crinale ha aperto una profonda riflessione tra gli studiosi sulla fase di “crepuscolo” dell’attività imprenditoriale e l’eventuale conseguente emersione dell’insolvenza: in altri termini, si tratta della fase nella quale già sono vividi i segnali della crisi, ma ancora non si è palesata la situazione di insolvenza e, talora, neanche si è manifestata la necessità di assumere i rimedi connessi alla riduzione o alla perdita del capitale sociale<sup>139</sup>. L’analisi della prassi ha reso evidente una molteplicità di “zone grigie” fra lo stato patologico e quello fisiologico<sup>140</sup>: esiste una pluralità di stadi intermedi qualificata come una fase di c.d. “pre-crisi” o anche “*twilight zone*”, di minore gravità rispetto allo stato di crisi di cui all’art. 160 l. fall. e

---

Ambrosini, Bologna, 2006, p. 31, rileva che rientra nello stato di crisi sia l’insolvenza che «situazioni ad essa prodromiche o finitime, destinate a distinguersi sul piano di un loro possibile superamento, sia pure – almeno in taluni casi – attraverso provvedimenti straordinari di riorganizzazione e ristrutturazione del debito». Come si desume dalle parole di A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., p. 228, lo stato di crisi coincide con una situazione in cui sussiste un concreto pericolo di insolvenza suscettibile di manifestarsi a breve. Inoltre, G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 607 s., ove ulteriori riferimenti, rileva come tanto lo stato di crisi che quello di insolvenza sono condizioni che attengono essenzialmente al profilo finanziario dell’attività, non essendo decisive le risultanze contabili ai fini dell’accertamento di questi stati.

<sup>137</sup> N. RONDINONE, *Il mito della conservazione dell’impresa in crisi e le ragioni della “commercialità”*, Milano, 2012, p. 356 ss., nonché A. NIGRO, *op. ult. cit.*, p. 228, e G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007, p. 76.

<sup>138</sup> Sul punto si veda E. BERTACCHINI, *Crisi d’impresa tra contraddizioni e giuridica “vaghezza”. Riflessioni a margine del c.d. decreto sviluppo (d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. dalla l. 7 agosto 2012, n. 134)*, in *Contr. e impr.*, 2013, p. 315 ss..

<sup>139</sup> Così A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell’emerging insolvency)*, in [www.juscivile.it](http://www.juscivile.it), 2014, p. 2, il quale fa riferimento a situazioni “mediane” nelle quali si riscontrano indici concreti della prossima “fine” dell’impresa (sul punto si rinvia a S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2008, p. 28).

<sup>140</sup> Sulla c.d. fase di “declino” dell’impresa sociale si rinvia alle osservazioni di G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 624 ss., M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 294, e A. MAZZONI, *Capitale sociale*, cit., p. 512 ss. .

allo stato di insolvenza *ex art. 5 l. fall.*<sup>141</sup>. Tali situazioni hanno in comune la presenza di elementi che indicano<sup>142</sup> che l’impresa si trova in uno stato di “declino”, quindi non fisiologico, ma nemmeno patologico al punto da esserne compromessa la solvibilità e la capacità di ricorrere al credito<sup>143</sup>.

Benché la legge delega 366/2001 avesse previsto il coordinamento della nuova disciplina “con le altre disposizioni vigenti, ivi comprese quella in tema di crisi dell’impresa”, la riforma del diritto societario del 2003 non ha previsto novità inerenti alla prevenzione e soluzione della crisi, forse anche perché concepita in un periodo di sviluppo economico in cui non si avvertiva l’esigenza di introdurre (ovvero adeguare

---

<sup>141</sup> P. MONTALENTI, *La gestione dell’impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, p. 820, definisce la c.d. *twilight zone* quale «area economico-temporale antecedente ad una situazione di crisi in senso tecnico, sita in uno stadio prodromico sospeso tra il rischio di insolvenza e le prospettive di risanamento»; essa si colloca «in un’area intermedia tra impresa in normali condizioni di esercizio e impresa in condizioni di crisi conclamata» (p. 821). Inoltre, si veda N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, Relazione al VI Congresso Italo-Spagnolo di Diritto commerciale, Valencia, 25-26 ottobre 2012, p. 97.

<sup>142</sup> G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 625, nt. 64, rammenta il tentativo di introdurre, in sede di riforma del diritto fallimentare, degli istituti di allerta e prevenzione “pubblicistici” (si rinvia altresì ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 70, nt. 34, ove ulteriori riferimenti, nonché a P. MONTALENTI e S. FORTUNATO, in *Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, 2012, pp. 163 ss. e 173 ss.): a questi strumenti, però, sono stati preferiti i doveri di informativa degli organi delegati (art. 2381 c.c.). Si proponeva di correlare un potere d’iniziativa e indagine del tribunale al verificarsi dell’inadempimento di specifiche obbligazioni (ad esempio, quelle con gli istituti previdenziali o le obbligazioni tributarie connesse al mancato versamento di talune imposte). Siffatti meccanismi segnaletici sono già presenti in altri ordinamenti e rappresentano, di fatto, un’alternativa a istituti quali il *wrongful trading* del sistema inglese che prevede la responsabilità degli amministratori che abbiano omesso di adottare precauzioni per limitare il potenziale danno per i creditori derivante dall’insolvenza della società, benché sapessero o dovessero sapere che non c’erano alternative alla dichiarazione di fallimento. Per contro, A. ZOPPINI, *op. cit.*, p. 3, rileva che già in base alle regole del diritto positivo (come si desume dall’art. 2381 c.c.) gli amministratori devono porre in essere un sistema di controllo interno idoneo a consentire la tempestiva rilevazione di eventuali circostanze che pongano prospettivamente in pericolo la continuazione dell’impresa. Secondo l’autore (p. 9 s.) «non è infatti necessario e opportuno attribuire un potere di controllo esterno all’impresa – di tipo, appunto, pubblicistico – essendoci già nell’organizzazione societaria tutti i rimedi di allerta. Semmai, potrebbe essere ragionevole favorire una più forte dialettica tra organi di amministrazione e controllo là dove i rimedi approntati dall’organo amministrativo siano ritenuti dall’organo di controllo stesso troppo tenui o inadeguati». Ad ogni modo, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 634, ove ulteriori riferimenti, ritiene che già nella fase di “pre-crisi” l’organo amministrativo debba attenersi ad una gestione conservativa, nel presupposto che la perdita di continuità aziendale costituisca causa di scioglimento *ex art. 2484*, comma 1, n. 2, c.c.. Da ultimo, si fa cenno al recente schema di disegno di legge recante la “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”, elaborato dalla Commissione ministeriale istituita dal Ministro Giustizia con decreto 24 febbraio 2015, laddove all’art. 4, si prevede l’introduzione procedure di allerta finalizzate ad incentivare l’emersione anticipata della crisi.

<sup>143</sup> Sul punto L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 138.

gli) istituti rispondenti a tali finalità<sup>144</sup>.

Peraltro, con l'introduzione dell'art. 182-*sexies* l. fall. si assume la consapevolezza che, quando entra in crisi un'impresa esercitata in forma societaria, il diritto fallimentare e quello societario operano entrambi, con le rispettive peculiarità, sebbene su piani diversi<sup>145</sup>.

A questo punto, è lecito domandarsi se esista un oggettivo indice della crisi della società: e, più in particolare, ci si è chiesti se possa esserlo l'“eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto” ex art. 2467 c.c.? Con questa norma si fa riferimento al rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, ma il legislatore non ha fornito – né con questa, né con altre norme<sup>146</sup> – alcun criterio quantitativo per stabilire

---

<sup>144</sup> U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 1141. Del resto, osserva icasticamente P. MARCHETTI, *Dove vanno le “massime” del Notariato in materia societaria. Invito ad una riflessione*, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), 2013, p. 5, quella del 2003 è stata «una riforma fiduciosa nel buon funzionamento del mercato, che chiedeva autonomia, che giudicava innovazione e fantasia finanziaria ingredienti essenziali dello stesso sistema societario».

<sup>145</sup> L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in Aa.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 867 ss. e 883 s.

<sup>146</sup> Come rileva G.M. D'AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti “anomali” alla s.r.l., BBTC*, 2014, p. 341 ss., le sole disposizioni codicistiche in materia societaria non consentono di attribuire un significato concreto al requisito dell'“eccessivo indebitamento”, con il rischio di rendere l'applicazione della norma incerta o arbitraria. Invece, taluni hanno voluto riscontrare indici normativi di “eccessivo indebitamento” nella disciplina dettata per le s.p.a. in materia di limiti al prestito obbligazionario (ex art. 2412 c.c. la s.p.a. può emettere obbligazioni per una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, perciò si potrà giudicare eccessivo l'indebitamento che superi tale limite: si veda V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Soc.*, 2005, p. 1079; *contra* A. VALZER, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Torino, 2012, 310 ss., in particolare pp. 316 s. e 328, per il quale i limiti di cui all'art. 2412 c.c. non indicano i termini di una struttura finanziaria ideale, avendo, piuttosto, una funzione prudenziale; inoltre, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 64, il quale esclude che la necessaria congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale possa desumersi dall'art. 2412 c.c., riferendosi quest'ultima norma a un solo tipo di finanziamento esterno); altri, invece, ritengono di poter utilizzare il criterio quantitativo desumibile dall'art. 2545-*quinquies* c.c., che, in ambito cooperativo, vieta di distribuire dividendi se l'indebitamento della società sia superiore di quattro volte rispetto al valore del patrimonio netto (G. GUERRIERI, *Finanziamento dei soci: ambito applicativo e relativa disciplina*, in *Dir. prat. soc.*, 2005, p. 22); o, ancora, di poter fare riferimento all'indice di indipendenza finanziaria, elaborato dalla dottrina aziendalistica, che indica la percentuale di attività che può essere garantita dai mezzi propri ed equivale al rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo (suggerisce un rinvio «morbido» ai criteri aziendalistici, G. PRESTI, *sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, 2006 p., 111; e anche M. IRRERA, *sub art. 2467*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, p. 1796. In giurisprudenza, Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *BBTC*, 2012, II, 222); o, infine, ai criteri indicati dall'art. 2 del d.lgs. 270/1999 per l'accesso alla

quando tale rapporto sia corretto e quando eccessivamente sbilanciato verso il debito. In realtà, è stato rilevato che detta mancanza non sia casuale, ma frutto di una scelta consapevole, manifestata nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. 6/2003, § 11, laddove si dà atto dell'impossibilità di individuare in via generale parametri quantitativi per definire quando l'indebitamento sia eccessivo (e, quindi, il finanziamento anomalo)<sup>147</sup>. Lo stato di insolvenza di cui alla legge fallimentare è senz'altro propedeutico all'applicazione della disciplina dell'art. 2467, primo comma, c.c.<sup>148</sup>, ma resta fermo che «né lo squilibrio patrimoniale, né una struttura finanziaria “debole” costituiscono indici di insolvenza»<sup>149</sup>.

Secondo alcuni, alla luce delle deroghe previste rispetto agli artt. 2446 e 2447 c.c., in situazioni di crisi «la tutela dei creditori è assicurata non più dal capitale sociale, ma dai controlli che l'autorità giudiziaria e il commissario esercitano sull'attività della società e dalle norme della legge fallimentare relative al pagamento dei creditori»<sup>150</sup>.

---

procedura di amministrazione straordinaria (G. BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *BBTC*, 2012, II, p. 268).

<sup>147</sup> G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 341 ss.

<sup>148</sup> Viepiù la recente giurisprudenza di merito (Trib. Milano 4 febbraio 2015, n. 1658, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)) ha affermato che «la disciplina dei presupposti di cui all'art. 2467 c.c. in tema di postergazione – l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio e la situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento – deve essere interpretato in modo estensivo, in quanto il legislatore ha voluto individuare una nozione unitaria di crisi, che finisce per coincidere con il rischio di insolvenza, idoneo a fondare una sorta di “concorso potenziale” tra tutti i creditori della società. Da tale rilievo discende che la condizione di inesigibilità del credito ai sensi dell'art. 2467 c.c. va eccepita al socio fondatore solo laddove il finanziamento sia stato erogato, e il rimborso richiesto, in presenza di una situazione di specifica crisi della società, la quale impone che il finanziatore (socio) resti assoggettato alla inesigibilità prescritta dalla norma, destinata ad evitare che il rischio di impresa sia trasferito in capo agli altri creditori e che l'attività sociale prosegua in danno di questi ultimi. Detta interpretazione assicura carattere oggettivo ai presupposti indicati dalla norma in commento, posto che l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio risulterebbe altrimenti di opinabile lettura e che in tal modo viene adeguatamente chiarito il riferimento a situazioni nelle quali sarebbe stato ragionevole un conferimento, locuzione, questa, che evoca un comportamento ragionevole (e dunque socialmente tipico) del socio finanziatore, il quale, appunto in presenza di una crisi dell'impresa, non sarebbe normalmente disposto a finanziarla».

<sup>149</sup> Così G.M. D'AIELLO, *op. ult. cit.*, richiamando sul punto, tra molti, F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Torino, 1994, p. 78 ss.; S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova, 1996, p. 46; M. MAUGERI, *op. cit.*, p. 169; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 144 ss.; G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, cit., pp. 45 e 67 s.; N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare. Proposte per “curare” il concordato preventivo che non “previene”*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 90; G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 607. In giurisprudenza, Cass., 14 aprile 1992, n. 4550, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 382; Trib. Napoli, 24 novembre 1997, in *Fall.*, 1998, p. 423.

<sup>150</sup> Si veda U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 1157.

Queste considerazioni corroborano l’opinione secondo cui la regola del capitale sociale non risolve i problemi legati alla patrimonializzazione delle società<sup>151</sup>; cioè, non si deve cadere nell’equivoco di sovrapporre detta disciplina alle questioni inerenti alla solidità patrimoniale e alla solvibilità dell’impresa societaria<sup>152</sup>: un conto è l’aspetto contabile-patrimoniale, altro è quello finanziario connesso alla capacità solutoria della società<sup>153</sup>. La tutela e, quindi, il mantenimento, dell’effettività del capitale è un tema connesso alla verifica della situazione patrimoniale; tuttavia, come si evince anche dalla prassi degli affari, ha maggior rilievo, in concreto, l’esistenza di un’adeguata proporzione nel finanziamento del capitale investito<sup>154</sup>, cioè tra mezzi propri e di terzi. In altri termini, per i creditori è più tutelante conoscere la prospettiva reddituale dell’impresa anziché il capitale nominale, e ciò anche perché il rilievo della perdita del capitale non è di immediata evidenza<sup>155</sup>.

### ***5. Gli interessi protetti dalle regole sulla riduzione del capitale per perdite nelle società di capitali.***

La riduzione del capitale per perdite è un’operazione “nominale” perché non

---

<sup>151</sup> S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 192 s. Parimenti, C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, cit., p. 759, secondo la quale «il riallineamento del capitale o la copertura delle perdite non sono di per sé soli rimedi per uscire dalla crisi».

<sup>152</sup> Così S. FORTUNATO, *Battelli del Reno e scorribande vichinghe: un difficile compito per il giurista*, in [www.ibattellidereno.it](http://www.ibattellidereno.it), p. 6.

<sup>153</sup> G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 611.

<sup>154</sup> Così L. POTITO, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 16 s.. Attualmente, nel diritto societario l’adeguatezza patrimoniale è un indice riscontrabile solo in tema di cooperative nell’art. 2545-*quinquies*, comma 2, c.c., in tema di distribuzione di dividendi. Inoltre, anche laddove la legge ha predisposto una regola sul coefficiente patrimoniale, come nell’ordinamento bancario, la maggiore sofisticatezza rispetto alla regola del capitale minimo non ne assicura l’assoluta efficacia: questa dipende dal rispetto sostanziale del coefficiente e, quindi, dalla bontà delle valutazioni delle banche sul loro attivo. Si fa riferimento all’accordo sui requisiti minimi di capitale firmato a Basilea (c.d. Basilea II) che introduce un criterio di correttezza gestionale che funge, altresì, da parametro giuridico: il coefficiente di adeguatezza patrimoniale fa riferimento alla quantità di capitale di una banca espresso in percentuale della sua esposizione al rischio di credito ponderato.

<sup>155</sup> R. WEIGMANN, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 15 s., ravvisa nella disciplina della perdita del capitale uno dei motivi di crisi del sistema del capitale sociale proprio perché i cc.dd. campanelli di allarme sono connessi al mantenimento del capitale, mentre l’autore ritiene dovrebbero essere ancorati alla redditività dell’impresa (anche in considerazione del fatto che gli amministratori sono tenuti ad intervenire per legge soltanto quando si palesano gli effetti della redditività aziendale sul patrimonio statico).

comporta decremento del patrimonio sociale: si tratta di una mera operazione contabile attraverso la quale la società adegua il capitale indicato nello statuto al patrimonio effettivamente esistente<sup>156</sup>. Il legislatore costringe a dar conto della scomparsa di capitale «a somiglianza quasi del modo in cui si rimette un orologio che non segni più l'ora giusta»<sup>157</sup>.

Nelle società di persone viene solo regolata la riduzione volontaria, in quanto per tali tipi non rileva il capitale sociale, se non per la mera funzione organizzativa<sup>158</sup>. Peraltro, la riduzione del capitale risulta obbligatoria solo nelle società di capitali, perché, per queste soltanto, la legge prevede un capitale minimo; correlativamente, nelle società personali non è previsto lo scioglimento per perdita del capitale (a meno che non ricorra un'ipotesi di sopravvenuta impossibilità dell'oggetto sociale, che, però, è un diverso caso di scioglimento della società)<sup>159</sup>.

In tempi recenti si è rinnovata l'attenzione circa gli interessi protetti dal legislatore nella disciplina della riduzione del capitale, soprattutto se prescritta obbligatoriamente. Nonostante lo sforzo sistematico – che prende le mosse dal tema più generale della funzione del capitale –, sia la dottrina che la giurisprudenza, non sono state in grado di ricondurre le regole sulla riduzione del capitale ad una motivazione unitaria<sup>160</sup>, e sono

---

<sup>156</sup> U. BELVISO, *op. cit.*, p. 132; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 480; G. FERRI, *Le società*, cit., p. 885; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 528; F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit., p. 676; in giurisprudenza, in luogo di molte, si veda Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, in *Notariato*, 2007, p. 378, per la quale la riduzione del capitale ha la funzione di assicurare il rispetto del principio della corrispondenza fra capitale nominale e capitale reale, cioè è funzionale a ricondurre il primo alla misura del secondo.

<sup>157</sup> Così F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori*, cit., p. 648.

<sup>158</sup> M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 213 s.; secondo G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 762, il capitale, nelle società di persone, assolverebbe a una mera funzione normativa.

<sup>159</sup> M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 218.

<sup>160</sup> Così G. RIDELLA-A. MARI, *Riflessioni a margine della massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano*, in *Notariato*, 2012, p. 339, per i quali tanto in dottrina che in giurisprudenza non vi è uniformità di vedute e, inoltre, «le conclusioni raggiunte non sembrano essere ancora oggi appaganti». Peraltro, si tratta di qualcosa di più che una diffusa sensazione, avendo altri autori rilevato «sulla funzione delle norme che disciplinano la riduzione del capitale per perdite, la dottrina non è giunta a formulare conclusioni definitive»: R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., pp. 202 e 282; si veda anche G. FRÈ, *op. cit.*, p. 820. Come rileva N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 561, gran parte della dottrina, nonché la giurisprudenza consolidata (Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, e Cass., 13 gennaio 2006, n. 543, entrambe in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 963), risolvono i numerosi dubbi di disciplina assumendo una posizione eclettica, cioè accettando la compresenza di una pluralità di interessi, non sempre facilmente conciliabili, che si presumono tutelati dalle norme sulla riduzione del capitale: quello dei creditori alla consistenza del capitale; quello dei soci di minoranza e dei creditori ad un livello di capitale adeguato all'esercizio dell'impresa; quello generale alla

pervenute a una sostanziale confusione di interessi protetti, quello dei soci e quello dei terzi.

L’orientamento tradizionale qualifica il capitale come strumento di tutela patrimoniale sia per i soci che per i terzi che instaurino rapporti con la società<sup>161</sup>, facendo riferimento a diverse funzioni, talora produttiva, talaltra informativa<sup>162</sup>. La più recente giurisprudenza di legittimità<sup>163</sup> adotta una soluzione di compromesso; riscontrando nella riduzione del capitale per perdite la funzione di assicurare il rispetto del principio di corrispondenza fra capitale nominale e reale, la disciplina eserciterebbe una duplice influenza<sup>164</sup>: da un lato, nella sfera soggettiva dei soci, incidendo sul loro interesse alla distribuzione degli utili (nonché per suscitare interesse all’investimento dei terzi)<sup>165</sup>; dall’altro, all’esterno della compagine sociale, influenzando sulla garanzia dei

---

informazione e alla trasparenza; quello dei possessori di azioni postergate nell’incidenza delle perdite; quello dei soci potenziali a che quelli attuali sopportino le perdite pregresse; quello del mercato a che il valore nominale delle azioni rifletta la consistenza del capitale reale; quello a che l’impresa recuperi redditività, e così via. Poi, tra le varie ricostruzioni, alcune assumono anche un interesse principale (U. BELVISO, *op. cit.*, p. 131), altre, invece, rinunciano del tutto alla sistematizzazione (R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione*, cit., p. 284 s.).

<sup>161</sup> In giurisprudenza si è fatto riferimento alla riduzione del capitale per perdite gravi quale “atto necessitato e dovuto a tutela dell’interesse dei terzi ed in particolare dei creditori sociali” (Cass., 13 gennaio 1987, n. 133, in *Giur. it.*, 1987, I, 1764).

<sup>162</sup> F. GUERRERA, *sub art. 2446-2447*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d’Alcontres, II, Napoli, 2004, p. 1201, spec. note 2 e 3, ove richiamati a dottrina e giurisprudenza, il quale individua la funzione delle norme nell’«assicurare innanzitutto ai creditori sociali ma anche ai soci stessi e ai terzi in generale, la conoscenza della reale situazione patrimoniale della società dando attuazione al principio di effettiva corrispondenza tra capitale reale e nominale». Però si è già rilevato che la funzione informativa è relativa alla effettiva consistenza, ed esistenza, del patrimonio (netto), non già del capitale nominale. Sul profilo della protezione dei creditori sociale e della loro conoscenza della effettiva situazione della società si vedano G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura*, cit., p. 127, e G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 40.

<sup>163</sup> Si vedano Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, cit., e, per le stesse considerazioni, anche Cass., 13 gennaio 2006, n. 543, cit.

<sup>164</sup> Così in particolare Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, cit.

<sup>165</sup> Infatti, N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 3658/2001, in *Riv. notariato*, 2002, p. 25 ss., danno conto anche dell’interesse della società ad aumentare più agevolmente il capitale sociale, rivolgendosi al mercato per collocare le partecipazioni di nuova emissione e l’interesse dei possibili acquirenti di partecipazioni (in particolare, si richiamano i contributi di F. FENGHI, *op. cit.*, 64 s., e P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 37, con riguardo all’interesse della società a rimuovere il vincolo imposto sugli utili dall’art. 2433, comma 3, c.c., consentendone la distribuzione ai soci – specie l’interesse dei soci di minoranza alla remunerazione del proprio investimento –, e a collocare più agevolmente nuovo capitale presso terzi, sollecitando nuovi finanziamenti). Inoltre, si fa riferimento all’opinione secondo cui la disciplina risponda anche ad interessi ulteriori, che travalicano la compagine sociale (C. ANGELICI, voce *Società per azioni*, cit., p. 1023, ove l’autore fa cenno al «valore informativo per i terzi»). Analogamente, F. TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 832,



creditori sociali offerta loro dall'integrità del capitale<sup>166</sup>. Tuttavia, secondo un più condivisibile e recente orientamento<sup>167</sup> le regole sulla riduzione del capitale per perdite non possono ricondursi alla visione unitaria della tutela di interessi di soci e, al contempo, di terzi.

La regola che appare di più difficile inquadramento sistematico è soprattutto quella relativa all'obbligo di riduzione del capitale quando le perdite eccedono il terzo del capitale perché è previsto tale obbligo solo per le perdite che l'ordinamento considera “gravi”, non invece in ogni caso<sup>168</sup>: il segnale di allarme per la società scatta soltanto con questa particolare misura di disallineamento tra patrimonio netto e capitale sottoscritto.

Tra le ricostruzioni che giustificano l'obbligo di riduzione vi è chi individua l'interesse alla redditività dell'impresa<sup>169</sup>; però, non sembra che l'adozione di una tutela – quale la riduzione del capitale – sia in grado da sola di invertire l'andamento economico negativo della società<sup>170</sup>. Altri hanno ravvisato l'interesse dei soci a valutare i provvedimenti da assumere, tenendo conto di uno scenario determinato<sup>171</sup>: cioè, se non si decide di ricapitalizzare (o, al limite, trasformare o sciogliere), con la riduzione la società avrà un capitale nominale inferiore a quello originario e, quindi, gli amministratori dovranno operare secondo un programma di attività ridimensionato. Tuttavia, l'andamento dell'impresa è fattore indipendente dal valore in senso assoluto del capitale nominale: questo istituto, come si è visto, non ha una funzione programmatica rispetto alla realizzazione dell'oggetto sociale, infatti manca un precetto

---

ritiene che la copertura delle perdite possa coinvolgere in modo differente gli interessi delle diverse categorie dei soci, ad esempio le azioni di risparmio sono postergate nella partecipazione alle perdite.

<sup>166</sup> Parte della dottrina, tra cui U. BELVISO, *op. cit.*, 131, P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 36, ha rilevato come proprio il principio di effettiva corrispondenza fra capitale nominale e reale sia espressione dell'esigenza di informare con chiarezza (e, quindi, tutelare) i soci e i terzi che intrattengano rapporti con la società.

<sup>167</sup> In tal senso, G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 780, e N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 568 s..

<sup>168</sup> N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, 573 s.. Come rileva P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 442, nelle società di capitali il nominale costituisce un circuito d'allarme che, una volta “ritarato”, rende nuovamente possibile la remunerazione dell'investimento, cioè la distribuzione degli utili.

<sup>169</sup> G. OLIVIERI, *I conferimenti*, cit., p. 22.

<sup>170</sup> Inoltre, in un'ottica diversa, G. FIGÀ-TALAMANCA, *op. cit.*, p. 238, critica la tesi della tutela della redditività perché non sarebbe comunque sufficiente ad «arginare la traslazione integrale del rischio di impresa sulle spalle dei creditori».

<sup>171</sup> M. CASTELLANO, *op. cit.*, p. 120 ss.

che vincoli a fissare un capitale adeguato allo scopo<sup>172</sup>. Inoltre, vale la constatazione di fatto che quando vi sono perdite che impongano agli amministratori di informare i soci, la riduzione del capitale risulta la misura meno appropriata ad arrestare o a sanare la crisi, tra quelle che possono essere assunte dall’assemblea.

In realtà, la previsione dell’obbligo di ridurre il capitale in presenza di perdite superiori al terzo del capitale, ma non oltre il minimo legale, sembra rispondere solo all’esigenza di evitare che sopravvenga all’improvviso una situazione che richieda la ricapitalizzazione. In altri termini, si ravvisa l’interesse esclusivo dei soci a mantenere il tipo originariamente adottato perché, in virtù di questa norma, si consente di reperire per tempo risorse sufficienti da impiegare nella reintegra del capitale a tal fine necessaria<sup>173</sup>. In quest’ottica, la riduzione del capitale per perdite (superiori al terzo) si può considerare come una sorta di «campanello di allarme» per i soli soci<sup>174</sup>, al fine di avvisarli dell’approssimarsi del rischio di dover abbandonare la forma di investimento prescelta: si avvisano i soci<sup>175</sup> di una oggettiva disfunzione relativa all’organizzazione societaria<sup>176</sup>. Per questa ragione, non appare in contraddizione il fatto che vi sia una operazione nell’interesse dei soci ma dagli stessi non derogabile (all’unanimità) – se non quando si attui un rafforzamento patrimoniale, tema che sarà centrale nel secondo capitolo – : qui si tratta di regole che rispondono ad esigenze oggettive che devono

---

<sup>172</sup> Così N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 568, in particolare nt. 33, secondo il quale il programma fissato dall’oggetto sociale non viene alterato, né condizionato dalla riduzione. Del resto, continua l’autore, delle società che siano solo nominalmente sottocapitalizzate, da un lato, ben possono raggiungere gli scopi programmati, pur presentando capitale nominale con gli stessi incongruenti; dall’altro lato, esse non devono rideterminare il programma operativo quando il patrimonio destinato stabilmente all’impresa si riduca sensibilmente, come sarebbe logico, ma solo quando le perdite intaccano il capitale nominale: cioè quando i mezzi propri dell’impresa si sono quasi del tutto volatilizzati. Da ultimo, si può aggiungere che, per procedere ad una riduzione volontaria, non è più necessario dimostrare il requisito dell’esuberanza, pertanto non si ritrova alcuna disposizione che dalla quale si possa desumere in via interpretativa la necessità di un capitale sociale adeguato all’oggetto sociale.

<sup>173</sup> In questo senso G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 779. L’esigenza di informare i creditori sociali della circostanza che il capitale nominale non risulti coperto risulta compiutamente soddisfatta dalla diversa regola di cui all’art. 2250, comma 2, c.c., che impone di indicare negli atti e nella corrispondenza l’importo del capitale versato ed *esistente*, e cioè non intaccato da perdite.

<sup>174</sup> G. FERRI jr-A. PAOLINI, *op. cit.*, p. 86.

<sup>175</sup> Il dovere degli amministratori di adottare la misura di allarme (cioè la convocazione d’urgenza dell’assemblea) è considerata espressione del precetto generale per cui il mandatario ha l’obbligo di rendere note al mandante le circostanze sopravvenute che possono determinare revoca o modificazione del mandato *ex art.* 1710 c.c. (M. CASTELLANO, *Riserve*, cit., p. 94 s.).

<sup>176</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 780.

ricevere comunque applicazione<sup>177</sup>, al pari, ad esempio, delle cause di scioglimento o anche dei limiti di durata delle diverse cariche sociali. Il meccanismo di cui all’art. 2446 c.c. opera in termini progressivi<sup>178</sup> e, pertanto, comporta adeguamenti del capitale nominale all’importo delle perdite rilevanti: sicché più perdite successive tra loro comporteranno un allarme sempre più frequente perché, riducendosi il parametro del capitale nominale al quale si commisura l’entità della perdita, diminuirà anche l’ammontare assoluto che la perdita deve raggiungere al fine di rendere obbligatoria un’ulteriore riduzione del capitale<sup>179</sup>.

È difficile, invece, assegnare al meccanismo della riduzione un valore di segnale, per i creditori, dell’approssimarsi dell’insolvenza<sup>180</sup>: si tratterebbe di un allarme quanto meno tardivo e insufficiente, considerando che in caso di perdita sotto il limite legale, a causa di una grave crisi d’impresa, «i tempi dell’obbligo di riduzione sono alquanto rilassati»<sup>181</sup> e, comunque, di per sé l’obbligo di attivazione di cui all’art. 2447 c.c. non

---

<sup>177</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 781.

<sup>178</sup> G. FERRI jr-A. PAOLINI, *op. cit.*, p. 86, in senso ancor più esplicito della posizione di G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 778 ss., affermano che «in mancanza di disposizioni come quelle dettate dagli artt. 2446 e 2482-bis cod. civ., l’emersione di perdite anche ingenti non avrebbe infatti richiesto alcun provvedimento, fino a quando fosse assicurata la copertura del capitale nominale in misura pari al minimo di legge: mentre, una volta che il capitale reale si fosse ridotto al di sotto di tale soglia, i soci si sarebbero trovati all’improvviso nella necessità, per poter proseguire l’iniziativa nella medesima forma, di procedere all’immediata ricapitalizzazione della società, e prima ancora di reperire le risorse da impiegare a tal fine. Nell’intento di evitare l’immediato perfezionarsi di una situazione siffatta, e, più in generale, allo scopo di favorire la conservazione della forma attualmente adottata, la legge, attraverso appunto le disposizioni di cui agli artt. 2446 e 2482-bis cod. civ., ha previsto un complesso meccanismo di allarme, diretto ad avvertire i soci, ed essi soltanto, dell’approssimarsi del rischio di dover abbandonare il tipo originario, configurandone al contempo l’operatività in termini progressivi».

<sup>179</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 778 ss., e anche P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 442.

<sup>180</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 753 ss., e L. STANGHELLINI, *Le crisi d’impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 144 ss., i quali si orientano nel senso di negare correlazione tra sbilancio patrimoniale e interruzione o anormalità dell’attività solutoria della società o l’ingresso in stato di crisi. Pur partendo dallo stesso assunto, G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 612 s., ritiene che le norme sulla perdita di capitale abbiano una funzione di prevenzione indiretta dello stato di insolvenza, e, in particolare, l’art. 2447 c.c. consente di evitare l’impropria traslazione del rischio d’impresa a carico dei creditori (che il legislatore ritiene si produca ove il patrimonio netto si riduca al di sotto della cifra del capitale minimo); quindi, la regola ricapitalizza o liquida realizzerebbe una funzione informativa nei confronti dei creditori sociali. In senso opposto, A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 19, argomenta l’inidoneità della regola ricapitalizza o liquida a segnalare il rischio di insolvenza dall’applicazione di tale meccanismo solo alla perdita del capitale minimo, e non anche alla perdita del capitale.

<sup>181</sup> G. PRESTI-M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, laddove correttamente si ravvisa che dall’emersione di una perdita rilevante scatta l’obbligo alla riduzione soltanto due anni più tardi,

pone al sicuro i creditori dal rischio d’insolvenza; del resto, è l’esperienza a dimostrare che bastano anche poche settimane per determinare il tracollo patrimoniale di un’impresa in crisi<sup>182</sup>.

Dunque, l’interesse dei soci a siffatta riduzione è riscontrabile non tanto perché consente l’emersione e la distribuzione delle eventuali future plusvalenze<sup>183</sup> (*ex artt.* 2433 e 2478-*bis* c.c.), quanto perché solo così si può assicurare il corretto funzionamento del meccanismo segnaletico rivolto nei loro stessi confronti: non va confuso l’effetto della riduzione – cioè il motivo che può determinare i soci a deliberarla, ad esempio il ritorno al dividendo – con l’interesse tutelato.

Del resto, anche nel caso di inerzia dei soci, l’intervento dell’autorità giudiziaria può essere richiesto dagli amministratori o dall’organo di controllo, ma non dai creditori sociali, i quali, dunque, non essendo (diretti) interessati alla riduzione del capitale nominale non hanno potere d’istanza. Il presupposto della riduzione disposta dal tribunale è la mancata deliberazione dei soci, che, di per sé, non costituisce un inadempimento a un obbligo: infatti, non grava alcuna responsabilità sia sui soci che sulla società, trattandosi solo della conseguenza di un comportamento inerte<sup>184</sup>. Inoltre, la riduzione giudiziale nemmeno è prevista nel caso di perdite che portino il patrimonio netto sotto il minimo legale; in tal caso, non è giustificato alcun intervento sostitutivo del tribunale perché non rileva più l’esigenza di preservare il meccanismo di allarme, ma solo quella di eliminare le perdite e consentire la ricapitalizzazione ovvero di trasformare o sciogliere la società, operazioni che restano espressione della scelta dei soci. Per quanto scritto, si condivide l’opinione che ricollega la necessità di ridurre il

---

in occasione dell’approvazione del bilancio dell’esercizio successivo. Per l’appunto, si parla di «benevoli termini di grazia» (A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 19, rinviando a P. SFAMENI, *op. cit.*, p. 70 ss.) perché il termine in esame consta di un intero esercizio cui si sommano la frazione di anno corrente al momento della prima rilevazione, e quella che va dalla chiusura dell’esercizio successivo all’approvazione del relativo bilancio (N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 564, nt. 15).

<sup>182</sup> E. GINEVRA, *La struttura finanziaria*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, vol. 2, Torino, 2014, p. 232.

<sup>183</sup> Acutamente N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 566, ravvisa che se l’obiettivo del legislatore fosse proprio quello di favorire la futura distribuzione di utili, allora sarebbe paradossale l’imposizione legale di ridurre il capitale quando le perdite sono gravi (situazione in cui non è prudente distribuire utili), mentre, in presenza di perdite lievi (quando distribuire è meno rischioso), ci si rimetterebbe alla scelta discrezionale della maggioranza se adeguare subito il netto al capitale nominale o attendere nuovi utili da destinare alla copertura di tali perdite.

<sup>184</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 780.

capitale per perdite all’interesse dei soci alla tutela del proprio investimento<sup>185</sup>, cioè al mantenimento del tipo di organizzazione societaria prescelta con un determinato rapporto tra attivo patrimoniale e capitale nominale statutario (sicché il primo sia pari almeno ai due terzi del secondo).

Una delle più recenti e complete ricostruzioni dell’istituto della riduzione del capitale l’ha qualificata come «chiave di volta del sistema del capitale sociale e della sua conservazione»<sup>186</sup>; secondo tale analisi le regole che impongono le riduzioni per perdite non tutelano interessi di terzi, ma valorizzano il ruolo dell’assemblea e, al contempo, richiedono agli amministratori di considerare le scelte della proprietà sulla continuazione o cessazione dell’impresa in una situazione nella quale potrebbe essersi manifestata una “crisi”. Ciò perché la riduzione nominale è una misura volta a evitare lo scioglimento, ma non muta le condizioni di solvibilità dell’impresa<sup>187</sup>; per questa ragione non è chiesta l’acquiescenza dei creditori anteriori. Invece, gli interessi dei terzi vengono in rilievo quando possa essere compromessa la citata solvibilità.

In conclusione, la disciplina sulla perdita del capitale individua l’assemblea, non già gli amministratori, quale organo competente a decidere sulla crisi imminente: ciò perché si predilige una prospettiva di continuazione<sup>188</sup>, come dimostra il funzionamento progressivo del meccanismo di allarme a favore dei soci nonché la previsione

---

<sup>185</sup> Questo è il senso ultimo degli studi di G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 755, e di N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 595 ss.. Parimenti, G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 491 ss., ritenendo anch’egli che la disciplina della riduzione del capitale non sia richiesta a tutela dei creditori sociali – come ulteriormente dimostrato dall’art. 182-*sexies* l.fall. –, afferma che «non esiste un obbligo giuridico per i soci né di ricapitalizzare la società anche in una situazione di squilibrio patrimoniale, né di incrementare il netto patrimoniale senza imputare l’incremento a capitale». Nello stesso senso, da ultimo, M. DI RIENZO, *sub artt. 2446 e 2447*, in *Comm. Cod. Civ.* diretto da E. Gabrielli, a cura di D. Santosuosso, Torino, 2015, p. 1276.

<sup>186</sup> N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 559. In tal senso anche P. SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano 2004, pp. 40 ss. e p. 76 ss., laddove si conclude che la situazione patrimoniale prescritta dall’art. 2446 c.c., soprattutto nelle società chiuse ma anche in quelle aperte, vede i soci come destinatari dell’informazione, pur potendo fare anche l’interesse dei terzi al pari di quanto lo fa la diffusione del bilancio d’esercizio.

<sup>187</sup> N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 582, osserva che «ai creditori resta l’esercizio delle proprie ordinarie prerogative a tutela del credito e, se si è manifestata l’insolvenza, la facoltà di proporre istanza di fallimento». Comunque, nell’ambito della tutela dei creditori, si rammenta che tra gli ordinari doveri gestori degli amministratori vi è la “conservazione dell’integrità del patrimonio sociale” (art. 2394 c.c.) e i conseguenti interventi miranti al recupero della situazione patrimoniale e finanziaria della società.

<sup>188</sup> Come rilevato da N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, pp. 569 e 582, il quale, peraltro, esclude ogni potere di scioglimento della società ad una eventuale minoranza di blocco, richiamando il relativo impegno contrattuale a rischiare il capitale conferito.

dell’attuazione coattiva della riduzione su intervento del tribunale. Se non viene assunta alcuna decisione, in base all’art. 2446, comma 2, c.c., la società continua finché sussistano risorse che non rendano manifesta l’impossibilità di conseguire l’oggetto sociale o, comunque, finché esse non siano di valore inferiore al minimo legale<sup>189</sup>. La riduzione è, quindi, un’operazione interlocutoria, funzionale ad un futuro aumento, o solo idonea a ribadire l’intenzione dei soci di mantenere, anche con risorse inferiori, il tipo adottato in origine. Se, poi, la perdita è grave, ai sensi dell’art. 2447 c.c., la riduzione del capitale nominale non ha più alcuna funzione di allarme, infatti soccorre l’opportunità di optare tra la trasformazione, la ricapitalizzazione e lo scioglimento.

Pertanto, il più profondo significato della disciplina sulla perdita del capitale si può riscontrare nell’interesse dei soci a proseguire l’esercizio dell’impresa<sup>190</sup>: proprio quando il sistema prevede la riduzione del capitale in presenza di perdite tali da legittimare lo scioglimento, è offerta ai soci la possibilità di affermare la contraria volontà sociale, e cioè di continuare la società, mediante un nuovo investimento ovvero la modifica dell’attuale forma di organizzazione societaria. In altri termini, è nel carattere facoltativo dello scioglimento<sup>191</sup> che si manifesta il più rilevante indice del preminente interesse dei soci sotteso alla disciplina della riduzione per perdite<sup>192</sup>.

---

<sup>189</sup> In questi termini N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 597.

<sup>190</sup> In tal senso, N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, pp. 580 e 595 ss., all’esito di un’approfondita analisi storico-comparatistica.

<sup>191</sup> Del resto, con la riforma del diritto societario, si è affermata la non automaticità dello scioglimento della società al momento in cui si verifica la riduzione del capitale sociale: lo scioglimento diviene attuale solo dopo la mancata ricapitalizzazione o trasformazione; sul punto si veda, ante riforma, G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 7, Torino, 1997, p. 307 ss.; di recente, G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 109 ss..

<sup>192</sup> Si veda G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 754 ss., nonché A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, p. 18 ss. secondo cui lo scioglimento può essere sostituito dalla trasformazione e, quindi, da una riduzione della «soglia di protezione offerta dal capitale sociale ai creditori, a fronte di un permanente accentuato rischio di insolvenza». Inoltre, sul punto anche E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 11. Infine, N. DE LUCA, *Riduzione del capitale*, cit., p. 583 s., rileva che la tutela offerta ai creditori è limitata al potere di richiedere il fallimento della società, quando ne ricorrano i presupposti.

## **6. Il problema della sottocapitalizzazione risolto con la “de-capitalizzazione” delle società?**

Dallo studio del capitale sociale emerge in maniera ricorrente la critica all'imposizione di un capitale minimo di uguale valore per società dello stesso tipo, a prescindere dalle concrete esigenze finanziarie dell'impresa. Difatti, si tratta di un criterio derogato solo per le società che esercitino specifiche attività imprenditoriali (assicurative, bancarie, di intermediazione mobiliare e gestione del risparmio)<sup>193</sup>. Soprattutto in passato era diffusa opinione che il capitale minimo costituisse una soglia di serietà di una determinata iniziativa economica<sup>194</sup>: tuttavia, già da lungo tempo, si osserva l'inidoneità del minimo legale a svolgere il ruolo di filtro alla costituzione di società prive di mezzi propri, i cui soci, però, beneficiano della limitazione di responsabilità<sup>195</sup>.

Uno dei cronici problemi delle società italiane è quello della sottocapitalizzazione nominale, cioè la situazione nella quale versa la società che abbia scarso ammontare di capitale, a fronte di però un patrimonio che viene incrementato – ai fini dell'esercizio dell'attività sociale – mediante apporto di capitale di debito da parte dei soci. Invece, si parla di sottocapitalizzazione materiale, quando la società abbia un capitale proprio esiguo e, inoltre, il fabbisogno finanziario nemmeno sia coperto dal ricorso al credito dei soci<sup>196</sup>.

---

<sup>193</sup> Si rinvia, rispettivamente, per le imprese assicurative agli artt. 14 e 112 del cod. assicuraz. priv.; per quelle bancarie all'art. 14 del T.U.B.; per le S.I.M. e le S.G.R. agli artt. artt. 19 e 34 del T.U.F.. Le società che operano in questi settori devono adottare dei cc.dd. *ratios*, criteri specifici previsti per l'esigenza di stabilità di tali imprese, le quali esercitano attività per lo più di carattere sistemico.

<sup>194</sup> *Ex multis* F. DI SABATO, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 27. Inoltre, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 28, rammenta la diffusa opinione – soprattutto tra i sostenitori di tesi eclettiche – secondo cui il capitale serve a stabilire una soglia di serietà (c.d. *Seriositätsschwelle*).

<sup>195</sup> L'adeguatezza del capitale allo scopo sociale è il senso della peculiare declinazione della tesi sulla funzione produttivistica del capitale, affermata in primo luogo da Portale (e già richiamata nei precedenti paragrafi).

<sup>196</sup> Si veda G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 41 ss. E. GINEVRA, *La struttura finanziaria*, cit., p. 233, rileva che contro il rischio di “iniziative avventate”, in quanto connotate da una significativa sottocapitalizzazione, il sistema non appronta nessuna cautela preventiva, sicché gli investitori e i terzi creditori potrebbero ricorrere solo agli ordinari rimedi risarcitori (e difficilmente sarebbe configurabile una responsabilità dei soci fondatori o di controllo). Sul punto si veda anche M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 232, secondo il quale, condivisibilmente, «se il legislatore non vieta la sottocapitalizzazione iniziale, vuol dire che essa è lecita; se la sottocapitalizzazione è manifesta (cioè indiscutibile ed evidente) i primi ad accorgersene devono essere i creditori, ai quali spetta

Peraltro, spesso non è casuale che la società sia sottocapitalizzata, essendovi giustificazioni di varia natura: sotto il profilo fiscale, l’ordinamento tratta in maniera diversa il capitale di debito e quello di rischio e prevede un regime di maggior favore per il primo<sup>197</sup>. In secondo luogo, in un’ottica produttivistica, il capitale è sovente inteso quale strumento che vincola l’imprenditore a immobilizzare delle risorse che, altrimenti, potrebbero essere meglio allocate in differenti iniziative; infatti, nella prassi, il sistema della s.r.l. già si era emancipato dall’immobilizzazione fissa del capitale<sup>198</sup>, preferendo i soci far fronte occasionalmente alle esigenze finanziarie dell’impresa mediante prestiti, concessi da loro stessi. Infine, dal punto di vista finanziario, si è rilevato che uno sbilanciamento verso il debito<sup>199</sup> in un ente dotato di responsabilità limitata, consentirebbe ai soci di appropriarsi degli eventuali utili, scaricando anche sui creditori sociali le perdite di gestione che eccedano il valore del conferimento: questi ultimi, di fatto, è come se assumessero la qualità di «soci senza diritti»<sup>200</sup>. Preso atto del processo

---

l’onere dell’autotutela. L’unico possibile illecito sta nel gestire “rovinosamente” l’impresa, con imprudenza o dolo (...), fermo restando che questa “rovina” può essere determinata dalla sottocapitalizzazione oppure da altre cause e che tra la sottocapitalizzazione e la rovina della società, può, nelle circostanze, non sussistere il nesso causale». Secondo M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 255, se sussistesse un parametro legale tra scopo sociale e dotazione di capitale, la disciplina del capitale si concilierebbe con i citati parametri di congruità. Ad ogni modo, si richiamano le già citate (*supra*, nota 11) fattispecie considerate dal legislatore dalle quali si desume la rilevanza della prospettiva finanziaria dell’impresa.

<sup>197</sup> Infatti, come rileva G.M. D’AIELLO, *op. cit.*, p. 341 ss., il trattamento fiscale del capitale di credito è per la società più vantaggioso di quello del capitale di rischio, in ragione della deducibilità fiscale degli interessi da corrispondere sulle somme mutate. Nei limiti fissati dall’art. 96 del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR), come modificato dalla l. 24 dicembre 2007, n. 244. I dividendi, invece, concorrono (parzialmente ovvero per il loro intero ammontare) alla formazione del reddito complessivo della società, secondo quanto disposto dall’art. 89 TUIR. Dunque, alla tendenziale deducibilità degli interessi passivi corrisposti ai finanziatori si contrappone l’indeducibilità dei dividendi.

<sup>198</sup> E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 176 s.

<sup>199</sup> Sul perché una struttura finanziaria sbilanciata verso il debito possa massimizzare i rendimenti dell’imprenditore, G.M. D’AIELLO, *op. cit.*, p. 341 ss., rinvia al teorema di Modigliani e Miller («Proposizione II» del teorema di Modigliani e Miller, in *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, 3, p. 261) che dimostra che il tasso di rendimento atteso del capitale proprio, cioè la percentuale di utili per azione, è una funzione lineare crescente della leva finanziaria, cioè del rapporto *debt/equity*: di conseguenza, maggiore è il debito, maggiore è il rendimento del capitale proprio. L’autrice dà conto che nel 1963 Modigliani e Miller ampliarono il teorema originario introducendo il fattore imposte e ne ricavarono che indebitarsi è vantaggioso in ragione della deducibilità fiscale degli interessi. Ma, aumentando il debito, aumenta altresì il rischio di insolvenza: dunque, secondo questa teoria, la struttura finanziaria ottimale si raggiunge nel punto in cui il valore del vantaggio fiscale dovuto all’indebitamento è uguale al valore del costo dello stesso legato al rischio di dissesto.

<sup>200</sup> Così L. STANGHELLINI, *Le crisi d’impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 23. L’autore (p. 25) afferma che «quando il capitale di rischio non vi sia (...) i creditori divengono, in una certa misura, fornitori di capitale di rischio, senza i diritti tipici dei soci: essi rischiano il capitale



di “finanziarizzazione” della s.r.l., proprio per evitare che il rischio d’impresa ricada sui creditori sociali, il legislatore ha introdotto l’art. 2467 c.c. che afferma un principio di corretto finanziamento dell’impresa in crisi<sup>201</sup> (o che si avvicina a tale stato) e che, a determinate condizioni, fornisce ai terzi creditori un mezzo di controllo sulle manovre societarie, in particolare, sui cc.dd. prestiti anomali<sup>202</sup> “sostitutivi” del capitale. Tale norma, peraltro, assume oggi un decisivo rilievo in quanto suscettibile di applicazione anche nelle s.p.a. chiuse<sup>203</sup>.

Nonostante l’introduzione di questo nuovo strumento di contrasto alla sottocapitalizzazione nominale, negli ultimi anni il legislatore è parso muoversi in senso discordante: da un lato, prevedendo agevolazioni tributarie per incentivare la capitalizzazione delle imprese<sup>204</sup>; dall’altro lato, abbassando le soglie del capitale minimo sia della s.p.a. che della s.r.l. (o, più precisamente, destrutturando il tipo s.r.l.).

Quest’ultimo aspetto è sicuramente il più rilevante ai fini della trattazione. In primo luogo, vanno distinti i tipi in commento. Quanto alla società per azioni, l’art. 2327 c.c. è stato modificato dall’art. 20, comma 7, del d.l. 24 giugno 2014, n. 91 (convertito in l. 11 agosto 2014, n. 116) riducendo a cinquantamila euro, dai precedenti centoventimila, l’ammontare minimo di capitale richiesto per la costituzione, e, ovviamente, vincolante per l’intera esistenza dell’ente. Nella relazione di accompagnamento al decreto legge si considera il minimo legale “uno dei motivi per i

---

senza avere alcun diritto agli utili né alcun controllo sulla società». L’effetto traslativo del rischio d’impresa si verifica principalmente a danno dei creditori più deboli (piccoli fornitori, lavoratori dipendenti) dal momento che, non di rado, i creditori economicamente più forti, cioè le banche e le grandi imprese industriali fornitrici di materie prime, si tutelano con garanzie suppletive ovvero ricorrendo alla prassi dei *debt o loan covenants*.

<sup>201</sup> Così U. TOMBARI, “*Apporti spontanei*” e “*prestiti*” dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., vol. 1, p. 562, ripreso anche da G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 643.

<sup>202</sup> Si veda Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro it.*, 2008, c. 2244.

<sup>203</sup> Secondo Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, in Banca dati *DeJure*, può applicarsi l’art. 2467 c.c. anche nelle società non sottoposte a direzione e coordinamento, nelle quali il socio può rivestire una funzione attiva nell’amministrazione della stessa, influenzandone le scelte; infatti, «anche imprese di modeste dimensioni e con compagini sociali familiari o comunque ristrette («chiuse»), possono essere esercitate nella forma della società per azioni, e giustificare quindi l’applicazione dell’art. 2467 c.c., la cui *ratio* è appunto quella di regolare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale in società chiuse». Nello stesso senso, Trib. Milano, 28 luglio 2015, n. 9104, in [www.ilsocietario.it](http://www.ilsocietario.it); inoltre, sul ragionevole rapporto tra capitale di rischio e finanziamenti dei soci si rinvia a Trib. Milano, 6 febbraio 2015, n. 1658, cit.

<sup>204</sup> Ci si riferisce alle misure volte ad agevolare le imprese che intendono finanziarsi con capitale proprio, anziché ricorrere all’indebitamento: in particolare, si richiama il c.d. bonus capitalizzazioni (d.l. 78/2009), nonché l’aiuto alla crescita economica (noto con l’acronimo ACE, introdotto dall’art. 1, d.l. 201/2011, di recente modificato dal d.l. 91/2014).

quali le imprese in fase di avviamento privilegiano il ricorso al tipo della società a responsabilità limitata (s.r.l.), in luogo della s.p.a., che per converso rappresenta il modello di riferimento per accedere al mercato dei capitali di rischio e di debito”; inoltre, si fa riferimento alla più bassa soglia prevista nell’ordinamento europeo<sup>205</sup> (pari a 25.000 euro), sia nelle legislazioni di alcuni tra i principali Stati membri dell’Unione europea (Regno Unito, Germania e Francia).

Invece, la s.r.l. è stata soggetta a interventi più incisivi e disomogenei. All’esito delle varie modifiche normative, a tutt’oggi si osservano due nuovi modelli societari<sup>206</sup>: la s.r.l. semplificata (art. 2463-*bis* c.c.) e la s.r.l. a capitale ridotto (art. 2463, commi 4-5, c.c.). Senza addentrarci nei dettagli della loro gestazione<sup>207</sup>, va sottolineato che entrambe queste fattispecie consentono la costituzione di una società di capitali con capitale inferiore a quello di diecimila euro, previsto per le s.r.l. ordinarie, sempreché sia almeno pari a un euro. Ciò, evidentemente, si è reso possibile perché la s.r.l. non è

---

<sup>205</sup> Così nella seconda direttiva in materia di società (77/91/CEE), nonché nell’art. 6, par. 1, della direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012.

<sup>206</sup> Talora, in dottrina si è fatto riferimento a tali modelli attribuendone la qualità di “tipo” o “sottotipo”; tuttavia, si ritiene di condividere l’opinione di chi attribuisce a tali nozioni una scarsa significatività concreta, se non un carattere improprio foriero di ambiguità (così M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 68 ss.). Nello stesso senso M. CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) “quasi a-capitalizzate”*: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 755 ss.; nonché C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 408. Coerentemente, non si può accettare l’opinione che ritiene esservi sia una trasformazione tra tipi diversi quando una modifica statutaria comporti un fenomeno di conversione “progressiva” ovvero “regressiva” che coinvolga i vari modelli di s.r.l., stante l’appartenenza al medesimo tipo sociale (in questo senso G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start-up innovative prima e dopo la L. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Soc.*, p. 1093; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1108; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto: sintesi delle questioni applicative*, in *L’immobile e l’impresa*, Milano, 2013, p. 102; G. FERRI jr, *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2013, p. 818). Resta discusso se il regime della s.r.l. semplificata sia accessibile solo in sede costitutiva, come rilevano M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1107 ss., M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 69 ss., F. TASSINARI, *“Ne sexies in idem”*: la ricerca del legislatore italiano di semplificare la costituzione delle s.r.l., in *Soc.*, 2013, p. 21, in quanto la s.r.l.s. sia intesa solo quale regola speciale per l’atto di costituzione; ovvero, se sia adottabile anche successivamente mediante passaggio regressivo previa adozione del modello standard, come ammesso da A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Soc.*, 2013, p. 1081, e G. MARASÀ, *op. ult. cit.*.

<sup>207</sup> All’uopo si rinvia ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 94, nt. 119, ove ulteriori riferimenti.

soggetta ai limiti regolamentari della seconda direttiva europea<sup>208</sup>: infatti, proprio in quest’ambito di libertà dai vincoli comunitari di armonizzazione, si è sviluppata una competizione tra ordinamenti in ordine all’offerta di tipi societari diversi dalle società azionarie. Inoltre, le regole di concorrenza “introdotte” dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia<sup>209</sup> hanno incentivato la “corsa al ribasso” verso la soppressione o notevole riduzione della regola del capitale minimo<sup>210</sup>. Le “nuove s.r.l.” rappresentano, dunque, la risposta italiana alla competizione delle *private companies* e di tutti quei modelli inferiori di organizzazione dell’impresa rispetto alle s.p.a. o alle società con capitale diffuso tra il pubblico dei risparmiatori<sup>211</sup>.

Questa rimodulazione della s.r.l. ha dato corpo a una contraddizione in termini: da un lato, l’originaria esigenza è stata quella di agevolare l’accesso all’impresa, dall’altro lato il risultato ottenuto è stato di sancire a livello legislativo la sottocapitalizzazione nominale. Infatti, è intuitivo riconoscere che i nuovi minimi legali non sono certo sufficienti a fornire affidamento per l’avvio e a testimoniare la serietà dell’iniziativa economica. Pertanto, soprattutto nella fase iniziale in cui i soci vogliono fruire del beneficio del capitale ridotto, è verosimile che loro stessi apportino di volta in volta, a titolo di finanziamento, quanto necessario per l’esercizio dell’attività di impresa<sup>212</sup>: in tal modo, vi è la ragionevole probabilità che la norma dell’art. 2467 c.c. sia ampiamente applicata nelle ipotesi di crisi di s.r.l. semplificate e a capitale ridotto, data la loro

---

<sup>208</sup> Sulla non applicabilità della seconda direttiva alla s.r.l. vi è opinione pressoché unanime in dottrina (si rinvia agli autori citati da A. MUNARI, *op. cit.*, p. 77, nt. 55), viepiù in ragione della dodicesima direttiva (2009/102/CE) che afferma espressamente, nel 3° considerando, che la seconda direttiva si applica «soltanto alle società anonime».

<sup>209</sup> Si fa riferimento alla nota sentenza “Centros” (Corte Giust., 9 marzo 1999, causa C-212/97, in *Giur. comm.*, 2000, II, p. 553 ss.; nonché alle analoghe successive sentenze “Überseering”, Corte Giust., 5 novembre 2002, causa C-208/00, in *Giur. it.*, 2003, c. 703; e “Inspire Art”, Corte Giust., 30 settembre 2003, causa C-167/01, *ivi*, 2004, c. 325; sulle quali cenni in G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato». (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.), pronuncia che ha sancito il diritto di tutte le società comunitarie di stabilirsi in un altro degli Stati membri nella forma giuridica ammessa nello Stato di origine: con la conseguenza che una società può costituirsi secondo le norme più favorevoli di uno Stato per poi operare in un altro attraverso sedi secondarie e succursali.

<sup>210</sup> M. MIOLA, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 11. Inoltre, anche S. FORTUNATO, in *Il capitale sociale, oggi*, cit., p. 7.

<sup>211</sup> Per un’approfondita disamina comparatistica sui cc.dd. *light vehicles* si rinvia a G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, p. 1237 ss., e ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 98 ss.; nonché si vedano i più recenti contributi di A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione “semplificata” e “a basso costo” di società con responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2015, p. 382 ss., e ID., *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 519 ss..

<sup>212</sup> M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, p. 79.

fisiologica sottocapitalizzazione<sup>213</sup>.

Prima ancora che la società “a capitale marginale” fosse ammessa nel nostro sistema era diffusa l’opinione secondo cui non costituisse di per sé un fatto illecito dotare una società di capitale di mezzi finanziari insufficienti<sup>214</sup>. In qualche modo, la prassi del finanziamento dei soci aveva già contribuito al paradigma della società “potenzialmente senza capitale”<sup>215</sup>: ciò era dipeso dalla consolidata tendenza dell’imprenditore a immettere liquidità nella società in forza di una valutazione contingente, e non di una decisione preventiva di investimento programmatico. Oggi, legittimata la costituzione di una s.r.l. con un capitale simbolico, si rende inevitabile il ricorso al finanziamento di soci o di terzi per poter fornire alla società la provvista per esercitare l’attività d’impresa<sup>216</sup>. L’effetto perverso di questa circostanza è il potenziale vanificarsi del beneficio della responsabilità limitata quando i soci abbiano garantito

---

<sup>213</sup> Infatti, C. PASQUARIELLO, *op. cit.*, p. 1114, paventa la prevedibile accentuazione dell’intervento diretto dei soci, sia sotto forma di garanzie personali offerte alle banche, sia per la sistemica postergazione dei finanziamenti da loro concessi alla società.

<sup>214</sup> Si richiamano M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 232; A. GOMMELLINI, *Prestiti dei soci, società sottocapitalizzata e causa del contratto di mutuo*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, II, p. 93; G.C. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, Milano, 1982, p. 93. Ormai la de-capitalizzazione della s.r.l. pone seri dubbi sull’attualità della tesi dell’adeguatezza del capitale allo scopo sociale (C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 184, nt. 89, parla di “improponibilità” del problema): avendo la legge ammesso un capitale simbolico (per non dire irrisorio), non si può più affermare l’illegalità sostanziale della sottocapitalizzazione manifesta e, quindi, paventare, sotto il profilo giuridico, il rischio di una s.r.l. nata “morta” perché priva di prospettive per il futuro svolgimento della propria attività (sul punto si rinvia a G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 78 s., per il quale l’ordinamento esclude che si possa costituire una società di capitali che si trovi *ab origine* in condizioni di sottocapitalizzazione tali da determinare l’immediato scioglimento della stessa).

<sup>215</sup> E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 177. Nello stesso senso, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 159, il quale, escludendo che la misura del capitale iniziale sia un indice significativo per valutare le possibilità di conseguire l’oggetto sociale, indica la rilevanza del ruolo del ricorso al credito per il finanziamento dell’attività d’impresa.

<sup>216</sup> È stato ritenuto che, per queste società, sarà difficile ottenere credito se la capitalizzazione non sarà ritenuta adeguata dai finanziatori, o se non verranno prestate garanzie dai soci: in tal senso, A. DACCÒ, *La s.r.l. Caratteristiche tipologiche e struttura formale*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, cit., p. 573 s.; V. SALAFIA, *La società a responsabilità limitata e il tribunale delle imprese*, in *Soc.*, 2012, p. 153; G. BERTOLOTTI, *La società a responsabilità limitata semplificata (prime note)*, in *Scheda di analisi dell’Ufficio studi del Consiglio nazionale forense*, 1/2012, p. 9. Inoltre, A. BARTOLACELLI, *L’insostenibile leggerezza dell’s.r.l.s. Nell’intricata “matassa” delle “nuove” s.r.l.: ricercare un bandolo o tagliare il filo?*, in Atti del V convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale “Orizzonti del diritto commerciale”, Roma, 21-22 febbraio 2014, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), p. 74 s., secondo il quale la stretta creditizia penalizza proprio le imprese a bassa capitalizzazione sicché i soci dovranno garantire personalmente il credito richiesto.

personalmente i finanziamenti erogati alla società<sup>217</sup>. Il che non suona come una novità assoluta visto che con la riforma del diritto societario del 2003, sempre nel sistema della s.r.l., era stato introdotto il comma 4 dell’art. 2464 c.c.: questa norma, a tutt’oggi non attuabile<sup>218</sup>, consentiva di sostituire il versamento del venticinque per cento dei conferimenti in danaro mediante prestazione di polizza di assicurazione o fideiussione bancaria.

Nell’ambito di ordinamenti europei che, prima del nostro, già avevano conosciuto questi nuovi strumenti, si è rilevato come, una volta costituita la società anche solo con un euro, questa, priva del cuscinetto (“*den puffer*”) del capitale sociale, è presto sovraindebitata e il suo gestore è obbligato a presentare istanza di insolvenza<sup>219</sup>. Se si mantiene un basso livello di capitalizzazione, l’effetto sarà quello di rendere il capitale statutario ancor più sensibile alle perdite<sup>220</sup>, il che, per converso, esige un’immediata immissione di risorse finanziarie, in distonia con la citata *ratio* ispiratrice della norma<sup>221</sup>: in altri termini, si impone una patrimonializzazione della società tale da evitare che qualsiasi attività che implichi un impegno di spesa possa determinare l’obbligo di adottare i provvedimenti di cui all’art. 2482-*ter* c.c.<sup>222</sup> (o, peggio, che ciò

---

<sup>217</sup> Si veda C. PASQUARIELLO, *op. cit.*, p. 1115, nt. 53. Peraltro, A. BARTOLACCELLI, *op. ult. cit.*, rileva che oltre agli istituti di credito, «anche i restanti creditori sociali, specie i più deboli, si troveranno nella condizione di preferire, *ceteris paribus*, rapporti commerciali con s.n.c. piuttosto che non con s.r.l. a ridotta capitalizzazione, essendo nel primo caso garantita la responsabilità illimitata del socio per le obbligazioni sociali. La conseguenza di tale ragionamento è che viene meno l’incentivo primo alla costituzione di una s.r.l., il riconoscimento della limitazione di responsabilità patrimoniale, per cui, a dispetto delle intenzioni iniziali, è ben probabile che si assisterà nel futuro, specie ove la situazione di crisi dovesse permanere, ad una rinascita delle società di persone».

<sup>218</sup> Non è stato mai emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri con cui si dovrebbero determinare le caratteristiche della garanzia sostitutiva. Sul tema si richiama C. AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e “rarefazione” dei conferimenti*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1427 ss.

<sup>219</sup> Così G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale*, cit., p. 1258, spec. nt. 34, laddove richiama le parole di M. LUTTER, in M. Lutter-P. Hommelhoff, *GmbH-Gesetz. Komm.*, Köln, 2010, § 5a. Del resto, lo stesso G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 82, non mancava di sottolineare come la fase iniziale dell’attività sociale sia quella ritenuta più esposta a crisi.

<sup>220</sup> In questo senso P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 459 s., sulla “pochezza” del capitale nominale.

<sup>221</sup> M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, p. 80 s., il quale richiama il (forse inconsapevole) recupero di tale *ratio* nelle società di capitali che acquistano la qualifica di *start-up* innovative, la cui disciplina, appresso approfondita, deroga alle regole sulla perdita del capitale (art. 26, d.l. 212/2012): si consente una minore rigidità di tali norme per agevolare lo sviluppo di imprese che, in fase di avvio, risultano normalmente in perdita.

<sup>222</sup> Così D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, Studio del Consiglio nazionale del notariato n. 892-2013/I, in *Studi e Materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del*

possa far ritenere sussistente una causa di scioglimento<sup>223</sup>). Ulteriore conseguenza è che i soci e gli amministratori sono i soggetti ai quali è demandata ogni valutazione sui rischi e vantaggi legati all’adozione del capitale ridotto: in particolare, sarà tanto più rilevante la relativa responsabilità in situazioni di difficoltà o di crisi della società<sup>224</sup>.

Alla luce delle descritte novità si può, allora, affermare che sia stata introdotta una società di capitali di fatto priva di capitale? Una volta ammessa anche nel nostro ordinamento la costituzione di società con capitale di valore prossimo allo zero, ci si chiede se l’istituto del capitale sociale sia stato in effetti svuotato della sua portata.

Il punto è che va distinta la regola del capitale sociale da quella del minimo legale. E la prima, a ben vedere, non risulta disapplicata, tant’è che le norme in materia di riduzione obbligatoria continuano ad operare, anche in caso di capitale *nummo uno*, in quanto non si ravvisano indici d’incompatibilità con le nuove varianti di s.r.l.<sup>225</sup>. Inoltre,

---

*Notariato*, 2014, p. 133 ss.: altrimenti, qualora la società non abbia un patrimonio congruo, sarebbe costantemente necessario convocare l’assemblea per deliberare la riduzione ed il contemporaneo aumento del capitale ad almeno un euro o, in alternativa, la trasformazione o lo scioglimento della società.

<sup>223</sup> Questa eventualità potrebbe essere l’estrema conseguenza della tesi che individua nella mancanza di mezzi finanziari una causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l’oggetto sociale.

<sup>224</sup> Infatti, secondo M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, p. 82, sebbene il capitale nominale sia irrilevante quantitativamente, questo, però, rimane «un elemento decisivo per misurare, nell’attuale sistema, doveri e poteri di gestori e soci di fronte ad una situazione di crisi». L’autore mette in risalto non tanto l’aspetto della diminuzione del capitale minimo, quanto il «compimento di un processo iniziato da tempo, per cui il beneficio della responsabilità limitata non è più legato, in realtà, ad alcun caratteristica formale significativa»: dunque, il fondamento della limitazione di responsabilità va ricercato nel dover esercitare l’attività d’impresa senza rischio per i creditori, dovendo così cessare quando i soci ritengono di non coprire le perdite superiori al capitale sociale. Secondo E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 177, è proprio il sistema della s.r.l. quello nel quale può trovare riscontro il fenomeno dell’“abbandono” dello strumento del capitale in quanto, rispetto a quello della s.p.a., è il sistema che maggiormente responsabilizza i soci per la gestione.

<sup>225</sup> In questo senso, N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale nelle s.r.l. semplificate e in quelle in crisi*, in *Soc.*, 2013, p. 1185 ss.; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1121 ss.; M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, p. 79 ss.; A. BUSANI, *op. ult. cit.*, p. 1081; G. MARASÀ, *op. ult. cit.*, p. 1090; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata*, cit., p. 395 ss.; G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 495 ss.; O. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana: una scelta legislativa eccezionale o un modello nuovo e stabile di efficienza?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, 4, p. 39 ss.; C.A. BUSI, *La controriforma delle s.r.l. e le operazioni straordinarie*, in *Soc.*, 2013, p. 32 s.. Inoltre, come rilevato nella motivazione della massima n. 131 del CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (a cura di), *Massime notarili*, cit., p. 539 ss., fissare la soglia di a diecimila euro anziché a un euro poco cambia nella sostanza: oltre al fatto che non rappresentano un ammontare economicamente significativo, in entrambi i casi la regola del “ricapitalizza, liquida o trasforma” impedisce la continuazione dell’attività di impresa quando il patrimonio netto abbia un valore prossimo (se non addirittura inferiore) all’ammontare

la previsione che nella s.r.l. “l’ammontare del capitale può essere determinato in misura inferiore a euro diecimila, pari almeno a un euro” (così recita l’art. 2463, comma 4, c.c.) ha indotto parte della dottrina a ritenere che il nuovo limite minimo sia esteso a qualsiasi s.r.l.<sup>226</sup>, nel senso che esso non sia adottabile solo in sede di costituzione, ma per l’intera durata della società<sup>227</sup>. Questa opinione si combina con la proposta di una lettura correttiva dell’art. 2482-ter c.c., che, non essendo stato modificato, richiama ancora il capitale minimo indicato nella norma in tema di s.r.l. “ordinaria”. Si è interpretata questa mancanza di coordinamento, in senso sostanzialista, come se le regole sulla riduzione per perdite, nella s.r.l. adesso facciano riferimento al nuovo minimo di un euro<sup>228</sup>, ormai introdotto nel sistema in modo stabile, seppur espressamente solo con riguardo alle varianti della s.r.l. ordinaria. Ciò significa che la s.r.l. può sorgere con capitale superiore ai diecimila euro e deve mantenere quella soglia

---

complessivo dei debiti della società. Ciò viene, in qualche modo, confermato nel pur diverso contesto delle società cooperative: in questo tipo sociale, privo di capitale minimo, l’art. 2545-duodecies c.c. qualifica come causa di scioglimento anche “la perdita del capitale sociale”. E, continua, la motivazione: «il che val quanto dire che la regola del “ricapitalizza, liquida o trasforma” trova piena applicazione anche quando la soglia del capitale sociale minimo è pari a zero. Non si può pertanto ritenere che l’aver reso irrisorio l’importo del capitale minimo previsto per le s.r.l. semplificate e a capitale ridotto faccia per ciò solo venir meno ogni presidio a tutela del capitale sociale di queste società. Se anche per società istituzionalmente prive di un capitale minimo quali le cooperative sono previsti alcuni presidi tesi a garantire l’esistenza del capitale sociale, non si capirebbe per quali ragioni, per le s.r.l. semplificate e a capitale ridotto, che, è opportuno ribadire, non sono del tutto prive di un capitale minimo, non si debba ritenere applicabile l’art. 2482-ter c.c., che impone la ricapitalizzazione della società o, in alternativa, la sua trasformazione o ancora il suo scioglimento».

<sup>226</sup> In tal senso D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit.; da ultimo, la recente massima n. 143 del 19 maggio 2015 a cura del Consiglio notarile di Milano, *Il minimo legale del capitale sociale delle s.r.l. (artt. 2463, 2482 e 2482-ter c.c.)*, reperibile in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

<sup>227</sup> Così la citata prevalente dottrina favorevole alla modificazione statutaria che comporti una variazione tra i modelli di s.r.l.; *contra* M.S. SPOLIDORO, *Una società e responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1111, secondo il quale «il minimo legale del capitale per le s.r.l. tradizionali rimane fissato a diecimila euro e la possibilità di costituire una s.r.l. tradizionale con un capitale inferiore al minimo è una (assai discutibile) deroga alla disciplina ordinaria, come tale di stretta interpretazione».

<sup>228</sup> D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *op. ult. cit.*, nonché la massima n. 143 del Consiglio notarile di Milano, G. MARASÀ, *op. ult. cit.*, p. 1093, A. BUSANI, *op. ult. cit.*, p. 1083 s., C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi (ma con) capitale*, cit., p. 411 s., M. CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) “quasi a-capitalizzate”*, cit., p. 760 ss., G.C. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di Diritto Commerciale* diretto da V. Buonocore, Torino, 2015, p. 130, M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *BBTC*, 2015, p. 467. *Contra*, nel senso dell’interpretazione letterale della norma, N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 1187; L. TRONCI, *La riserva legale a formazione anticipata: problemi vecchi e nuovi*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 205 s.; limitatamente alle s.r.l. costituite con un capitale pari o superiore a euro diecimila, M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, p. 1111 s., ritiene che non possano ridurre il loro capitale, neppure per perdite, al di sotto dei diecimila euro.

se non si vuol essere assoggettati al regime delle s.r.l. con capitale ridotto. Pertanto, quando vi siano perdite superiori al terzo del capitale sociale che lo facciano scendere sotto i diecimila euro (se la s.r.l. è ordinaria<sup>229</sup>), ovvero di un euro, non sussistono motivi sistematici né funzionali che rendano necessario ricostituire il capitale sociale a un importo “non inferiore a diecimila euro”, come ancora previsto dall’art. 2463, comma 2, n. 4, c.c.<sup>230</sup>.

Ad ogni modo, la previsione legale di un capitale minimo resta una scelta dell’ordinamento funzionale all’adozione dei diversi tipi societari<sup>231</sup>: sebbene sia fissato il capitale in misura simbolica, questo strumento, a differenza delle società personali, non perde il ruolo di «“spia” della possibile crisi, che impone ai soci di decidere sulla continuazione o cessazione dell’impresa»<sup>232</sup>. Aver individuato l’importo minimo di un euro significa che, in ogni caso, la società non può esercitare attività d’impresa se il patrimonio abbia un valore negativo<sup>233</sup>, quantunque possa costituirsi con mezzi pressoché nulli; la vera novità non sta nella variata misura del minimo<sup>234</sup>, quanto nell’indifferenza che il legislatore mostra verso la modalità di dotazione dei mezzi propri della s.r.l.: non importa che questa avvenga mediante apporti a capitale o autofinanziamento, purché siano rispettate le regole sul “mantenimento” del capitale e, quindi, del patrimonio netto.

---

<sup>229</sup> Sebbene la soglia dei diecimila euro non sia più qualificabile come minimo legale (D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit.), resta, comunque, rilevante ai fini dell’applicazione dell’art. 2482-ter c.c., perché, se superata, operano regole differenti in tema di conferimenti e accantonamento della riserva legale.

<sup>230</sup> In tal senso, la citata massima n. 143 del Consiglio notarile di Milano.

<sup>231</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 787.

<sup>232</sup> Così N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale*, cit., p. 1186, il quale rileva la differenza rispetto alle società di persone nelle quali l’incidenza delle perdite sul capitale non obbliga a riduzione, ma rileva solo sulla possibilità di distribuire di nuovi utili.

<sup>233</sup> Stante la compatibilità tra capitale ridotto e regole sul capitale, G. DELL’ATTI, *Brevi note sull’applicabilità “in quanto compatibile” della disciplina della riduzione del capitale nella s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di A. Dell’Atti, G. Giannelli, Milano, 2012, p. 98, afferma la necessità di conservare un minimo di attività corrispondente alle passività, altrimenti i soci dovranno ricapitalizzare la società quando il capitale sia stato eroso.

<sup>234</sup> *Contra* L. SALAMONE, *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, oggi*, in *BBTC*, 2016, p. 14 ss., il quale ritiene che con le modifiche in tema di capitale minimo nelle s.r.l., l’ordinamento italiano «faccia finta di utilizzare il sistema del capitale nominale», essendo ormai alterata la funzionalità delle poste del netto e, di conseguenza, la stessa disciplina sulle perdite di capitale.



### ***7. Novità normative che sospendono gli obblighi di riduzione per perdite.***

Dall'analisi della prassi si è evinto che i meccanismi che sovrintendono alla riduzione del capitale non sempre assolvono a una funzione positiva per il sistema economico. Come si è visto, quando emerge una perdita rilevante, di regola consegue l'obbligo di adeguamento del capitale nominale all'effettiva situazione patrimoniale sopravvenuta, ovvero, se i soci non rimedino alla perdita sotto il minimo, viene inibita la continuazione dell'attività imprenditoriale, se non in funzione conservativo-liquidativa. Il punto è che tali esiti possono produrre un effetto incoerente rispetto all'interesse a risanare un'impresa che, sebbene in difficoltà patrimoniale, potrebbe ancora presentare un significativo valore<sup>235</sup>. In altri termini, si è posto concretamente il problema del pregiudizio che l'operatività delle norme di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. possa arrecare alla salvaguardia dei valori d'impresa: la disciplina delle perdite e il relativo ruolo segnaletico è essenziale nella vita della società, tuttavia, essa può frustrare in maniera definitiva l'esperienza produttiva dell'ente, anche con nocumento per i terzi, soprattutto quando vi siano concrete prospettive di ripresa aziendale.

Alla luce di questa disfunzione del sistema, negli ultimi anni sono state previste, in modo strutturale, delle deroghe legali alle norme sulla riduzione per perdite, seppur in differenti contesti applicativi. Da un lato si è tenuto conto dell'avvio di procedure preventive o alternative al fallimento per rimediare alla crisi dell'impresa<sup>236</sup>, dall'altro lato si è voluto favorire le nuove iniziative imprenditoriali assunte in forma di società

---

<sup>235</sup> La società rischia lo scioglimento, e, quindi, di cadere in stato di liquidazione, a causa del mero dato contabile della perdita del capitale sociale, benché, continuando l'attività, esistano ragionevoli probabilità di superare la crisi.

<sup>236</sup> La deroga si applica nel presupposto di una verosimile coincidenza tra perdite e stato di crisi: infatti, T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, p. 112, osserva che «nella maggior parte dei casi - per non dire sempre - le società in crisi (o insolventi) che presentano una domanda di concordato preventivo hanno anche un patrimonio netto negativo». Tant'è che, secondo C. PASQUARIELLO, *op. cit.*, p. 1226, quando la crisi è denunciata, il capitale sociale, in effetti, ha svolto la sua funzione di «indicatore della condizione di (efficienza o) inefficienza dell'impresa»; nello stesso senso E. BERTACCHINI, *op. cit.*, p. 351.

L'art. 182-*sexies* l.fall. così dispone: “Dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182-*bis* ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-*bis*, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-*ter* del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545-*duodecies* del codice civile. Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile”.

*start-up* innovative<sup>237</sup>. Si tratta di interventi settoriali che allungano i tempi di copertura delle perdite rilevanti: in maniera automatica, quindi senza necessità di provvedimento giudiziale, vengono sospese alcune prescrizioni del diritto societario comune per un lasso cronologico limitato, ma, talora, non predeterminabile. Non si tratta, però, di un tipo di intervento del tutto inedito, visto che già in passato leggi di “diritto singolare” erano intervenute analogamente al fine di risolvere i problemi patrimoniali di specifiche società pubbliche in stato di crisi<sup>238</sup>.

Venendo alla prima norma d’interesse, l’art. 182-*sexies* l.fall. – che recepisce un orientamento (non pacifico ma) consolidato<sup>239</sup> –, essa sospende l’applicazione delle

---

<sup>237</sup> Sono tali quelle società di capitali lucrative o mutualistiche il cui oggetto sociale è connotato dallo svolgimento di attività “innovativa” (oggetto sociale esclusivo o prevalente deve essere “lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico”), che per cinque anni non possono distribuire utili, e sono escluse dalle procedure concorsuali. Sul punto in esame, si riporta l’art. 26, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito in legge 17 dicembre 2012, n. 221, in tema di deroga al diritto societario e riduzione degli oneri per l’avvio: “1. Nelle *start-up* innovative il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, comma secondo, e 2482-*bis*, comma quarto, del codice civile, è posticipato al secondo esercizio successivo. Nelle *start-up* innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-*ter* del codice civile l’assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all’immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell’esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545-*duodecies* del codice civile. Se entro l’esercizio successivo il capitale non risulta reintegrato al di sopra del minimo legale, l’assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve deliberare ai sensi degli articoli 2447 o 2482-*ter* del codice civile”.

<sup>238</sup> Si fa riferimento ai precedenti in relazione al dissesto dell’EGAM (Ente gestione attività minerarie), e alla liquidazione dell’EFIM (Ente partecipazioni e finanziamento industria manifatturiera), nonché alla crisi del Banco di Napoli. Nel primo caso l’art. 4 del d.l. 31 dicembre 1976, n. 877 (conv. l. 26 febbraio 1977, n. 48), stabilì la sospensione, per un determinato periodo, dell’applicazione dell’art. 2447 c.c. “nei confronti degli amministratori delle società e delle aziende del gruppo EGAM”, il tutto al fine di evitare lo scioglimento e messa in liquidazione di società in stato di grave dissesto; sul punto si vedano le note critiche di G. ROSSI, *La sospensione dell’art. 2447 cod. civ.: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, in *Riv. soc.*, 1976, p. 1178 ss.. Nella seconda ipotesi, l’art. 7 del d.l. 487/1992 (conv. l. 17 febbraio 1993, n. 33), prevedeva la sospensione degli artt. 2446 e 2447 c.c. nei confronti delle società controllate, finché non fosse attuato il programma di liquidazione e dei relativi progetti esecutivi. Infine, nel caso del Banco di Napoli, a fronte della crisi dell’istituto di credito, ne era stata prevista la ricapitalizzazione a spese del Ministero del Tesoro: per realizzare questo piano di risanamento, anche in previsione di una non tempestiva reintegra del capitale, il legislatore ha stabilito una serie di norme derogatorie all’ordinaria disciplina, tra cui la sospensione, fino al 31 dicembre 1996, dell’applicazione degli artt. 2447 e 2448, comma 1, n. 4, c.c. (*ex art. 3, comma 5, d.l. 24 settembre 1996, n. 497, convertito in l. 19 novembre 1996, n. 588*), per la quale si rinvia a P. MARCHETTI, *La legge speciale sul Banco di Napoli*, *Riv. soc.*, 1996, p. 1334 ss..

<sup>239</sup> Infatti, la relazione illustrativa alla norma afferma che tale orientamento interpretativo si era diffuso in tema di concordato preventivo, e, soprattutto, con riguardo al concordato

regole in materia di riduzione obbligatoria e ricostituzione del capitale e di scioglimento per sua perdita, in quelle s.p.a. e s.r.l. che, sulla base di un affermato stato di crisi, abbiano depositato in tribunale domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>240</sup>. Invece, restano fermi gli obblighi di convocazione senza indugio dell’assemblea e di informazione dei soci sulle cause delle perdite<sup>241</sup>. Inoltre, nulla osta a che la sterilizzazione delle regole ordinarie operi, indifferentemente, sia quando le perdite ancora non sussistano, sia quando si siano già verificate prima della domanda<sup>242</sup>. Poi, all’esito della procedura<sup>243</sup>,

---

liquidatorio (rispetto a quello con continuità aziendale): per tutti, prima della riforma, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 329 s., e dopo la riforma F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale nelle società in concordato preventivo*, in *Fall.*, 2011, p. 489 s., e A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, I, p. 191. Del resto, anticipa di poco il contenuto della novella, Trib. Ancona, 12 aprile 2012, in *Fall.*, 2013, p. 110 s., secondo cui “in tema di concordato preventivo, la presentazione della domanda di concordato comporta il differimento dell’obbligo di intervenire sul capitale e determina la necessità di verifica della permanenza della causa di scioglimento solo all’esito della procedura di concordato”. Di recente, l’opportunità di prevedere norme specifiche in tema di rapporti tra concordato preventivo e capitale sociale era stata sottolineata da ASSONIME, *Rapporto sull’attuazione della riforma della legge fallimentare e sulle sue più recenti modifiche. Note e studi*, n. 4/2012, p. 59, secondo la quale «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».

<sup>240</sup> Per un primo commento si veda G. D’ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita del capitale*, cit. Da notare che è stata estesa la sospensione delle regole sulle perdite anche alla domanda di ammissione al concordato c.d. “in bianco” o “con riserva” di cui all’art. 161, commi 6 ss., l.fall., che consente di differire la presentazione da parte dell’imprenditore della proposta, del piano e della documentazione prevista dai commi 2 e 3 del citato art. 161, entro un termine minimo fissato dal giudice. Sull’opportunità di tale previsione si rinvia a M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte seconda*, cit., p. 409 ss..

<sup>241</sup> Se l’obbligo informativo resta operante nel caso di perdite oltre il terzo, non altrettanto si può affermare nel caso di perdite ex art. 2447 c.c., pertanto è necessaria una lettura correttiva dell’art. 182-*sexies* l.fall. che eviti che sia paralizzato l’obbligo degli amministratori di convocare l’assemblea: in tal senso, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 654, A. PACIELLO, *Le deroghe al diritto societario di cui all’art. 182-*sexies* della legge fallimentare*, cit., p. 1435, A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, p. 574, C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, cit., p. 756 s., U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, cit., p. 1156, nt. 60, A. MUNARI, *op. cit.*, p. 152 s., spec. nt. 67. In passato, in ordine al citato dovere informativo e di convocazione dell’organo amministrativo, in altra ipotesi di sospensione legale dell’obbligo di riduzione, G. ROSSI, *op. cit.*, p. 1179 s., già affermava come l’art. 2447 c.c. costituisca una norma speciale rispetto a quella generale del primo comma dell’art. 2446 c.c..

<sup>242</sup> In questo senso M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, cit., p. 194, con specifico riguardo alla sospensione ex art. 182-*sexies* l.fall. della causa di scioglimento già verificatasi prima della presentazione delle istanze; più in generale, sulla sospensione delle regole ordinarie a prescindere dal verificarsi della perdita (o della causa di scioglimento) prima o dopo il deposito delle domande, si richiamano G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 136 s., e D. CILLO, *La riduzione del capitale sociale per perdite nelle società in stato di*

si riattiverà *ipso iure*<sup>244</sup> la disciplina comune nell’auspicio che il piano di risanamento, se omologato, non renda più necessaria l’applicazione della disciplina sulle perdite di capitale<sup>245</sup>.

Nella relazione illustrativa alla legge che ha introdotto questa modifica si rinviene la *ratio* nella volontà di «migliorare l’efficienza dei procedimenti di composizione delle crisi d’impresa disciplinati dalla legge fallimentare (...), superando le criticità emerse in sede applicativa e promuovendo l’emersione anticipata della difficoltà di adempimento dell’imprenditore». Ci si riferisce all’inconveniente, sorto in passato, per società in crisi che erano obbligate a ridurre il capitale e/o scegliere tra ricapitalizzazione e scioglimento in un momento antecedente o appena successivo all’ammissione a procedure volte a una diminuzione del passivo o a un incremento dell’attivo, con conseguente riequilibrio della situazione patrimoniale<sup>246</sup>: così, ad esempio, poteva

---

*crisi*, in *Riv. dir. priv.*, 2015, p. 439 s..

<sup>243</sup> Cioè all’omologazione o al rigetto della relativa domanda (art. 180, comma 7, l.fall.), ovvero in caso di revoca di ammissione al concordato (art. 173 l.fall.); nonché, rileva D. CILLO, *op. cit.*, p. 468 s., in tutti i casi di esito negativo delle istanze, e, quindi, anche quando non siano raggiunte le maggioranze previste (art. 179 l.fall.), per dichiarazione di inammissibilità della domanda (art. 162 l.fall.), e per la successiva risoluzione del concordato o dell’accordo. Poi, in caso di perdite *ex art.* 2446 c.c., ai fini del computo dell’anno di grazia si ricomprende il periodo di sospensione (che, appunto, non è un’interruzione, R. RANALLI, *sub art.* 182-*sexies* l.fall, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2013, p. 2246), mentre se sussistano ancora i presupposti dell’art. 2447 c.c. si applica la regola “ricapitalizza, trasforma o liquida” (G. SANDRELLI, *op. cit.*, pp. 90 e 135). Peraltro, è discusso se il riferimento alla “omologazione” sia da intendersi come al passaggio in giudicato del decreto, ovvero se già al momento dell’emissione dello stesso, data la natura di immediata efficacia (per una sintesi delle posizioni sul tema si rinvia a G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 91, nonché ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 146 ss.); data la possibilità di opposizione, la prima soluzione sembra più stabile sotto il profilo delle conseguenze, tuttavia la seconda pare più rispondente all’interesse a evitare un ingiustificato rinvio delle operazioni sul capitale sociale richieste dal concordato o dall’accordo di ristrutturazione.

<sup>244</sup> Così F. BRIOLINI, *La gestione dell’impresa azienda e la conduzione della società nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, Università “G. d’Annunzio”, Dipartimento di Scienze giuridiche e sociali, *Working Papers* n. 1/2013, p. 10, nt. 16, nonché A. NIGRO, *op. ult. cit.*, p. 570.

<sup>245</sup> Infatti, il piano di risanamento depositato già deve mostrarsi idoneo a realizzare la ristrutturazione anche sotto il profilo del corretto mantenimento o ricostituzione del capitale sociale (in tal senso, Trib. Ancona 12 aprile 2012, cit.). Come rileva A. ROSSI, *La governance dell’impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, p. 254, con riguardo alle regole sulle perdite del capitale, «qualora il percorso della ristrutturazione si chiuda positivamente, detta disciplina non avrà ragione di attivarsi ovvero si attiverà (verosimilmente) per rimediare ad uno sbilancio inferiore a quello iniziale».

<sup>246</sup> Si veda A. MUNARI, *op. cit.*, p. 132 ss.. Inoltre, secondo L.A. BOTTAI, *Misure per facilitare la gestione delle crisi aziendali*, in *Fall.*, 2012, p. 927, grazie alla nuova disciplina sulla sospensione delle regole sulla riduzione per perdite, al momento dell’omologa del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti gli obblighi di ricapitalizzazione saranno per lo più adempiuti grazie agli effetti dei medesimi istituti.

sorgere l’obbligo di immettere capitale di rischio quando ancora non era certo l’esito positivo della procedura e, per di più, per una quantità superiore a quella richiesta dal piano finanziario<sup>247</sup>. Pertanto, lo scopo del legislatore è quello di attribuire alle procedure in esame una più efficace capacità di salvaguardare i valori produttivi delle imprese favorendo il superamento negoziale della relativa crisi<sup>248</sup>, anche mediante la spinta all’anticipato rilievo della stessa<sup>249</sup>.

Conseguenza primaria è l’ulteriore responsabilizzazione dell’organo amministrativo<sup>250</sup>: a questo, infatti, compete la proposizione delle domande inerenti alle procedure alternative al fallimento; dalla relativa decisione dipende l’applicazione dell’art. 182-*sexies* l.fall., perché sono gli amministratori, e «non i soci, a percepire i segni della “crisi”»<sup>251</sup>. In caso di perdite gravi, gli amministratori hanno un’alternativa

---

<sup>247</sup> L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l’art. 2447 (e 2482-ter) c.c.*, 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, I-15 ss., il quale, inoltre, sottolinea che l’apertura della fase di liquidazione a carico della società in concordato (o che intende accedervi) potrebbe incidere negativamente sull’immagine della società in concordato, così da pregiudicare il buon esito del concordato.

<sup>248</sup> Così A. MUNARI, *op. cit.*, p. 134, e M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell’impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1112 ss. Nello stesso senso G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 653, il quale osserva che, in virtù della norma in commento, «la ricapitalizzazione della società non costituisce l’indefettibile presupposto per l’accesso» alle soluzioni concordate della crisi, proprio perché detta operazione sul capitale potrebbe risultare necessaria sul piano finanziario, essendo la società ancora in grado di soddisfare regolarmente i creditori.

<sup>249</sup> Infatti, F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell’indebitamento dell’impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, p. 808 ss., rileva l’incentivo volto all’imprenditore «ad affrontare tempestivamente la crisi e abbandonare la diffusa prassi di depositare la domanda di ammissione a concordato o cercare di stipulare l’accordo di ristrutturazione in forte ritardo rispetto alla manifestazione dei segnali di squilibrio economico-finanziario, spesso quando la continuità aziendale è già definitivamente compromessa».

<sup>250</sup> In tal senso, L. STANGHELLINI, *Crisi di impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, in *RDS*, 2013, p. 828.

<sup>251</sup> N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale*, cit., p. 1186, nonché sul punto M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, p. 188 s.. In particolare, il primo autore osserva che la riforma del diritto fallimentare ha spostato dall’assemblea agli amministratori la competenza a deliberare la proposta di concordato (*ex artt.* 152 e 161 l.fall.); comunque, egli rileva che resta fermo il dovere degli amministratori di convocare senza indugio l’assemblea affinché sia “la proprietà” «a decidere se e come proseguire l’iniziativa economica pur in difficoltà»: vi è, infatti, la «necessità che in occasione di una crisi dell’impresa societaria si sviluppi, anche sotto il controllo dell’autorità giudiziaria, un confronto tra amministratori e soci affinché i primi possano condurre un negoziato con i creditori consapevoli di quali opzioni - nell’esclusiva disponibilità della “proprietà” - possono essere proposte per la soluzione concordata della crisi». Lo stesso N. DE LUCA, *Riduzione del capitale*, cit., p. 596, nt. 117, già affermava che la modifica di competenza non esclude la consultazione preventiva dei soci, avendo la norma solo la funzione di impedire che un ingiustificato ostruzionismo assembleare possa aggravare una situazione di crisi che possa essere risolta mediante un concordato;

in più oltre allo scioglimento della società, pertanto sono tenuti a valutare l’opportunità di proporre domanda di concordato (o di ricorrere ad un accordo di ristrutturazione). Più in generale, essi sono incentivati a far emergere la crisi perché, in virtù della nuova norma, sono esentati da tutta una serie di obblighi previsti dalla legge. In particolare, tenuto conto che è sospesa l’operatività degli specifici obblighi di conservazione di cui all’art. 2486 c.c.<sup>252</sup>, si esclude che, al cessare del periodo “protetto”, rivivano doveri e

---

all’uopo, egli richiama la norma generale in materia di mandato, quando sopraggiungono circostanze in grado di comprometterne l’esecuzione (art. 1710, comma 2, c.c.), nonché il senso della norma tedesca sulle perdite gravi (§ 92 *AktG*), che impone agli amministratori di informare i soci della crisi in atto, senza però a bloccare la loro attività quando la società versi in stato di insolvenza.

Sul tema del ruolo dell’assemblea in ordine alla presentazione della domanda di ammissione alla procedura alternativa al fallimento: D. CILLO, *op. cit.*, p. 448 ss., e, in passato, F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 77-2007/I, in *Riv. soc.*, 2008, p. 64 s., note 116 e 120, e già P. ABBADESSA, *L’assemblea: competenze*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 3, 1994, p. 9, nt. 15, e C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 36 s..

<sup>252</sup> Un rilevante problema è che la sospensione delle norme di diritto societario prevista dall’art. 182-*sexies* l.fall. non riguarda tutte le cause di scioglimento, ma solo quella relativa alle perdite di capitale: di conseguenza, secondo alcuni nelle ipotesi di perdita dell’equilibrio finanziario che possa compromettere la continuità aziendale, ricorrendo la sopravvenuta impossibilità di conseguimento dell’oggetto sociale – per interpretazione estensiva dell’art. 2484, comma 1, n. 2, c.c. –, permarrebbe il dovere degli amministratori di gestione conservativa di cui all’art. 2486 c.c. (con particolare riferimento all’art. 182-*sexies* l.fall. si veda F. BRIOLINI, *op. cit.*, p. 6 s.; S. TURELLI, *Gestione dell’impresa e società per azioni in liquidazione*, Milano, 2012, p. 18, nt. 45; nell’ottica di ricondurre la perdita della continuità aziendale alla causa di scioglimento per impossibilità sopravvenuta di conseguimento dell’oggetto sociale, si veda A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell’impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, cit., p. 837 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dell’insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 1083 ss.; G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., p. 223 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 230; G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 627 s., ove ulteriori riferimenti, e p. 648 s.; da ultimo, L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale*, cit., p. 1277 ss.).

Per altri, invece, la perdita di continuità non è qualificabile come autonoma causa di scioglimento della società ex art. 2484, n. 2, c.c., altrimenti si finirebbe per vanificare la portata derogatoria portata dall’art. 182-*sexies* l.fall., così dovendosi applicare l’art. 2486 c.c. (sul punto C. MONTAGNANI, *Crisi dell’impresa e impossibilità dell’oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 259 s.; U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, cit., p. 1160 s., il quale propone una disapplicazione dell’art. 2484, n. 2, c.c. solo per il periodo indicato dall’art. 182-*sexies* l.fall.; vi è, poi, A. ROSSI, *op. ult. cit.*, p. 259, il quale afferma che non avrebbe senso consentire all’art. 182-*sexies* l.fall. di sottrarre la società allo scioglimento ex art. 2484, n. 4, c.c. o 2545-*duodecies* c.c. se poi la perdita di continuità aziendale imponesse per altra via lo stesso scioglimento; N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, Relazione al VI congresso italo spagnolo di diritto commerciale, Valencia, 25-26 ottobre 2012, p. 96 s., esclude che la perdita di continuità aziendale produca un effetto dissolutorio, argomentando dalla scelta del legislatore del 2003 di eliminare dalle cause di scioglimento delle società di capitali la dichiarazione di fallimento, così non collegando l’effetto dello scioglimento alla ben più grave situazione di insolvenza; quest’ultimo autore ritiene che la perdita di

responsabilità inerenti alla gestione compiuta *medio tempore*<sup>253</sup>, anche secondo criteri non conservativi, purché in modo conforme al piano di concordato<sup>254</sup>. Per contro, non sono derogati gli ordinari doveri gestori degli amministratori, anche in ordine alla “conservazione dell’integrità del patrimonio sociale” di cui all’art. 2394 c.c.<sup>255</sup>; infatti,

---

continuità aziendale sarebbe priva del carattere definitivo e irreversibile che deve connotare la causa impeditiva del conseguimento dell’oggetto sociale, mentre la crisi finanziaria assumerebbe il connotato di irreversibilità solo quando, dopo la convocazione dell’assemblea per la deliberazione di opportune modifiche statutarie, non sia stata presa alcuna decisione in grado di risanare la società; sulla stessa posizione G. FERRI jr-M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell’oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Studio CNN n. 237-2014/I, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2014, p. 604 ss., i quali concludono che l’oggetto sociale possa essere “conseguito” anche da una società che versa in stato di insolvenza, la quale, quindi, «per ciò solo non è in grado, almeno di regola, di distribuire utili: il che, a sua volta, impedisce di riconoscere alle condizioni economiche della società, tanto più se meno gravi dell’insolvenza, l’idoneità a rendere impossibile il conseguimento dell’oggetto sociale»; così anche D. MARI, *op. cit.*, p. 496 s.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc.*, 2013, p. 672 ss., esclude che lo scioglimento della società sia una scelta obbligata in caso di perdita di continuità aziendale; più in generale, G. NICCOLINI, *Scioglimento*, cit., p. 274, nega che la scarsità delle risorse finanziarie sia una delle circostanze tali da rendere inconseguibile l’oggetto sociale, e, piuttosto, dette circostanze risulteranno nel bilancio di esercizio sì da poter essere, eventualmente, valutate dai soci ai fini dello scioglimento anticipato ex art. 2484, comma 1, n. 6, c.c.); infine, in senso dubitativo, M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 314 s., e ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte seconda*, cit., p. 433 s., il quale, comunque, con particolare riferimento ai casi in cui opera l’art. 182-sexies l.fall., sembra rigettare la tesi che la perdita di continuità aziendale sia autonoma causa di scioglimento, argomentando dal fatto che l’aver predisposto un piano di risanamento esclude di per sé un’impossibilità definitiva ed assoluta di conseguimento dell’oggetto sociale.

<sup>253</sup> Così M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, cit., p. 204 ss., secondo il quale, salvo il caso di cessazione patologica della procedura o di suo esito negativo, non vi è decadenza retroattiva dal beneficio della sospensione.

<sup>254</sup> Effetto protettivo che vale anche qualora questo piano non sia approvato, purché sia apparso realizzabile secondo un giudizio di ragionevolezza formulato *ex ante*: T. ARIANI, *op. cit.*, p. 119, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 656, e M. MIOLA, *op. ult. cit.*.

<sup>255</sup> Così M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte seconda*, cit., p. 434 s., il quale, rilevata la mancanza di norme sui doveri gestori degli amministratori nelle situazioni di crisi, afferma che la relativa condotta deve essere ricostruita in via interpretativa: o applicando l’art. 2486 c.c. nei casi di squilibrio finanziario, o, preferibilmente, secondo l’autore, mediante «l’applicazione di *standards*, quali sono espressi in particolare dal principio di corretta gestione imprenditoriale e societaria di cui all’art. 2497 c.c., che è suscettibile di essere esteso dai gruppi a principio generale di diritto dell’impresa; ovvero dal dovere, ai fini della “conservazione dell’integrità del capitale sociale”, di porre rimedio tempestivamente alle situazioni di insufficienza del patrimonio attivo rispetto alla misura dell’indebitamento comunque verificatesi, e quindi anche al di fuori di situazioni di *mala gestio* fonte come tale di responsabilità, ai sensi dell’art. 2394 c.c.; ed in ultima analisi, dal generale dovere di diligenza gestoria di cui all’art. 2392, comma 1°, c.c.. E vanno considerati in questa prospettiva anche i doveri degli organi di controllo». In particolare, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 639 s., sottolinea come il dovere dell’organo amministrativo di perseguire l’obiettivo dell’equilibrio finanziario sia riconducibile ai principi generali, ai quali deve essere improntato l’esercizio della funzione amministrativa per l’intera durata della società; l’autore, infatti, riconduce l’obbligo di

dal momento in cui la società versa in crisi finanziaria, il dovere di corretta gestione societaria rileva nella prospettiva del risanamento finanziario e del recupero della continuità aziendale<sup>256</sup>, secondo il principio della *honest business judgement rule*<sup>257</sup>, tenendo conto degli interessi non solo dei soci, ma anche di creditori, dipendenti e altri *stakeholders*<sup>258</sup>.

Gli studiosi si sono chiesti se questa nuova norma abbia apportato un contributo utile alla migliore gestione della crisi societaria. Da un lato, taluni hanno rilevato una

---

valutare la congruità dei mezzi finanziari della società al generale principio di diligenza nonché a quello di adeguatezza dell’assetto organizzativo.

<sup>256</sup> In questa fase crepuscolare dell’impresa sorge l’esigenza di contemperare il principio della continuità aziendale con la tutela dei creditori: perciò gli studiosi hanno posto particolare attenzione sul ruolo (funzioni e profili di responsabilità) degli organi sociali nella crisi dell’impresa, stante il silenzio del codice civile. Esulando il tema dalla presente trattazione, si richiamano i recenti contributi di R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell’impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 304 ss., F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1114 ss., e A. ROSSI, *La governance dell’impresa in fase di ristrutturazione*, cit., p. 253 ss.; inoltre, per la ricostruzione dei doveri spettanti agli amministratori secondo i criteri citati nella precedente nota, si rinvia ai riferimenti indicati dal medesimo M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 434 ss.. Del resto, rileva S. FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa di mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1095, come gli amministratori siano tenuti *ex art.* 2428, commi 1 e 2, c.c., ad indicare espressamente nella relazione sulla gestione «i principali rischi ed incertezze cui la società è sottoposta»: in tal modo essi devono attestare la sostenibilità prospettica della situazione finanziaria e, quindi, la prospettiva di continuità aziendale (così C. CINCOTTI-F. NIEDDU ARRICA, *op. cit.*, p. 3 s.). Da ultimo, si richiamano le *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi. Seconda edizione*, 2015, a cura del Dipartimento di Scienze giuridiche dell’Università degli studi di Firenze, C.N.D.C.E.C e Assonime.

<sup>257</sup> Si rinvia ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 160 ss., ove ulteriori riferimenti. Il citato principio, ritenuto ormai “consolidato” (così Cass., 19 marzo 2015, n. 5522, in *Archivio CED Cassazione*), è quello secondo cui le scelte gestionali, pur se rischiose, non possono essere valutate *ex post* in funzione dei risultati, pertanto, sotto questo profilo sono insindacabili le iniziative economiche degli amministratori; in funzione della citata *rule* «il giudice non può sindacare il merito degli atti o dei fatti compiuti dagli amministratori nell’esercizio del loro ufficio», ma «può solo verificare se le scelte sono state compiute senza conflitti di interessi e con quelle cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste dall’ordinaria diligenza professionale» (così F. BONELLI, *Gli amministratori di spa dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 61 ss.).

<sup>258</sup> E. BERTACCHINI, *op. cit.*, p. 357. Infatti, R. SACCHI, *op. ult. cit.*, rileva che, quando la società è in crisi (cioè vi sia il rischio per la continuità aziendale) i soci sono più favorevoli ad approvare iniziative gestionali molto speculative: per limitare questa propensione, gli amministratori devono orientare le proprie scelte soprattutto al soddisfacimento degli interessi dei creditori sociali. Anche per F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, cit., p. 46, la “riorganizzazione societaria” – attuata nell’ambito dei concordati (preventivo o fallimentare) o degli accordi *ex art.* 182-*bis* l. fall. – si configura come un «processo negoziale di rifondazione della società, che coinvolge non soltanto i soci e gli organi sociali, ma anche i creditori e i partecipanti (in senso atecnico) all’iniziativa imprenditoriale, cioè tutti coloro che l’hanno alimentata mediante erogazione di capitale di credito o di rischio o fornitura di beni o di servizi, nonché, più in generale, i soggetti interessati in vario senso alle sue sorti»



sostanziale superfluità dell'intervento<sup>259</sup>: partendo dal presupposto che la riduzione del capitale non avrebbe, comunque, effetti “terapeutici” rispetto alla crisi dell'impresa – in ragione dell'inidoneità dell'istituto a prevenire lo squilibrio economico-finanziario –, si è giunto a ravvisare l'inadeguatezza della novella perché i soci non sono tenuti ad erogare nuove risorse a titolo di conferimento. Tuttavia, la maggioranza degli interpreti ravvisa in esso l'opportuno recepimento di istanze concrete della prassi<sup>260</sup>, essendo

---

<sup>259</sup> Sono critici rispetto all'introduzione della norma A. PACIELLO, *Le deroghe al diritto societario di cui all'art. 182-sexies della legge fallimentare*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, cit., p. 1431 ss., le cui considerazioni sono riportate nel testo, nonché N. RONDINONE, *op. cit.*, p. 388 ss.. Inoltre, per C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, cit., p. 767 s., l'intervento normativo è inutile perché oggi si può scegliere un modello societario a responsabilità limitata con un capitale minimo non superiore a quello residuo, e, poi, fa riferimento al fatto che la riduzione divenga obbligatoria ex art. 2446, comma 2, c.c., oltre un anno dopo l'accertamento delle perdite; secondo l'autrice la sospensione degli obblighi di riduzione per perdite è «un rimedio che a nulla rimedia» (p. 758 s.), e, inoltre, rileva un'incoerenza di fondo nell'aver quasi azzerato il disincentivo ai finanziamenti anomali connessi a un concordato o a un accordo di ristrutturazione. Su quest'ultimo rilievo A. ROSSI, *op. ult. cit.*, p. 255, rileva la «preminenza di un credito “drogato”» perché in larga parte prededucibile ex artt. 182-quater e 182-quinquies l.fall.; tuttavia, egli trova una coerenza nelle nuove norme nel fatto che esse accettano realisticamente la difficoltà dei soci a effettuare nuovi conferimenti, in quanto ritenuti non remunerativi. Parimenti M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 1117, ravvisa che l'art. 182-sexies l.fall. sia funzionale a una più razionale applicazione delle regole di corretto finanziamento dei soci ex art. 2467 c.c., svincolate dall'equilibrio del rapporto tra capitale di debito e di rischio: solo nelle situazioni di crisi di cui all'art. 182-sexies l.fall., vi è un *favor* per il ricorso alla raccolta di capitale di credito al fine di predisporre i piani di risanamento e, inoltre, in tale prospettiva, il finanziamento interno potrebbe risultare più vantaggioso di quello esterno perché meno oneroso. Sul ricorso al “nuovo” indebitamento ex art. 182-quinquies l.fall., G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 661 s., condivide l'intento di fondo della disciplina derogatoria, ma sottolinea come l'aggravamento del disavanzo patrimoniale accentui il rischio dei creditori preesistenti di veder soddisfatte le proprie ragioni.

<sup>260</sup> *Ex multis* si veda A. NIGRO, *op. ult. cit.*, p. 571, che ritiene la norma utile e “di sistema”, in quanto dotata di specifica giustificazione tecnica; inoltre, L. STANGHELLINI, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, in *RDS*, 2013, p. 827 ss.; ed anche L. SALAMONE, *op. ult. cit.*, p. 21 s.. Secondo G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 654, la *ratio* della norma sarebbe rilevabile nella circostanza che «le disposizioni degli artt. 2447 e 2482-ter c.c., connettendo l'obbligo dei soci di conferire nuove risorse alla società (...) a grandezze esclusivamente “patrimoniali” senza porre attenzione alcuna alla dimensione finanziaria della società, possono determinare (...) la “dispersione” di valori eventualmente preservabili mediante il ricorso a procedure di risanamento». Il medesimo autore (p. 656 s.) ritiene, però, che la disapplicazione dell'art. 2446 c.c. (non anche quella degli artt. 2447 e 2482-ter c.c.) sarebbe incoerente con la finalità di agevolare soluzioni concordate delle crisi d'impresa perché la riduzione nominale sarebbe neutra sul piano finanziario; per contro, si obietta (G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 91 s.) che la riduzione obbligatoria del capitale non è del tutto neutra nei rapporti tra soci attuali e quelli futuri (ai quali sarà offerto in opzione l'aumento nel corso o all'esito del concordato): ridurre il capitale prima dell'omologazione farebbe gravare le perdite solo sui soci originari, il che imporrebbe un fattore di rigidità nella configurazione del piano di ricapitalizzazione a cui partecipino nuovi soggetti. Sulla coerenza della nuova norma, E. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, relazione tenuta a Napoli l'11 ottobre 2013,

volto, in sostanza, alla conservazione del valore dell'impresa. Del resto, già si era rilevato che l'omologazione della proposta (di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione) potesse operare come evento condizionante, in via sospensiva, degli obblighi di ricapitalizzazione e della causa di scioglimento della società<sup>261</sup>. Senza la pressione delle norme sulla perdita del capitale, i soci possono destinare le risorse finanziarie sopravvenute per contribuire alla soluzione della crisi di impresa<sup>262</sup>, così, in concreto, sarà più probabile conseguire un “effetto esdebitatorio” dall'attuazione del piano di risanamento approvato. Ulteriore argomento in favore dell'intervento è la trasparenza della procedura, garantita sia dai controlli effettuati dal giudice e dal

---

consultata per la cortesia dell'autore, per il quale le regole dettate dagli artt. 2446-2447 c.c. non hanno senso di esistere quando è a rischio la continuità aziendale, essendo venuto meno il controllo su di essa da parte del socio. Infatti, la continuità aziendale dipende dalla situazione finanziaria della società (in tal senso G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., p. 210; nonché Trib. Milano, 7 maggio 2012, n. 5245, massima in *Soc.*, 2012, p. 839, afferma che «è l'analisi della situazione finanziaria che permette di verificare effettivamente la sussistenza della continuità aziendale, poiché essa mira a valutare – stante la redditività e il grado di capitalizzazione – l'equilibrio finanziario, ovvero la sincronia tra entrate (ricavi e mezzi equivalenti) ed uscite connesse allo svolgimento della gestione: le attività finanziarie a breve e media scadenza devono essere sufficienti a coprire i debiti a breve-media scadenza»). Si rileva, per inciso, che la norma derogatoria si ritiene applicabile a tutti i concordati preventivi senza alcuna distinzione di tipologia, quindi anche in caso di domanda di concordato con continuità aziendale.

Prima dell'introduzione della norma alcuni autori ritenevano vi fosse una sostanziale “quiescenza” delle norme sulla riduzione perché, pendente la procedura alternativa al fallimento, i creditori anteriori alla domanda di ammissione non potevano comunque agire per il soddisfacimento dei propri crediti (A. MAISANO, *Il Concordato preventivo delle società*, Milano, 1980, 68, nota 57; A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993, vol. 9, p. 209 ss., p. 337; ID., *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., vol. 1, p. 191). Secondo altri, invece, la tutela dei creditori sarebbe stata garantita dai controlli del giudice e del commissario e, inoltre, dalle norme della legge fallimentare sul pagamento dei creditori (R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 329 s.; F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. cit.*, p. 64; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *op. cit.*, p. 64; F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale nelle società in concordato preventivo*, cit., p. 489 s.); come sintetizza G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 88, in pendenza del concordato i rimedi di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. già apparivano non giustificabili, data la temporanea inesigibilità dei crediti anteriori alla proposta di concordato in virtù della relativa omologazione.

<sup>261</sup> Così B. QUATRARO-S. D'AMORA-R. ISRAEL-G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Milano, 2001, p. 788, nonché F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. cit.*, p. 50 ss., e T. ARIANI, *op. cit.*, p. 114, nt. 13, ove ulteriori riferimenti giurisprudenziali.

<sup>262</sup> M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, p. 81, nt. 37. Nell'osservazione della struttura finanziaria della società in crisi, M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, cit., p. 1112 ss., rileva la tendenza del legislatore a favorire l'afflusso di nuove risorse all'impresa che versi in stato di crisi, soprattutto mediante capitale di credito; secondo l'autore siffatta tendenza è sorta dalla volontà di superare gli ostacoli all'avvio dei tentativi di risanamento rappresentati dagli obblighi di conservazione del capitale sociale, in forza dei quali si pone la drastica alternativa tra nuovi conferimenti e messa in liquidazione.

commissario giudiziale che dagli obblighi pubblicitari imposti dalla legge fallimentare<sup>263</sup>.

Il tema consente un’anticipazione su quanto sarà trattato più avanti. In linea teorica, la sospensione delle norme sulla riduzione, per la durata di questo beneficio, rende ammissibile l’operare sul capitale sociale<sup>264</sup>, ad esempio mediante una ricapitalizzazione senza previa riduzione delle perdite. Però, in concreto, la problematicità (e l’esigenza) di dette operazioni emerge solo quando debbano essere eseguite in forza del piano di risanamento, ovvero se, all’esito del concordato, la perdita non risulti ripianata<sup>265</sup>. Da queste osservazioni si desume una coerenza di fondo nel sistema che, in un primo tempo, sospende le regole sul capitale dalla presentazione della domanda (di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione) fino alla sua approvazione – in funzione delle verifiche sulla fattibilità del piano –, e poi riattiva le medesime regole quando si procede all’esecuzione delle misure di risanamento<sup>266</sup>. Di conseguenza, ci si pone la domanda se sia ammissibile una deroga (volontaria) alle regole sulla riduzione del capitale, in casi diversi da quelli che legittimano la disapplicazione legale: *ubi lex noluit, tacuit?* A tale quesito si tenterà di fornire una risposta nel successivo capitolo.

Venendo, invece, al tema delle società *start-up* innovative vi è una norma fondamentale (art. 26, d.l. 179/2012) che prevede una deroga al diritto societario, differente, però, rispetto a quella dell’art. 182-*sexies* l.fall.. In primo luogo, è stabilita l’estensione di dodici mesi del periodo di c.d. “rinvio a nuovo” delle perdite ex art. 2446

---

<sup>263</sup> Si vedano M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, cit., p. 199 s., e A. MUNARI, *op. cit.*, p. 135 ss.

<sup>264</sup> C. PASQUARIELLO, *op. cit.*, p. 1122; così anche M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 202, A. PACIELLO, *Le deroghe al diritto societario di cui all’art. 182-*sexies* della legge fallimentare*, cit., p. 1435, e anche U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, cit., p. 1156 s., spec. nt. 61, per il quale l’assemblea è libera di disporre operazioni sul capitale. Inoltre, G. D’ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita del capitale*, cit., p. 6, aggiunge che ciò vale tanto più, ovviamente, se l’eliminazione delle perdite attraverso la riduzione del capitale risulti necessaria, in quanto ricompresa nella proposta di concordato preventivo che preveda l’effettuazione di un aumento di capitale destinato a soddisfare le esigenze finanziarie poste dal concordato; si vedano anche N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale*, cit., p. 1188; G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 89; e già R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 330. Da ultimo, diffusamente, sull’ammissibilità di operazioni sul capitale durante la sospensione, D. CILLO, *op. cit.*, p. 460 ss..

<sup>265</sup> In tal senso M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 203.

<sup>266</sup> Infatti, come rileva A. ROSSI, *op. ult. cit.*, p. 254, nt. 6, l’art. 182-*sexies* l.fall. «interviene su uno sbilancio destinato ad essere colmato dagli effetti dell’accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo».

c.c.: dalla chiusura dell'esercizio successivo alla chiusura del secondo esercizio successivo. Inoltre, nei casi di riduzione al di sotto del minimo legale, la nuova norma consente di differire la decisione sulla ricapitalizzazione entro la chiusura dell'esercizio successivo, senza che operi la causa di scioglimento per riduzione o perdita del capitale. Resta fermo il rispetto degli obblighi informativi sul rilievo della perdita.

Anche in questo caso si disciplina una fattispecie inerente alla difficoltà economica dell'impresa, tuttavia il fondamento della deroga in esame è opposto a quello che ispira l'art. 182-*sexies* l.fall.<sup>267</sup>: connotato del citato art. 26 è l'allungamento dei tempi per il ripristino del capitale e non si verte in una vicenda di natura fallimentare<sup>268</sup>. In altri termini, non si considera il profilo della solvibilità dell'impresa, trattandosi, piuttosto, di norma eccezionale di diritto comune. Lo scopo è di consentire lo sviluppo della società *start-up* innovativa, che, stanti le fisiologiche perdite da investimento sussistenti in fase di avvio<sup>269</sup> (anche in ragione delle spese per ricerca<sup>270</sup> di nuove tecnologie), è ammessa a godere di un regime di favore, cioè meno rigido, in tema di riduzione del capitale. Un siffatto beneficio può essere esiziale, specie se la società abbia un capitale minimo o ridotto; viepiù se si considera la natura transtipica della disciplina<sup>271</sup>, adottabile anche da società che assumano la veste di s.r.l. con capitale

---

<sup>267</sup> M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*.

<sup>268</sup> Come rileva O. CAGNASSO, *op. ult. cit.*, nemmeno un eventuale stato di insolvenza potrebbe legittimare i creditori a richiedere il fallimento nel periodo in cui è in vigore la disciplina derogatoria; peraltro, le procedure per le crisi da sovraindebitamento possono essere attivate solo su domanda del debitore. Altro profilo di interesse è se i criteri di sospensione di cui all'art. 182-*sexies* l.fall. possano operare anche nella disciplina delle crisi da sovraindebitamento, in quanto sfornita di regole applicabili alle società: sul punto M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte seconda*, cit., p. 409 ss., ammette un cumulo delle due discipline «qualora, nella fase di esecuzione scaturente dalle procedure sopra indicate, si ripresenti l'esigenza di affrontare le perdite di capitale sociale che non risultino ripianate dalle modalità predisposte per la composizione della crisi e per effetto della loro eventuale efficacia esdebitativa, in quanto in questo caso potrà trovare applicazione anche la sospensione dettata specificamente per le *start-up* innovative».

<sup>269</sup> Opportunamente A. ROSSI, *op. ult. cit.*, osserva che la disciplina delle società *start-up* innovative «si applica ad iniziative imprenditoriali a forte rischio iniziale (...), con la conseguente *normalità* del pericolo d'ingresso nell'area di applicazione degli artt. 2447 e 2482 *ter* c.c. ma con aspettative di redditività futura che potrebbero consentire il recupero fisiologico, senza sacrificio dei creditori, dell'equilibrio patrimoniale».

<sup>270</sup> Criticamente, O. CAGNASSO, *Una nuovissima s.r.l.?*, in *RDS*, 2015, p. 10, osserva che la deroga prevista dalla normativa sulle *start-up* si applica in maniera simmetrica a due fattispecie (perdita oltre il terzo del capitale e perdita che intacca il minimo legale) che sono del tutto disomogenee in quanto l'una richiede un intervento eventuale e rinviabile, mentre l'ipotesi più grave esige un intervento immediato.

<sup>271</sup> C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, cit., p. 759.

simbolico.

Per tutto il periodo di applicazione della normativa sulle *start-up* innovative (i primi cinque anni dalla costituzione della società ovvero finché la società possieda i requisiti di “PMI innovativa”<sup>272</sup>) vi è il divieto di distribuzione degli utili e non è assoggettabile a procedure concorsuali<sup>273</sup>. In ciò si ravvisa una coerenza con il beneficio del rinvio degli obblighi di riduzione del capitale: a differenza che nell’art. 182-*sexies* l.fall., qui non prevale l’interesse dei creditori sociali, e, quindi, il profilo finanziario della situazione di crisi. Piuttosto, nell’incentivo alla crescita dell’impresa, si esclude l’operatività delle norme fallimentari e vengono differiti i tempi di reazione delle regole sul mantenimento del patrimonio netto, in funzione del riequilibrio tra attivo e passivo. Ragion per cui si tende ad escludere l’applicabilità dell’art. 182-*sexies* l.fall. alle società a cui si applicano le regole sulle *start-up* innovative<sup>274</sup>.

Le norme esaminate inducono, in apparenza, a ritenere che sia stato introdotto un ulteriore elemento di svalutazione dell’istituto del capitale sociale<sup>275</sup>. In senso contrario a questa diffusa sensazione – sia pur in un contesto di oggettiva evoluzione del ruolo del capitale –, si ritiene che le citate deroghe, nella tensione al risanamento dell’impresa, rispondano, infine, all’esigenza di pervenire all’equilibrio patrimoniale; equilibrio che

---

<sup>272</sup> La l. 24 marzo 2015, n. 33, di conversione del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 (decreto c.d. *Investment compact*), ha introdotto delle novità sulla disciplina delle *start-up* innovative, prima tra tutte l’incremento del limite temporale entro il quale si mantiene lo status di start-up innovativa: dai precedenti quarantotto mesi si passa agli attuali sessanta mesi (art. 25, comma 2, lett. b, d.l. 179/2012); inoltre, l’art. 4 del citato decreto ha introdotto la nozione di “piccola e media impresa innovativa”, stabilendo, tra l’altro, l’applicazione delle deroghe al diritto societario (art. 4, comma 9) che, come ogni altra disposizione del d.l. 179/2012, è effettiva – a prescindere da un determinato periodo dalla costituzione – fintanto che la società possieda i requisiti di cui all’comma 1 del predetto art. 4. Pertanto, si rileva il dubbio teorico che una società qualificata “pmi innovativa” mantenga costantemente i requisiti che le consentono l’accesso al regime agevolativo: ciò che induce a ritenere che tale deroga alle regole sulla riduzione del capitale per perdite abbia un connotato strutturale non solo per la fase di avvio (c.d. *start-up*) ma per tutta la durata dell’attività d’impresa qualificata dallo sviluppo di tecnologie ad alto contenuto innovativo. Per un’analisi sul recente *corpus* normativo si rinvia a M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 969 ss.

<sup>273</sup> Si applica, invece, il procedimento di composizione di crisi da sovraindebitamento (l. 27 gennaio 2012, n. 3).

<sup>274</sup> In tal senso D. CILLO, *op. cit.*, p. 439, nt. 30, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>275</sup> G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 650 ss., nonché M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 602 ss.; R. SACCHI, *op. ult. cit.*, alla luce delle recenti novità normative, sostiene che «il capitale sociale è ormai divenuto una mistificazione, dato che il presidio previsto a protezione dei creditori sociali dalle norme sulla copertura del capitale viene meno quando l’esigenza di protezione dei creditori diviene massima, ossia quando l’impresa è in crisi». E. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, cit., ravvisa, addirittura, l’ormai assoluta irrilevanza del capitale nella società in crisi.

deve tornare ad essere rispettato alla scadenza dei termini di sospensione<sup>276</sup> quando riemerge la piena applicazione degli obblighi sulla tutela del capitale. Dunque, la disciplina del capitale risulta valorizzata proprio perché “assorbita” da regole eccezionali (inerenti alla crisi d’impresa o allo sviluppo di imprese innovative), in funzione della loro maggiore efficienza<sup>277</sup>, cioè nella prospettiva del possibile superamento della perdita<sup>278</sup>.

Ad ogni modo, si tratta di discipline disomogenee: una sospende *tout court* le regole sulla riduzione del capitale, pertanto la società è soggetta a un diverso piano regolamentare in quanto accede al sistema della legge fallimentare; l’altra, invece, si limita a posticipare l’operatività delle regole ordinarie, sicché la società rimane operativa sotto l’ombrello del diritto societario comune, seppur con connotati eccentrici.

Quando la società è in stato di crisi (*ex art. 182-sexies l.fall.*) sono disapplicate le regole sulle perdite di capitale perché in quel momento rileva di più l’aspetto finanziario e l’interesse dei creditori sociali<sup>279</sup>: per risolvere le questioni connesse alla solvibilità dell’impresa, ci si affida ai peculiari strumenti di regolazione della crisi d’impresa; *a contrario*, nell’ordinaria vita della società *in bonis*, il sistema del patrimonio netto resta imprescindibile.

Diversamente, nelle società *start-up* innovative il differimento della funzione

---

<sup>276</sup> A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale*, cit., p. 570 ss., il quale punta specificamente la sua attenzione sull’art. 182-sexies l.fall., valutando, invece, quali espressioni delle tendenze svalutative del capitale, sia le norme sulle *start-up* innovative, che quelle sulle s.r.l. semplificate e a capitale ridotto.

<sup>277</sup> In tal senso A. NIGRO, *op. ult. cit.*, p. 573.

<sup>278</sup> Così O. CAGNASSO, *Note in tema di start-up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla “nuova” alla “nuovissima” S.r.l.)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, 5, p. 7 ss., il quale, nel fare un parallelo tra le diverse fattispecie, osserva che: nel caso di *start-up*, la perdita si presume determinata dalle difficoltà di avvio e può essere superata con il successo dell’iniziativa, mentre nella società in concordato o che abbia concluso un accordo di ristrutturazione, possono esservi sopravvenienze attive derivante da esdebitazioni o finanziamenti di soci o di terzi.

<sup>279</sup> E. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, cit., secondo il quale le regole sul capitale non possono essere adoperate quale “rimedio” della crisi proprio perché si verte in una situazione in cui rilevano essenzialmente problemi di natura finanziaria, e non patrimoniale. Inoltre, G. FERRI jr, *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, p. 486, osserva come la proposta di concordato, anche se preveda trattamenti di favore per i soci, resti pur sempre rivolta solo ai creditori, che sono i soggetti legittimati ad approvarla. Del resto, secondo quest’ultimo autore, nell’ambito della disciplina concorsuale, risulta capovolto l’ordinario rapporto tra gli interessi dei soci e dei creditori (p. 489), perché prevale l’interesse positivo dei creditori a massimizzare la misura della loro soddisfazione, rispetto a quello, negativo, dei soci a non veder pregiudicata la propria pretesa residuale a conseguire l’eventuale valore netto positivo del patrimonio sociale.

segnalatica delle perdite pone il problema della stessa efficacia della regola sulla riduzione. Trattandosi di società che, per loro natura, devono attrarre investitori, la maggiore flessibilità in tema di ricapitalizzazione delle perdite pare incoerente con l'esigenza di trasparenza verso i potenziali o attuali finanziatori<sup>280</sup>. Però, le norme qui prese in considerazione possono essere ricondotte in un insieme coerente se, alla luce di quanto già scritto, si interpretano le regole sulla riduzione per perdite in funzione, non già della tutela dei terzi, bensì del preminente interesse dei soci a mantenere il tipo adottato in origine.

Più che vanificare le regole sul capitale – il cui ruolo normativo resta essenziale –, si afferma la rilevanza della prospettiva finanziaria della società, che assorbe il tema della sottocapitalizzazione. Le novità qui trattate contengono *in nuce* il rischio di svilire la funzione tipologica propria del capitale sociale: non vi è chi non veda che il finanziamento di società a responsabilità limitata con capitale simbolico farebbe venir meno ogni distinzione legale tra “classi di finanziatori” dell'impresa (soci e creditori sociali). Ne discende, in capo agli amministratori, il dovere, sempre più stringente, di effettuare valutazioni sui rischi di liquidità e solvibilità della società, dato il maggior rilievo destinato ad assumere dai finanziamenti in favore di società pressoché prive di capitale nominale<sup>281</sup>, o che versino in uno stato di crisi tale che renda il capitale sociale del tutto irrilevante<sup>282</sup>.

---

<sup>280</sup> E. FREGONARA, *La start-up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, Milano, 2013, p. 55; così anche O. CAGNASSO, *op. ult. cit.*.

<sup>281</sup> Secondo O. CAGNASSO, *op. ult. cit.*, in base agli indici di tipo finanziario, gli amministratori dovranno ponderare la sopravvenuta antieconomicità dell'esercizio d'impresa e, dunque, rilevare la causa di scioglimento del rapporto sociale per impossibilità di conseguire lo scopo sociale; tuttavia, in senso contrario, C. MONTAGNANI, *op. ult. cit.*, p. 764, per la quale «se non è oggi causa di scioglimento il fallimento, non vedrei perché dovrebbe esserlo la soggettiva difficoltà di conseguire l'oggetto sociale, ferma la possibilità per i soci di deliberare lo scioglimento ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, c.c.»; nonché U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, cit., p. 1160 ss., a cui si rinvia per ulteriori indicazioni. Sugli obblighi di gestione conservativa si rinvia a G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 622.

<sup>282</sup> In tal senso, le osservazioni di G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 659, in ordine ai finanziamenti ex art. 182-*quinquies* l.fall. (subordinati all'autorizzazione del tribunale e all'attestazione di un esperto), effettuati in favore di società che abbiano presentato domanda per l'accesso a una soluzione concordata di crisi d'impresa: secondo l'autore questi finanziamenti (prededucibili ex art. 111 l.fall.) costituiscono un indice rilevante della scelta del legislatore di privilegiare, in condizione di crisi, la tutela della situazione finanziaria della società, piuttosto che la struttura patrimoniale a cui fanno capo gli obblighi di capitalizzazione minima.

Solo in questo senso si può accogliere la diffusa e autorevole opinione<sup>283</sup> che individua l'importanza dell'equilibrio finanziario della società, il cui rispetto dipende da doveri – riassunti nella formula “risana o liquida”, o, meglio “riorganizza o liquida”<sup>284</sup> – che vanno ad affiancarsi<sup>285</sup> alla regola tradizionale, “ricapitalizza o liquida”, al fine di accertare e garantire la continuazione dell'attività d'impresa.

---

<sup>283</sup> G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 605 ss., e M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 240 ss.. Da ultimo, affrontando il tema dei finanziamenti, V. DE SENSI, *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Dir. fall.*, 2014, p. 816, afferma che «l'organizzazione della dimensione finanziaria è essenziale per assicurare la continuità produttiva».

<sup>284</sup> In tal senso, M. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, nonché L. SALAMONE, *op. ult. cit.*; inoltre, F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione delle società in crisi, abbattimento e ricostituzione del capitale*, intervento al Convegno “Operazioni sul capitale: risanamento, responsabilità, abuso”, Roma, 24-25 febbraio 2016, il quale sottolinea le attuali alternative di cui dispone la società che versi in stato in crisi: ricapitalizzare, liquidare o riorganizzare mediante un piano di concordato o un accordo di ristrutturazione dei debiti.

<sup>285</sup> M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 312 ss., e ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte seconda*, cit., p. 432 s., il quale sostiene che la ricostituzione dell'equilibrio finanziario non può essere considerata isolatamente, pena il rischio di accrescere l'indebitamento della società; si veda anche O. CAGNASSO *op. ult. cit.*; in questo senso sembra orientarsi anche C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 466 s., il quale, riferendosi all'alternativa tra sistemi basati sulla tutela del capitale e altri sul *solvency test*, osserva che «nella realtà concreta degli ordinamenti le due prospettive non necessariamente si escludono»; sul rilievo di obblighi che presuppongono valutazioni di natura finanziaria, si veda A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance della s.p.a.*, Milano, 2009, p. 97 ss.. Da ultimo, G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 830, si esprime in favore della «compatibilità tra il sistema del capitale e l'impiego congiunto del *balance sheet test* e del *test* di liquidità», ravvisando l'inidoneità del solo *liquidity test* a porre un efficace limite alle distribuzioni di utili ai soci tale da prevenire l'insolvenza della società. Invece, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 646 ss., propone un'impostazione il cui ruolo centrale si rinviene nel dovere degli amministratori di conservare l'equilibrio finanziario della società; in una simile ottica, argomentando anche dall'art. 182-sexies l.fall., si veda G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 492 ss..



## CAPITOLO II

### AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE IN PRESENZA DI PERDITE

**SOMMARIO:** 1. *Le reintegrazioni del capitale sociale.* – 2. *Le perdite non rilevanti.* – 3. *L'aumento di capitale quale "opportuno provvedimento".* – 4. *L'aumento di capitale in luogo della riduzione obbligatoria.* – 5. *La preferenza dell'aumento di capitale ai versamenti spontanei.* – 6. *L'aumento di capitale senza la previa riduzione obbligatoria: prime conferme operative.* – 7. *Ricapitalizzazione e tutela del diritto di opzione.* – 8. *Aumento del capitale in pendenza di procedura concorsuale.*

#### ***1. Le reintegrazioni del capitale sociale.***

Le operazioni sul capitale sulle quali si sofferma qui l'attenzione sono quelle di riduzione per perdite: si tratta, come si è visto, di operazioni di carattere nominale in quanto consistono in un adeguamento del capitale statutario al patrimonio effettivo inciso da un "rilevante" risultato negativo.

Il problema che si pone adesso, è come operino le regole sul mantenimento del capitale in presenza di variazioni positive del patrimonio tali da incidere sulla gestione delle perdite. Le analisi che ci si appresta a svolgere sono incentivate dal mutato contesto normativo: i nuovi (e più bassi) requisiti minimi di capitalizzazione, nonché le deroghe legali all'operatività delle norme sulla riduzione per perdite, sono inequivoci segnali della tendenza ad agevolare la patrimonializzazione delle società, specie quando si approssima uno stato di crisi; questo *favor* si può concretizzare non solo mediante apporti diversi dai conferimenti, ma anche grazie ad aumenti di capitale onerosi in grado di ristabilire l'equilibrio patrimoniale – e pure quello finanziario – nella prospettiva della salvaguardia dei valori dell'impresa, o, in altri termini, della continuità aziendale della società.

Pertanto, da un lato, si evince l'aspetto dell'incremento patrimoniale in genere, e dall'altro lato, quello del conferimento di capitale di rischio. Si tratta in entrambi i casi di strumenti che forniscono alla società nuove fonti di investimento, ma sono differenti i presupposti, le modalità applicative nonché le relative conseguenze.

Il punto di partenza è la capacità di intervenire in situazione di perdita di capitale, cioè quando la società verte in uno stato che è possibile definire di "crisi" solo in senso

atecnico, come si è avuto modo di approfondire nel precedente capitolo. Si è in una fase nella quale il piano regolamentare è pur sempre quello del diritto societario comune, pertanto, non ci si riferisce alla diversa ipotesi in cui la società acceda a soluzioni negoziali della crisi d'impresa o, comunque, risulti compromessa la solvibilità della stessa. Il campo d'azione è proprio quella zona grigia già descritta con l'espressione anglosassone “*twilight zone*”.

Nel corso dei decenni, tanto gli studiosi quanto i giudici hanno verificato l'ammissibilità di queste forme di incrementi patrimoniali; verso di essi l'interesse è sorto dalla circostanza che venissero effettuati in un delicato momento della vita imprenditoriale, quanto meno sotto il profilo contabile. La membrana costituita dal valore nominale del capitale è una sensibile appendice della società: ogni sollecitazione in senso positivo o negativo, è idonea a produrre delle conseguenze di rilievo verso tutti i soggetti coinvolti dall'attività della società, e cioè soci, amministratori e creditori sociali.

Le conclusioni alle quali è giunta la più recente dottrina che si è soffermata sullo studio della riduzione del capitale ravvisa come, piuttosto che l'interesse dei terzi creditori, sia preminente quello dei soci all'attuazione della disciplina; e questa impostazione sembrerebbe specularsi a quella indicata in merito all'intera regolamentazione del capitale sociale. Benché gli esiti delle operazioni sul capitale vadano, inevitabilmente, ad incidere su interessi di soggetti altri rispetto ai soci, questo, però, non significa negare che la funzione del capitale non sia centrata, in via primaria, sui titolari del capitale di rischio.

Dunque, se si parte dall'idea – qui condivisa – che la *ratio* delle regole di cui si tratta siano volte alla tutela dell'interesse dei soci, è opportuno chiedersi se, in una situazione di perdita, vi sia un vantaggio nell'effettuare versamenti a favore della società senza operare sul nominale<sup>1</sup> e, soprattutto, se, o fino a che punto, il complesso di norme che sovrintende la riduzione del capitale abbia sempre natura imperativa o,

---

<sup>1</sup> Si vedano, tra i molti, G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza “operare sul capitale”*, nota a Trib. Roma 14 luglio 1998, decr., in *Soc.*, 1999, p. 341, nonché P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 41 ss., e G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 2004, vol. 1, p. 785, e ID., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, p. 115 s.. L'espressione “reintegrazione del capitale” viene adoperata dal legislatore agli artt. 2303, 2433 e 2478-*bis* c.c., ma in tal sede il termine assume un significato più ampio, non limitato alla ricostituzione del capitale tramite modifica statutaria, ma comprensivo anche di altri fenomeni che incidono sul patrimonio e, indirettamente, sulla proporzione tra questo e il capitale sociale.

invece, sussistano dei margini di derogabilità.

Su questa linea verte, tra l'altro, l'indagine sulla possibilità di ricapitalizzare diluendo la perdita, anziché eliminandola: in altri termini, ci si riferisce all'adozione di una soluzione societaria che consenta l'aumento il capitale senza procedere alla riduzione dello stesso<sup>2</sup>. Si tratterebbe di una utile *chance* aggiuntiva di ricapitalizzazione in quanto consente di «mantenere inalterate le partecipazioni preesistenti, circostanza che, a sua volta, potrebbe essere coerente sia con gli accordi di investimento dei soci (...) sia con la disponibilità di terzi ad effettuare nuovi conferimenti»<sup>3</sup>. Inoltre, la compatibilità della ricapitalizzazione con il permanere della perdita consente di salvaguardare plusvalenze (o attese di plusvalenze) latenti e di sostenere, nelle *start-up*, il mantenimento delle posizioni e delle aspettative dei soci fondatori di fronte a fisiologiche perdite della fase di avviamento. La recente scelta legislativa di allungamento dei tempi di reazione di fronte alle perdite del capitale per le *start-up*, si muove proprio nel solco dell'esigenza di protezione della fase iniziale di attività.

## ***2. Le perdite non rilevanti.***

Dalle osservazioni compiute nel precedente capitolo si è evinta la tolleranza dell'ordinamento per il disallineamento tra capitale nominale e patrimonio netto nei limiti del valore del terzo del capitale statutario. Ciò significa che quando sussistano dei risultati negativi di bilancio entro questa soglia, la società “galleggia” senza subire conseguenze, potendo portare avanti la propria attività imprenditoriale.

Del resto, nemmeno è riscontrabile un nesso tra la perdita della continuità aziendale e la perdita di capitale<sup>4</sup>, sicché non si intravedono ostacoli di sorta al

---

<sup>2</sup> In quest'ottica, si vuole sostenere e favorire operazioni societarie di soluzione negoziale pura della crisi di impresa, cioè senza attivazione da parte della società interessata dei meccanismi, concorsuali giudiziali o pre-concorsuali stragiudiziali, previsti dalla legislazione sulle crisi d'impresa, che prevedono comunque un coinvolgimento, come “classe”, del ceto creditorio e/o di organi giudiziari. Sul tema, da ultimo, S. BONFATTI-G. FALCONE (a cura di), *Soluzioni negoziali e istituti preconcorsuali nella gestione delle crisi*, Milano, 2013.

<sup>3</sup> Così P. MARCHETTI, *Dove vanno le “massime” del Notariato in materia societaria. Invito ad una riflessione*, cit., p. 18 s., anche per le osservazioni che seguono nel testo.

<sup>4</sup> In tal senso L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 145, secondo cui «la perdita del capitale non ha una stringente relazione con la solvibilità della società e neppure, strano a dirsi, con il suo valore di mercato»;

perseguimento dello scopo sociale quand'anche vi fosse una perdita “non rilevante” sotto il profilo contabile. La società che versi in tale stato può “sopravvivere” senza che venga meno la sua prospettiva di funzionamento<sup>5</sup> mediante apporti spontanei o a titolo di finanziamento effettuati dagli stessi soci o da terzi: per tale via, si può preservare l'equilibrio patrimoniale dell'ente anche a tempo indeterminato, benché non sia fornito nuovo capitale di rischio. Viepiù, la parte della dottrina che fa derivare l'effetto dissolutorio dalla perdita di continuità aziendale, connette lo scioglimento per impossibilità sopravvenuta della società non già all'assenza di capitale o di mezzi propri, ma a quella di mezzi finanziari<sup>6</sup>: pertanto, «se la società trova credito può benissimo operare anche con un capitale manifestamente insufficiente, purché superiore al minimo». Di conseguenza, anche secondo questa opinione più restrittiva, l'attività imprenditoriale può proseguire almeno finché la società mantenga capacità di ricorrere al credito.

Come accennato, non si esaurisce nei finanziamenti e nei versamenti spontanei il ventaglio di opportunità offerto a chi voglia fornire alla società un'ulteriore provvista per il perseguimento dello scopo sociale. Si fa riferimento al tipico apporto a titolo di

---

da ultimo L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1275 ss.

<sup>5</sup> Così L. TRONCI, *op. ult. cit.*.

<sup>6</sup> Si veda M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 230, anche per le considerazioni che seguono nel testo. Ma, la recente giurisprudenza di merito non è dello stesso avviso: si veda Trib. Roma, decr. 18 dicembre 2012, citata da L. TRONCI, *op. ult. cit.*, p. 1277, nt. 37, che rigetta una «domanda di accertamento dell'avvenuta causa di scioglimento per impossibilità sopravvenuta di conseguimento dell'oggetto sociale ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 2 c.c. (...) posto che la prospettata crisi finanziaria non integra il presupposto stabilito dalla precitata norma», argomentando sulla base della necessaria irreversibilità dell'«impossibilità di continuare a svolgere l'attività economica programmata dai soci come delineata nell'atto costitutivo»; nello stesso senso già si esprimeva Trib. Napoli, decr. 25 maggio 2011, in *Soc.*, 2012, p. 387. Di recente anche, G. FERRI jr-M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Studio CNN n. 237-2014/I, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2014, p. 604 ss., secondo i quali «le difficoltà economiche, per quanto gravi, e segnatamente quelle che, come ora si usa dire, comportano il venir meno della continuità aziendale, non possono in alcun caso essere ritenute di per sé sufficienti, almeno nel sistema attuale, ad integrare la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, 1° comma, n. 2, c.c.» (analogamente C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, pp. 256 ss.) e l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale «deve comunque essere oggettiva, assoluta, irreversibile e definitiva e non già un semplice impedimento temporaneo» (nello stesso senso, F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 547). Quest'ultimo orientamento non è condiviso da chi ritiene, come D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006, p. 197, che «non esiste né nei fatti né per il diritto una crisi davvero “irreversibile”» perché non si potrebbe escludere un'immissione illimitata di capitali tale da modificare la struttura finanziaria della società, ripristinando l'equilibrio d'impresa.

conferimento di capitale di rischio<sup>7</sup>.

In primo luogo, si deve considerare l'ambito disciplinare in cui ci si muove. Quando la perdita non raggiunge la soglia di rilevanza di (oltre) un terzo del capitale<sup>8</sup>, presupposto per l'operatività dell'art. 2446 c.c., non si attivano ancora i meccanismi informativi e i rimedi dettati dalla medesima norma. In questa situazione, si è rilevata l'ammissibilità di una riduzione del capitale al fine di coprire le pur esigue perdite: si tratta di un'operazione facoltativa<sup>9</sup> – proprio perché si è fuori dal campo applicativo dell'art. 2446 c.c. – la cui funzione viene talora ravvisata nella più facile distribuibilità degli utili futuri. Ma, a ben vedere, effetto finale della divisata operazione è favorire il collocamento di un successivo aumento di capitale, soprattutto se riservato a terzi, in quanto le partecipazioni possono essere offerte in sottoscrizione a un prezzo minimo che, verosimilmente, corrisponde alla reale consistenza patrimoniale della società: infatti, essendo le perdite assorbite dalle riserve, sotto il profilo contabile, non emergono plusvalori rispetto al valore nominale. Per di più, l'ingresso di nuovi soci può essere incentivato dalla circostanza che la società è purgata dalle perdite pregresse che sono fatte gravare sui soci preesistenti.

Se, però, non si procede alla previa riduzione, l'aumento del capitale è, comunque, un'operazione lecita, non sussistendo norme né interessi ostativi alla sua realizzazione.

Vi sono due argomenti che depongono a favore di questa impostazione. Sotto l'aspetto contabile, l'esistenza di una perdita inferiore al terzo del capitale è considerata "fisiologica" dal legislatore<sup>10</sup> che, pertanto, non esige alcun "provvedimento correttivo"<sup>11</sup>; come si è visto, la società potrebbe mantenere questo disequilibrio di

---

<sup>7</sup> Ovviamente, si fa riferimento solo all'aumento oneroso perché l'esistenza di perdite – come spiegato nel precedente capitolo I –, presuppone che siano già erose le riserve, quindi non più disponibili ai fini di un aumento gratuito.

<sup>8</sup> Secondo le modalità di calcolo della perdita già indicate nel capitolo I, in particolare al paragrafo 2, laddove si è trattato dell'imputazione delle riserve, e del relativo ordine, a copertura delle perdite.

<sup>9</sup> La modalità di esecuzione di questa peculiare riduzione segue le regole dell'art. 2446 c.c., trattandosi pur sempre di una riduzione per perdite di carattere nominale, non già reale perché non comporta la restituzione di capitale esistente: sul punto si rinvia a Cass., 13 gennaio 2006, n. 543, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 963, e, in dottrina, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1993, vol. 6, p. 331 s., e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*, cit., p. 529; in senso contrario, cioè per l'applicazione dell'art. 2445 c.c. alla riduzione per perdite inferiori al terzo del capitale, F. FENGHI, *op. cit.*, p. 68 e F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 484.

<sup>10</sup> Di recente G. SANDRELLI, *sub art. 2446 c.c.*, in M. VENTORUZZO-G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice Civile. Commentario*, cit., p. 49.

<sup>11</sup> Così V. SALAFIA, *Riduzione per perdite inferiori al terzo*, nota a Trib. Verona 22

bilancio addirittura per l'intera sua esistenza. Inoltre, non si vede perché impedire un miglioramento effettivo del patrimonio della società<sup>12</sup>, che comporterebbe l'effetto di ridurre l'incidenza della perdita rispetto al valore originario del capitale, senza che si renda necessaria una previa copertura del risultato negativo esistente, né l'accertamento dello stesso predisponendo la situazione patrimoniale *ad hoc*, invece richiesta dall'art. 2446 c.c.. Infatti, dal punto di vista procedurale, detto aumento esime dall'applicazione di ogni rimedio proprio delle norme sulla riduzione del capitale e, quindi, anche i propedeutici doveri di monitoraggio e informazione cui sono tenuti gli amministratori. Piuttosto, il principale effetto è quello di attivare il vincolo di distribuibilità degli utili *ex artt.* 2433, comma 3, e 2478-*bis*, comma 5, c.c., stante la persistenza della perdita anche dopo l'incremento del capitale.

Quest'ultima considerazione ha spinto taluno a criticare la soluzione qui condivisa argomentando che l'aumento non preceduto da riduzione pregiudica l'interesse dei soci al dividendo, non potendo questo essere distribuito quando le perdite non siano coperte<sup>13</sup>; tuttavia, come già si è avuto modo di scrivere, la riduzione del capitale non è posta a tutela dell'interesse alla distribuzione degli utili<sup>14</sup>.

Ammessa la legittimità dell'aumento in presenza di perdite inferiori al terzo del

---

novembre 1988, in *Soc.*, 1989, p. 289, il quale conclude in senso adesivo alla operazione di aumento in esame. Nello stesso senso, F. FENGHI, *op. cit.*, p. 62 ss.; G. GRIPPO, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 122; B. QUATRARO-S. D'AMORA-R. ISRAEL-G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Milano, 2001, p. 431; G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Assago, 2010, p. 251; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 3658/2001, in *Riv. notariato*, 2002, p. 47, opinione di recente ribadita da N. ATLANTE, *Società di capitali: aumento a pagamento del capitale in presenza di perdite inferiori al terzo*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 14-2008/I. In giurisprudenza, Trib. Roma 25 novembre 2008, in *Banca dati Merito Extra*, 2009, secondo cui «la deliberazione di aumento del capitale sociale in presenza di perdite può reputarsi legittima nelle sole ipotesi di riduzione facoltativa del capitale». Invece, appare di opinione contraria, C.A. Busi, *Riduzioni di capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010, p. 328, secondo cui «nel caso di perdita del capitale inferiore al terzo non si ritiene legittimo un aumento del capitale sociale senza previa riduzione, perlomeno quando le perdite risultino evidenziate chiaramente in un documento contabile ufficiale».

<sup>12</sup> Su questo argomento si rinvia, in particolare, alla massima n. 122, *Aumento del capitale in presenza di perdite*, del CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (a cura di), *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2014, p. 435 ss..

<sup>13</sup> F. PLATANIA, *sub art.* 2438 c.c., in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2007, p. 209, il quale argomenta la sua contrarietà all'operazione dall'esigenza dei terzi dell'effettiva sussistenza del capitale nonché dall'interesse dei soci alla percezione degli utili; conseguentemente, l'autore conclude affermando che «ogni aumento di capitale sia precluso se vi siano perdite di qualsiasi entità».

<sup>14</sup> Si richiamano, in particolare, le opinioni di N. DE LUCA, *Riduzione del capitale*, cit., p. 566, e di G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 781 s..

capitale, in concreto esso può essere deliberato ed eseguito in ogni momento, anche dopo più di un esercizio dall'accertamento delle perdite, e per qualsiasi importo deciso dall'assemblea, essendo l'effetto finale solo quello positivo di accrescere il capitale<sup>15</sup>; la posta negativa della perdita non sarà intaccata ma, di fatto, sarà proporzionalmente ridotta rispetto al patrimonio netto così accresciuto.

Qualora si paventi il rischio di un "rinvio" dell'accertamento delle perdite rilevanti ai fini degli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c.<sup>16</sup>, in senso contrario si può osservare, dal punto di vista formale, che il bilancio di esercizio resta un idoneo strumento informativo, tanto per i soci quanto per i terzi, ai fini dell'emersione della perdita, anche inferiore al terzo; parimenti, assolve a un'analogha funzione l'art. 2250, comma 2, c.c., che impone l'indicazione del "capitale esistente" negli atti e nella corrispondenza della società<sup>17</sup>. Per di più, il reale rafforzamento patrimoniale ottenuto è analogo negli effetti a un qualunque incremento di cassa, di talché non può ravvisarsi alcun indice di illiceità. Dunque, l'aumento in presenza di perdite sarebbe addirittura opportuno per la sua idoneità a ridurre l'entità della perdita e a dotare la società di nuovi mezzi finanziari per una successiva e rapida ripresa<sup>18</sup>.

Peraltro, se fosse accolta la superiore critica inerente all'abusivo rinvio della perdita, allora dovrebbe ritenersi che ogni aumento esigerebbe la produzione di una situazione patrimoniale aggiornata dalla quale si possa escludere che sussistano perdite, anche minime, al momento della delibera dell'aumento, altrimenti si renderebbe imprescindibile un'apposita riduzione<sup>19</sup>. Il che appare evidentemente ultroneo rispetto al dettato normativo. Piuttosto, nella prassi, quando si decide un aumento di capitale a pagamento, si registra l'opportunità della dichiarazione degli amministratori sull'assenza di perdite superiori al terzo<sup>20</sup>, sì da fugare dubbi sull'eventuale elusione

---

<sup>15</sup> Si veda la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 436.

<sup>16</sup> Trib. Verona, 22 novembre 1988, cit., ha ritenuto l'aumento di capitale illegittimo sebbene deliberato in presenza di perdite inferiori al limite del terzo del capitale, in quanto varrebbe a rendere inoperanti gli artt. 2446 e 2447 c.c., sicché tale operazione determinerebbe l'utilizzo dei nuovi mezzi finanziari non per consolidare le capacità patrimoniali della società, ma per ridurre il *deficit* con mezzi diversi da quelli tassativamente indicati nell'art. 2446 e 2447 c.c. al fine di nascondere ai terzi le reali condizioni economiche della società.

<sup>17</sup> Si esprimono nello stesso senso, su questi aspetti di carattere formale, N. ATLANTE-S. MARICONDA, *op. ult. cit.*.

<sup>18</sup> In questo senso F. FENGHI, *op. cit.*, p. 62 ss., e anche M. ATLANTE, *La tutela del socio e la riduzione del capitale nella s.p.a.*, in *Riv. notariato*, 1974, p. 1239.

<sup>19</sup> In questo senso, invece, F. PLATANIA, *op. ult. cit.*.

<sup>20</sup> Così la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 437.

degli obblighi di rendicontazione di cui agli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c.: qualora, però, l’attestazione risultasse infondata, ciò non pregiudicherebbe la liceità della delibera, ricorrendo, piuttosto, una responsabilità personale di chi l’abbia effettuata, ovvero non l’abbia contestata benché vi fosse uno specifico dovere di controllo.

### **3. L’aumento di capitale quale “opportuno provvedimento”.**

Venendo alle ipotesi di perdita “regolate” dalla legge, pare opportuno rammentare che tra le interpretazioni (di cui al precedente capitolo) sulla *ratio* delle regole sulla riduzione del capitale per perdite, si è accolta l’impostazione secondo cui il legislatore persegue il preminente interesse dei soci (con l’art. 2446 c.c.) alla conoscenza della situazione patrimoniale patologica della società e, quindi, di evitare che sopravvenga all’improvviso una più grave situazione che richieda la ricapitalizzazione, segnalando l’approssimarsi del rischio di dover abbandonare la forma di investimento originariamente prescelta; inoltre, la legge (con l’art. 2447 c.c.) mostra di tutelare l’interesse degli stessi soci alla continuazione dell’impresa, attribuendo loro la facoltà di scelta della reintegra del capitale o della trasformazione, in alternativa allo scioglimento. A tali scopi, dunque, appare volta l’esigenza tecnica che non perduri per un periodo eccessivo la sproporzione fra perdita e capitale nominale.

Il primo presidio a salvaguardia del capitale è riscontrabile nel dovere dell’organo amministrativo (ovvero, in caso di inerzia, di quello di controllo, ove esistente), di convocare l’assemblea senza indugio quando “risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite” (artt. 2446, comma 1, e 2482-*bis* c.c.). Affinché l’assemblea assuma gli “opportuni provvedimenti” con cognizione di causa, le deve essere sottoposta una relazione degli amministratori, con le osservazioni dell’organo di controllo, ove esistente, a corredo della situazione patrimoniale<sup>21</sup> della società, aggiornata e redatta secondo i principi dettati per il bilancio di esercizio<sup>22</sup>;

---

<sup>21</sup> La relazione va depositata presso la sede sociale negli otto giorni precedenti alla data dell’assemblea. Sui connotati della situazione patrimoniale si vedano la massima H.G.6, *Riduzione del capitale per perdite*, in COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, Milano, 2015, p. 101 ss., nonché la massima n. 6 del COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, in *Massime notarili in materia societaria*, a cura della Commissione studi societari, Milano, 2011, p. 15.

<sup>22</sup> In questo senso Cass., 5 maggio 1995, n. 4293, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 354; sulla



coerentemente, è previsto che nel corso dell'assemblea gli stessi amministratori diano conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione, al fine di far conoscere se le perdite si siano aggravate o riassorbite. Siffatti obblighi<sup>23</sup> rispondono all'esigenza dei soci<sup>24</sup> di ottenere una dettagliata informazione sull'effettiva condizione patrimoniale in cui versa l'ente, cosicché non siano occultati risultati negativi di bilancio, anche ai fini di un'eventuale riduzione "facoltativa" in presenza di perdite

---

congruità della data di riferimento Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, 3, 1, c. 919.

<sup>23</sup> Si tratta di obblighi inderogabili, almeno nelle s.p.a., laddove si deve escludere una clausola statutaria che comprima in alcun modo l'informativa dei soci: infatti, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 349, riconoscono che i soci possano solo rinunciare al deposito o al rispetto del termine fissato dalla legge (parimenti, le massime H.G.28 e I.G.42, *Rinuncia all'obbligo di deposito della situazione patrimoniale ex art. 2482 bis, comma 2, c.c.*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., rispettivamente p. 118 e p. 260); però, secondo G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 65, il socio potrebbe rinunciare alla predisposizione dei documenti avendo già acquisito autonomamente gli elementi per deliberare in modo consapevole, come nel caso in cui egli stesso sia amministratore. Invece, in materia di s.r.l., la nuova formulazione dell'art. 2482-bis c.c. fa salva una diversa previsione statutaria in ordine al deposito della relazione dell'organo amministrativo e delle osservazioni del collegio sindacale: per l'inderogabilità del dovere di sottoporre all'assemblea la relazione degli amministratori si rinvia a G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Milano, 2010, II, pp. 1677 e 1686 s., O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, vol. 5, Padova, 2007, p. 343, D. GALLETTI, *sub art. 2482-ter*, in *Codice commentato delle s.r.l.* diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Torino, 2006, p. 503, nonché la massima I.G.7, *Deposito della relazione ex art. 2482 bis, comma 2, c.c.*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 236 s.; secondo questi autori l'atto costitutivo può autorizzare la comunicazione dei documenti di cui all'art. 2482-bis, comma 2, c.c., in forme diverse dal deposito, ovvero fissare un termine diverso da quello legale, o anche esentare la società da ogni preventiva comunicazione. Secondo Trib. Napoli 28 dicembre 2004, in *Soc.*, 2005, p. 375 ss., la norma in questione non può essere interpretata nel senso di esclusione *tout court* di ogni forma di informazione per i soci riguardo a tali documenti, perché una diversa disposizione dell'atto costitutivo potrebbe riguardare solo una differente forma di accesso o di conoscenza delle informazioni; criticamente, G.E. COLOMBO, *L'informazione del socio di s.r.l. sulla situazione patrimoniale ex art. 2482 bis*, in *Soc.*, 2005, p. 375 ss., ritiene infondata quest'ultima tesi giurisprudenziale impostando il ragionamento sulla base dell'ampia autonomia statutaria concessa ai soci di s.r.l. in caso di stipula o di modifica dell'atto costitutivo, oltre alla sufficiente salvaguardia del diritto di controllo del socio rappresentata dall'art. 2476, comma 2, c.c..

<sup>24</sup> Così G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza "operare sul capitale"*, cit., p. 344, secondo il quale «l'urgenza della convocazione non è dettata da esigenze di informazione dei terzi sull'entità delle perdite che hanno colpito il capitale, bensì della necessità che la società prenda atto dell'avvenuta riduzione del capitale per effetto delle perdite e provveda a ripristinare il capitale sociale, almeno al minimo di legge, per poter operare. Per i terzi, la conoscenza dell'entità della perdita non è un'esigenza giudicata dalla legge "impellente" nel caso dell'art. 2446, primo comma»; del resto, l'autore sottolinea che «l'interesse dei terzi all'informazione sulle vicende della società è tutelato dalla legge (...) solo con l'imposizione della pubblicazione del bilancio di esercizio. Ne è prova decisiva il fatto che, se l'assemblea convocata ex art. 2446, primo comma, decida di rinviare la riduzione del capitale al termine dell'esercizio successivo pur in presenza di perdite ingentissime (...), nessuna pubblicità deve essere data alla situazione patrimoniale ex art. 2446 da cui è emersa quella perdita, e solo dal bilancio di fine esercizio i terzi verranno a conoscenza della perdita stessa».

inferiori al terzo del capitale sociale<sup>25</sup>. Chi gestisce l'impresa è tenuto a spiegare perché si sono verificate le perdite, e se siano superabili, in quali tempi e modalità<sup>26</sup>: alla luce di questa attività di *disclosure* i soci sono edotti della fase patologica corrente, già nota agli amministratori prima dell'adunanza, e, in tal modo, sono appianate le asimmetrie informative tra soci e organo gestorio<sup>27</sup>. Questa previa e adeguata informazione offerta ai soci è imprescindibile<sup>28</sup> in ogni caso in cui la perdita superi la "soglia di sicurezza" del terzo del capitale, tant'è che la giurisprudenza di legittimità ne sanziona la mancanza con la nullità della delibera di riduzione<sup>29</sup>: non è un caso che il legislatore non ne faccia a meno neanche nell'ipotesi di sospensione degli artt. 2446 e 2447 indicate dall'art. 182-*sexies* l.fall., stante l'evidente valore rappresentato della conoscenza dell'attuale stato patrimoniale dell'ente "in perdita". Tale prioritario interesse non potrà essere eluso quando si verificherà l'ammissibilità dell'aumento in presenza di perdite rilevanti, trattandosi di operazione che non esonera dal rispetto degli obblighi di cui agli artt. 2446, comma 1, e 2482-*bis*, commi 1, 2 e 3, c.c.<sup>30</sup>. Dunque, deve ritenersi che si possa

---

<sup>25</sup> Si rinvia a Cass., 13 gennaio 2006, n. 543, cit., laddove è sancita la nullità della delibera di riduzione del capitale in presenza di perdite inferiori al terzo del nominale a causa dell'assenza della documentazione prescritta dall'art. 2446 c.c.: nel caso esaminato si devono applicare le regole che disciplinano la riduzione del capitale per perdite, ad eccezione della convocazione senza indugio, perché si tratta pur sempre di un'ipotesi tipica, benché non ricorra un caso di perdita patologica.

<sup>26</sup> Inoltre, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 346, precisano che la relazione sulla situazione patrimoniale deve contenere informazioni sia sulle ragioni della perdita, sia una previsione sull'andamento della società.

<sup>27</sup> Come rileva N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 995, l'informazione preassembleare fornita ai soci consente loro, una volta riunita l'assemblea, non solo di decidere consapevolmente sulla riduzione del capitale, ma anche di valutare le revoca degli amministratori, l'esercizio dell'azione di responsabilità nei loro confronti, condividere i piani strategici e, al limite, valutare la cessazione dell'impresa.

<sup>28</sup> Sull'inderogabilità di tale obbligo, per tutti, P. SFAMENI, *Perdita di capitale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004, p. 77 ss..

<sup>29</sup> In tal senso, Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, cit., e, ancor prima Cass., 6 novembre 1999, n. 1234, in *Guida dir.*, 1999, fasc. 48, p. 60: l'argomento addotto a favore della sanzione della nullità è che i soci e i creditori devono poter confidare sul fatto che non sia decisa una riduzione nominale, quindi senza l'acquiescenza dei creditori (richiesta invece dall'art. 2445 c.c.), quando non sussistano perdite o siano inferiori al valore accertato. Invece, critica la conclusione cui giunge la Cassazione, N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare*, cit., p. 993 s.: l'autore rigetta l'idea secondo cui le regole sulla riduzione per perdite siano volte a tutelare, al contempo, gli interessi di soci e di terzi; pertanto, afferma che «la mancanza o inadeguatezza dell'informazione (...) tocca l'interesse dei soci, non quello generale, e seppure può essere condiviso che si tratti di interesse non disponibile a maggioranza, l'azione che ne accerta la violazione non può provenire altro che dai soci assenti o dissenzienti, o dagli organi di controllo, nei termini che l'art. 2377 prescrive».

<sup>30</sup> Così la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 435, secondo cui la «situazione patrimoniale rilevante la perdita - se non già

fare a meno di siffatta informativa solo quando le perdite emergano in sede di approvazione del bilancio e queste siano ripianate nella stessa assemblea o in una successiva che si tenga nelle immediatezze della prima<sup>31</sup>.

Si è già avuto modo di descrivere l'*iter* di gestione della perdita: dapprima l'assemblea decide sugli opportuni provvedimenti da assumere in prima battuta, tra cui anche il rinvio a nuovo della perdita, e, poi, all'approvazione del bilancio di esercizio successivo potrà ricorrere il dovere di ridurre il capitale, come stabilito dagli artt. 2446, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c.. Secondo gli studi più moderni in tema di riduzione, questa non potrebbe definirsi, in senso tecnico, come obbligatoria<sup>32</sup> perché, in coerenza a quanto sopra affermato, costituisce uno strumento il cui fine ultimo è consentire il mantenimento del tipo sociale adottato.

Quando i soci sono riuniti in assemblea in sede di prima rilevazione delle perdite superiori al terzo, essi sono chiamati a valutare l'adozione di opportuni provvedimenti. Tra le soluzioni prospettabili, *in primis* vi è quella del rinvio a nuovo della perdita, strumentale all'eventuale recupero dello squilibrio patrimoniale entro l'esercizio successivo. Ma, affianco a questa possibilità, implicitamente indicata dalla stessa norma, sono emerse nella prassi ulteriori alternative. Si presenta, a questo punto, l'opportunità di comprendere se la società possa operare sul capitale, incrementandone il valore nominale, senza però procedere alla previa riduzione.

Anticipando una prima conclusione, si ritiene che l'aumento di capitale a pagamento possa essere in ogni caso un'operazione idonea ad essere ricompresa tra gli opportuni provvedimenti. Quindi, non solo se, al relativo esito, essa consenta di riassorbire le perdite nel terzo, ma anche qualora le perdite non eccedano più il terzo del capitale quale risultante dalla sottoscrizione dell'aumento, o, anche – nell'ipotesi opposta – quando le perdite, rispetto al nuovo ammontare di capitale, risultino ancora superiori alla soglia del terzo: in quest'ultimo caso, le perdite potrebbero pur sempre diminuire sotto il limite di legge nell'esercizio seguente, in virtù dei risultati della successiva gestione<sup>33</sup>.

---

pubblicizzata - deve essere allegata al verbale, o comunque con lo stesso depositata nel registro delle imprese».

<sup>31</sup> Così la massima H.G.6, *Riduzione del capitale per perdite*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 101.

<sup>32</sup> G. FERRI jr, *op. cit.*, p. 777.

<sup>33</sup> In questo senso la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 438.

Per lungo tempo la fattispecie in esame è stata trascurata, sia perché il complesso delle regole sulle perdite di capitale non sono state toccate, nella sostanza, dalla riforma del diritto societario, sia perché si era ormai consolidato il «dogma “niente aumento senza ripianamento”»<sup>34</sup>. Infatti, sovente si è interpretata l'esigenza di effettività del capitale<sup>35</sup> in senso restrittivo, se non addirittura disfunzionale rispetto al meccanismo predisposto dalla legge in materia di perdite<sup>36</sup>: questa impostazione si basava sul presupposto che la perdita dovesse essere coperta in ogni caso, quand'anche essa fosse ridotta immediatamente sotto la soglia del terzo del capitale, onde evitare un (paventato)

---

<sup>34</sup> Così rilevano significativamente A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *Juventus F.C. e “dintorni”: l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, in *Soc.*, 2011, p. 1291. La considerazione degli autori muove, in particolare, dall'orientamento di quella parte della giurisprudenza che ha ritenuto inammissibile l'operazione di cui si tratta: all'uopo si richiamano App. Milano 13 febbraio 1974, in *Giur. comm.*, 1974, II, p. 673, per la quale «una volta che sia risultato che il capitale di una società per azioni sia diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, l'assemblea non può deliberare di aumentarlo, senza averlo previamente ridotto»; App. Bologna 21 ottobre 1988, in *Soc.*, 1989, p. 192, che riscontra nell'art. 2446, comma 1, c.c., il potere dell'assemblea di scegliere solo tra il rinvio di ogni decisione alla fine dell'esercizio successivo a quello in cui sono accertate le perdite, o, in alternativa, l'immediata riduzione del capitale sociale con copertura integrale delle perdite accertate; Trib. Udine 1 febbraio 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1075, ove si afferma che «in presenza di perdite che fanno diminuire il capitale sociale di oltre un terzo, l'assemblea non può deliberare un aumento di capitale se prima non provvede alla obbligatoria riduzione per perdite»; Trib. Vicenza 28 marzo 1985, in *Dir. fall.*, 1985, II, p. 808, in cui si sostiene che «in caso di riduzione del capitale sociale di un terzo e quindi del verificarsi dell'ipotesi prevista dall'art. 2446 c.c., la società non può deliberare di ridurre a zero il proprio capitale e procedere poi all'aumento del medesimo, riportando alla consistenza originaria, senza prima avere provveduto al ripianamento delle perdite dovendosi infatti ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate», e Cass., 13 gennaio 1987, n. 133, in *Giur. it.*, 1987, I, c. 1764, in cui si espone il principio per cui «la delibera di riduzione (o di azzeramento) del capitale sociale a seguito della perdita di oltre un terzo del medesimo, costituisce per la società un atto necessitato e dovuto a tutela dell'interesse dei terzi ed in particolare dei creditori sociali»; da ultimo, Trib. Ancona 13 gennaio 2009, in *Vita not.*, 2009, p. 961. Inoltre, in dottrina si vedano V. SALAFIA, *Riduzione per perdite inferiori al terzo*, cit., F. DI SABATO, *op. cit.*, p. 482; B. QUATRARO-S. D'AMORA-R. ISRAEL-G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, cit., p. 432.

<sup>35</sup> In tal senso, F. PLATANIA, *Le modifiche del capitale*, Milano, 1998, p. 24, il quale, drasticamente, afferma che «la riduzione del capitale o il versamento di somme a copertura delle perdite costituisca la sola possibilità per la società e che pertanto non sia possibile procedere ad un aumento del capitale al fine di ridurre la entità dell'incidenza delle perdite rispetto al capitale (anche quando la riduzione del capitale non sia obbligatoria ...)».

<sup>36</sup> In questo senso, Trib. Roma 25 novembre 2008, cit., laddove si assimila alla fattispecie di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., quella della perdita inferiore al terzo, e si afferma che la delibera di aumento risulta essere «uno degli “opportuni provvedimenti” assumibili» anche perché «contrariamente reputando, si creerebbe una regola difforme da quella degli artt. 2446-2447 c.c., allargandone il campo di applicazione. In tali casi, pertanto, l'aumento del capitale avrà non il fine di acquisire nuovi mezzi di investimento alla società, ma quello di fronteggiare passività». In dottrina C.A. BUSI, *Riduzioni*, cit., p. 298, ritiene immanente nel sistema un principio di effettività del capitale sociale desumendolo dalle norme che richiedono l'allineamento tra “capitale nominale” e “capitale reale”.

occultamento delle perdite<sup>37</sup>. Peraltro, muovendo da questa sensazione di possibile illiceità in caso di mantenimento delle perdite di esercizio nel limite di guardia, si è aperto un primo varco verso una posizione più temperata che ha, quindi, accolto la legittimità dell'aumento seppur seguito da un successivo abbattimento delle perdite<sup>38</sup>. Altri, invece, hanno ritenuto che la previa riduzione è funzionale a impedire l'esecuzione di aumenti che, se non sottoscritti in maniera tempestiva, non sarebbero idonei a risanare lo sbilancio patrimoniale<sup>39</sup>.

Per contro, è parso riscontrare diversi argomenti in favore di tale operazione.

Com'è noto gli "opportuni provvedimenti" non sono tipizzati dagli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c., pertanto, in questo momento, i soci godono di ampia autonomia in merito alla gestione della perdita: così come non viene imposta la contestuale assunzione di una specifica decisione, parimenti non si può escludere la decisione di aumentare a pagamento il capitale<sup>40</sup>, operazione che assicura pur sempre l'incremento del patrimonio

---

<sup>37</sup> F. DI SABATO, *op. cit.*, p. 482, il quale sostiene che «non è possibile invece aumentare il capitale, senza averlo prima ridotto in misura corrispondente alla perdita: le esigenze di informazione sottese alla disciplina degli artt. 2446-47 non consentono di mascherare la situazione», questo anche perché «un aumento, senza previa riduzione, potrebbe ridurre il *deficit* ma non eliminarlo, mentre il legislatore vuole che la perdita, una volta che si sia manifestata in quella misura, sia tutta intera eliminata». Inoltre, sempre in merito al verificarsi di perdite di cui all'art. 2446, 1° comma, c.c., utilizzano l'argomento dell'elusione dell'obbligo di eliminare totalmente la perdita, sottolineando che il fine dell'aumento di capitale è consolidare la capacità patrimoniale della società, e non ridurre le passività: Trib. Udine 1° febbraio 1993, e App. Trieste 13 maggio 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1075.

<sup>38</sup> In dottrina, si vedano G. RACUGNO, *Per un'ipotesi di graduazione di tipo quantitativo dell'investimento azionario: a margine dell'art. 2436 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, p. 703; e C.A. BUSI, *Riduzioni*, cit., p. 301, il quale, pur partendo da una posizione contraria all'aumento di capitale deliberato in presenza di perdite, sembra, però, aprire uno spiraglio alla legittimità dell'operazione, a patto che venga previsto un soprapprezzo tale da coprire dette perdite, sottolineando la necessità che l'aumento sia inscindibile e che il sottoscrittore sia informato del fatto che il soprapprezzo verrà utilizzato per coprire le perdite; parimenti, negli *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., le massime H.G.19 e I.G.30, *Aumento gratuito in presenza di perdite rilevanti ai sensi di legge*, rispettivamente alle pp. 115 e 253, di identico tenore letterale, affermano che «in presenza di perdite superiori al terzo del capitale sociale deve ritenersi non consentita una deliberazione dell'assemblea dei soci di aumento del capitale sociale ove non sia accompagnata dalla copertura integrale delle perdite accertate».

<sup>39</sup> Mostra dubbi sulla riconducibilità dell'aumento tra i provvedimenti *ex art.* 2446, comma 1, c.c., C.A. BUSI, *Riduzioni*, cit., p. 328 s., perché sostiene che «è evidente che qualora si ritenesse possibile un aumento senza previa riduzione (chi scrive è di parere contrario) bisognerebbe, perlomeno, e salvi i termini minimi di legge per l'esercizio del diritto di opzione/sottoscrizione, richiederne una celere sottoscrizione (...) al fine di poter classificare l'operazione come "opportuno provvedimento" conforme all'ordine del giorno dell'assemblea».

<sup>40</sup> Sotto il profilo dell'autonomia dei soci, G. GRIPPO, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 123, sostiene che «appare del tutto convincente la tesi, secondo cui, per l'ampio "ambito di discrezionalità", riconosciuto all'assemblea convocata per gli "opportuni provvedimenti", fra questi "è da includersi la

netto della società. Ciò si comprende tanto più se si rammenta che l'ordinamento esige una "reazione" dinanzi alla mancata diminuzione della perdita solo all'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo: il fatto che sia tollerata una perdita (non oltre il minimo legale) sino al termine anzidetto, esclude di per sé ragioni ostative ad un aumento di capitale realizzato durante tale periodo<sup>41</sup>, per un qualsiasi ammontare.

Inoltre, sotto il profilo della trasparenza, si tratta di una soluzione che non favorisce l'occultamento delle perdite, perché resta ferma la cogenza degli obblighi informativi di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., e, inoltre, la decisione di aumento – unitamente alla documentazione prevista dalla legge – viene pubblicizzata mediante l'iscrizione del relativo verbale nel registro delle imprese, cosicché si evincono le circostanze nelle quali è intervenuta la delibera. In quest'ottica, peraltro, l'aumento in esame costituisce una tecnica di incremento patrimoniale da preferire rispetto ad altre analoghe, quali i versamenti a fondo perduto o le rinunzie a finanziamenti soci, come si avrà modo di approfondire nel successivo paragrafo. Dunque, in senso consonante a quanto spiegato sopra, si deve ritenere che l'aumento senza la previa riduzione non comporti alcun surrettizio rinvio dell'obbligo di ridurre il capitale, sia perché vengono soddisfatte le esigenze informative<sup>42</sup>, sia per il sostanziale miglioramento del *deficit* di

---

riduzione del capitale ma anche al limite, un aumento dello stesso che immediatamente riporti la situazione della società in uno stato considerato normale da parte del legislatore, aumento che, senza ridurre le perdite in assoluto, le renda meno gravi, cioè inferiori a un terzo, se poste in relazione a un capitale maggiore».

<sup>41</sup> Secondo la massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 438, l'operazione in esame è realizzabile tanto all'inizio del periodo, cioè in sede di rilievo assembleare della perdita, allorché si possono assumere gli opportuni provvedimenti, quanto in una successiva assemblea, comunque antecedente al sopravvenire dell'obbligo di riduzione di cui agli artt. 2446, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c.; del resto, anche in un tempo posteriore alla prima assemblea si può giustificare l'aumento in ragione di nuove opportunità inizialmente non disponibili, in uno *spatium deliberandi* in pendenza del quale la legge ancora non impone di intervenire sul capitale.

<sup>42</sup> In giurisprudenza si veda Trib. Roma 10 settembre 1984, in *Soc.*, 1985, p. 606, in cui si conclude che «le norme contenute negli artt. 2446 e 2447 c.c. le quali impongono la riduzione o l'annullamento del capitale sociale per effetto di perdite, non impediscono l'assunzione di una deliberazione assembleare di aumento del capitale per risanare in radice la situazione economica della società, essendo sufficiente, al fine di evitare che la deliberazione di aumento sia strumentalmente diretta all'occultamento delle perdite, che queste siano poste in evidenza nel passivo del bilancio». Sotto il profilo informativo, è degno di nota il rilievo di C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 39, secondo la quale «il "raggio" degli opportuni provvedimenti non può, evidentemente, esser parametrato a un'informazione dei creditori nemmeno dovuta; mentre l'aumento del capitale, se può apparire adeguato alle concrete esigenze dell'impresa non pregiudica né "confonde" i terzi che, dalla consultazione del bilancio presentato all'assemblea *ex art.* 2446 c.c. e da questa posto a base della delibera di aumento o, comunque, dal bilancio di chiusura di esercizio nel quale la perdita è stata rilevata e l'aumento deliberato, ricaveranno la precisa conoscenza della situazione».

bilancio<sup>43</sup>.

Da una prima ricognizione sul tema, non si può rintracciare un principio generale che vieti alla società in perdita di aumentare il proprio capitale: questo non può essere argomentato – come talora si è tentato<sup>44</sup> – né dal divieto di distribuzione degli utili in presenza di perdite (artt. 2433 e 2478-*bis* c.c.)<sup>45</sup>, né da quello riguardante il divieto di emissione di nuove partecipazioni fin quando quelle già emesse non siano state interamente liberate (artt. 2438 e 2481, comma 2, c.c.)<sup>46</sup>, trattandosi, peraltro, di norme volte a tutelare interessi differenti. Più in particolare, un aumento del capitale in presenza di perdite, anche superiori al terzo, non è subordinato ad alcun onere di preventiva riduzione del capitale per un importo pari alle perdite eventualmente

---

<sup>43</sup> Di recente, C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali: contributo allo studio sulla funzione del capitale sociale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1110 s., rileva l'assenza di effetti negativi dell'operazione sotto i profili sia della trasparenza che del rafforzamento patrimoniale.

<sup>44</sup> Tra i vari contributi critici, il più noto provvedimento è quello del Trib. Verona, 22 novembre 1988, cit.

<sup>45</sup> La presunta rilevanza del divieto di distribuzione degli utili sarebbe riscontrata nel potenziale conflitto tra l'operazione di aumento con gli interessi dei soci di minoranza: questi, da un lato, sarebbero costretti a ulteriori conferimenti al fine di mantenere inalterato il proprio "peso" in società, mentre, d'altro lato, senza la previa riduzione del capitale, sarebbero privati del loro diritto alla distribuzione degli utili. Per contro, quanto rilevato resta solo un effetto secondario e collaterale dell'operazione che non pregiudica alcun principio fondamentale nel diritto societario.

<sup>46</sup> Secondo questa interpretazione dell'art. 2438 c.c., si dovrebbe desumere un divieto di acquisizione di nuovi capitali qualora vi sia uno sbilancio del patrimonio di cui la società avesse già deliberato l'acquisizione; tuttavia, tale norma non pare affatto vietare l'aumento in presenza di perdite in quanto disciplina una diversa fattispecie – la liberazione dei conferimenti già sottoscritti – rispetto alla quale la legge impone soltanto un ordine nell'esecuzione dei conferimenti, ma non stabilisce che la mancata acquisizione di precedenti aumenti non integralmente liberati equivalga a una perdita da coprire (altrimenti si verserebbe nel diverso caso di morosità del socio). Infatti, una cosa è la perdita, altra è la voce dell'attivo del credito verso soci per i centesimi non ancora versati. Ciò non toglie che, qualora ne sussistano i presupposti, l'aumento deve sottostare a detta regola: trattandosi di un aumento ordinario (e non una ricapitalizzazione post riduzione *ex* art. 2447 c.c.) deve ritenersi che non vi siano motivi per escluderne l'applicazione. F. PLATANIA, *Le modifiche*, cit., p. 26, con riguardo a un aumento in presenza di perdite non superiori al terzo del capitale, già affermava la conformità di tale operazione alla *ratio* dell'art. 2438 c.c. allorché «non si verificano ipotesi che possano determinare (per volontà della legge o dei soci) una riduzione del capitale onde evitare ogni "bolla" potenzialmente idonea ad ingenerare pericolosi equivoci sull'apparenza patrimoniale della società». Da ultimo, M. SPERANZIN, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da F. d'Alessandro, II, 2, Padova, 2011, *sub* art. 2438, p. 832. In giurisprudenza, Trib. Napoli, 19 luglio 2000, in *Dir. e giustizia*, 2002, fasc. 3, p. 56, in merito ad un caso in cui si erano verificate perdite tali da rendere indifferibile il ripianamento e in assenza di alcuni soci in assemblea, ha statuito che «l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite non coperte, pur essendo improprio, non viola l'art. 2438 c.c., qualora l'assemblea dei soci ne abbia contestualmente deliberato l'immediata sottoscrizione». Per una recente disamina sul punto si rinvia a P. DIVIZIA-L. OLIVIERI, *La riduzione del capitale sociale in presenza di azioni non integralmente liberate. Analisi giuridica e contabile del problema*, in *Riv. notariato*, 2011, p. 993 ss.

sussistenti<sup>47</sup>: infatti, né le disposizioni in tema di riduzione per perdite, né le norme che indicano i presupposti per l'aumento di capitale prevedono alcuna sorta di condizione di validità o efficacia in tal senso.

Per quanto scritto sinora, almeno nell'ipotesi di cui al primo comma degli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c., si deve concludere che l'assemblea può decidere di aumentare di capitale, quale opportuno provvedimento, a prescindere dalla ricostituzione del capitale eroso dalle perdite nella misura ad esse preesistente<sup>48</sup>: secondo l'opinione qui condivisa, è lecito l'aumento che annacqui la perdita riconducendola sotto il limite del terzo<sup>49</sup>.

---

<sup>47</sup> In questi termini A. PAOLINI-A. RUOTOLO, *Condizioni richieste dalla legge per iscrizione delibera di s.r.l. di riduzione del capitale per perdite e successiva delibera di aumento del capitale sociale*, Quesito di Impresa n. 400-2014/I del Consiglio nazionale del notariato, in *CNN Notizie* del 20 giugno 2014.

<sup>48</sup> La dottrina sembra consolidata nell'orientamento favorevole all'operazione: F. FENGHI, *op. cit.*, p. 74, per il quale la società «può certo stabilire (...) di ridurre il capitale oppure di aumentarlo, oppure di ridurlo e di aumentarlo contestualmente»; inoltre, R. BARABINO, *Riduzione del capitale per perdite e deliberazioni d'aumento*, in *Giur. comm.*, 1974, II, pp. 673 ss. e 676 s., secondo il quale «il legislatore non ha certamente escluso, a nostro avviso, la possibilità (meglio la facoltà) per l'assemblea di adottare, ai fini della eliminazione o della riduzione delle perdite, altri “opportuni provvedimenti” senza attendere il risultato dell'esercizio successivo ...», pertanto l'assemblea potrà, tra le diverse opzioni, anche “aumentare il capitale, riportando le perdite a nuovo, in modo tale che il rapporto tra questo e le perdite sia inferiore ad un terzo». Si vedano anche R. NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in *Aa.Vv., Aumenti e riduzioni del capitale*, Milano 1984, p. 130; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 323, i quali affermano che se «si accoglie la tesi (...) secondo cui in certi casi la società può coprire solo parzialmente la perdita, portando a nuovo il residuo, e se si ammette che l'esistenza di una perdita a nuovo (inferiore al terzo del capitale) non comporta una lesione dell'interesse generale, né di quelli dei creditori, né di un interesse giuridicamente protetto dei singoli soci, si deve ritenere che, alla stessa stregua, una società deve poter aumentare il proprio capitale (senza procedere alla riduzione dello stesso) a condizione che dopo l'aumento la perdita divenga inferiore al terzo del nuovo capitale»; U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle s.p.a.*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVII, Torino, 1985, p. 137; si richiama, inoltre, G. GRIPPO, *op. ult. cit.*; S. PATRIARCA, nota a Trib. Vicenza 28 marzo 1985, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, I, p. 668, per il quale «se, nell'ipotesi “canonica” di riduzione facoltativa (perdita inferiore al terzo) è certo che la società, essendo legittimata ad astenersi indefinitamente da qualsiasi iniziativa, potrà, a fortiori, coprire una parte soltanto delle perdite, parimenti dovrà ritenersi del tutto lecita la deliberazione che ottenga il risultato di fare discendere la perdita al di sotto del terzo, mantenendo in tal modo - come nel primo caso - la società in una situazione di facoltatività della riduzione»; N. DI MAURO, *La riduzione del capitale per perdite in dottrina e giurisprudenza*, in *Riv. notariato*, 1990, II, p. 1109. Più di recente, N. ATLANTE, *Società di capitali: aumento a pagamento del capitale in presenza di perdite inferiori al terzo*, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2008, p. 630 ss.; D. CORRADO, *sub art. 2482-bis*, in *Società a responsabilità limitata. Commentario alla riforma delle società*, a cura di P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 1288 s.; G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, 251 s. Nello stesso senso pare orientarsi anche F. GUERRERA, *sub artt. 2446-2447 c.c.*, *cit.*, p. 1206. In giurisprudenza si rinvia ad App. Napoli 5 dicembre 1989, in *Gazz. not.*, p. 219.

<sup>49</sup> Secondo N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 195, «fra gli “opportuni provvedimenti” che possono essere decisi per evitare la riduzione del capitale, rientra anche l'aumento del capitale, che



Parimenti, l'assemblea ben potrebbe deliberare su un progetto di fusione o scissione, in quanto si tratta di operazioni strumentali a riassorbire le perdite e ripatrimonializzare la società<sup>50</sup>: sul punto, e, in particolare sull'idoneità delle operazioni straordinarie alla continuazione di società in perdita, ci si soffermerà più avanti nel corso del successivo capitolo.

#### ***4. L'aumento di capitale in luogo della riduzione obbligatoria.***

Fin qui si è ragionato in un contesto estraneo alla cogenza degli obblighi di cui agli artt. 2446, comma 2, e 2447 c.c. (e ai corrispondenti artt. 2482-*bis*, comma 4, e 2482-*ter* c.c.), il che potrebbe aver reso più agevole motivare l'ammissibilità dell'aumento in presenza di perdite che – sebbene rilevanti – non assoggettano la società alla previa riduzione del capitale. Adesso, invece, si tratterà delle ipotesi in cui è richiesta l'osservanza di detti obblighi, pertanto, ai fini della presente ricerca, risulta ancor più necessario dimostrare la derogabilità dei meccanismi previsti dalle regole sulle perdite del capitale. Si deve far fronte alla consolidata opinione secondo, cui “sebbene la società immetta nuovi mezzi nel suo patrimonio, ciò finirebbe per celare ai terzi la reale condizione economica della società medesima, con la conseguenza di eludere l'applicazione dei meccanismi, inderogabili, previsti dagli artt. 2446 e 2447

---

determina l'automatico effetto di diluire la perdita, riducendone l'incidenza proporzionale sul valore del capitale nominale». In senso analogo, si richiama anche G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 1675, il quale, dinanzi al quesito se l'aumento possa essere ricompreso tra gli opportuni provvedimenti *ex art.* 2446, comma 1, c.c., afferma che «trattandosi di ipotesi in cui non è previsto alcun obbligo di riduzione, la risposta deve essere positiva giacché - atteso quanto si è poc'anzi sostenuto circa la possibilità, in sede di opportuni provvedimenti, di coprire solo parzialmente la perdita mediante riduzione del capitale per un importo inferiore ad essa, sempre che quest'ultima risulti alla fine non superiore ad un terzo del capitale - non si vede per quale ragione lo stesso risultato non possa essere raggiunto, ipotizzata ad esempio una società con un capitale di 1.000.000 euro e una perdita di 500.000, attraverso l'aumento del capitale a 1.500.000 euro, con la conseguenza che la perdita sarà pari non più a metà del capitale ma ad un terzo del medesimo e quindi inferiore alla soglia di cui all'art. 2482 *bis*, comma 2». In giurisprudenza, si mostra favorevole all'operazione in esame App. Bologna 3 settembre 1971, in *Vita not.*, 1973, p. 458, per la quale «è valida la deliberazione di una società per azioni la quale, nel caso di diminuzione del capitale di oltre un terzo in conseguenza di perdite, al fine di sanare parte delle perdite proceda prima all'aumento del capitale (previo effettivo e integrale versamento dell'aumento stesso) e successivamente ne attui la riduzione»; nonché Trib. Roma 10 settembre 1984, in *Soc.*, 1985, p. 606.

<sup>50</sup> In giurisprudenza, si veda Trib. Milano 22 settembre 1995, in *Soc.*, 1996, p. 803, che ammette un'operazione di fusione; in generale, sul tema si richiamano R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 237, e F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 1206.

c.c.”<sup>51</sup>.

L’attuale campo di analisi si sposta nell’ipotesi in cui sussista una perdita superiore al terzo del capitale nel momento di approvazione del bilancio dell’esercizio successivo a quello in cui era stata accertata – per la prima volta – la perdita rilevante. Il presupposto, quindi, è che i provvedimenti assunti nel corso del precedente esercizio non abbiano sortito gli effetti sperati, cioè lo squilibrio patrimoniale non è stato ricondotto nella soglia di sicurezza del valore del terzo. Per le note ragioni già esaminate, l’assemblea (quella ordinaria nelle s.p.a., o il consiglio di sorveglianza nelle s.p.a. che adottano il sistema dualistico) è tenuta alla riduzione del capitale “in proporzione delle perdite accertate”. Si tratta della sola misura prevista espressamente dalla legge in tema di intervento sulle perdite; qui, però, si intende verificare l’ammissibilità di un altro provvedimento che possa essere assunto dall’assemblea nella stessa sede. Senza dubbio, i soci possono adottare dei provvedimenti di ripatrimonializzazione della società dopo la riduzione, cioè in aggiunta ad essa: questi, se del caso, saranno decisi con il voto favorevole della maggioranza<sup>52</sup> all’uopo richiesta dalla legge, ad esempio, seguendo le regole dell’assemblea straordinaria nelle s.p.a..

Piuttosto, è centrale comprendere se, in vece della riduzione di cui si tratta, possa essere realizzata direttamente una diversa operazione, quale l’aumento di capitale oneroso. La questione è controversa perché, se da un lato siffatto aumento costituisce una deviazione dall’ordinaria gestione della perdita, dall’altro lato, però, consentirebbe di ridurre le passività al di sotto del terzo del capitale senza dover procedere alla preventiva riduzione. Si ripropone lo stesso quesito affrontato in precedenza, ma in un contesto differente.

Dunque, tornano utili le considerazioni già riportate nel precedente capitolo sulla natura della riduzione c.d. obbligatoria: con tale meccanismo si allertano i soci che si è verificata una oggettiva disfunzione relativa all’organizzazione societaria<sup>53</sup>. La circostanza che tale avviso sia subordinato al ricorrere di elementi di carattere oggettivo, rende per ciò stesso la riduzione un’operazione non derogabile dai soci, anche

---

<sup>51</sup> Così si esprimeva la già citata sentenza del Trib. Verona, 22 novembre 1988, seppur con riguardo all’ipotesi, meno grave, di aumento in presenza di perdite inferiori al terzo del capitale.

<sup>52</sup> Anche per il caso di azzeramento del capitale si applica l’art. 2447 c.c. e la società, mediante delibera assunta a maggioranza, può evitare la liquidazione mediante la riduzione e la contestuale reintegrazione dello stesso, riconoscendo agli azionisti il diritto di opzione: sul punto si rinvia ai riferimenti di cui alla successiva nota 108.

<sup>53</sup> G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa*, cit., p. 780.

all'unanimità, benché approntata nel loro stesso interesse<sup>54</sup>. Questa considerazione, però, si ritiene possa essere superata dinanzi a un ulteriore e prioritario interesse, cioè quello al rafforzamento patrimoniale della società, funzionale a garantire la continuità aziendale; del resto, già nell'*incipit* di questo scritto si è rilevata l'importanza a cui è assorta detta esigenza nel diritto societario contemporaneo<sup>55</sup>. In altri termini, non vi è alcun insanabile contrasto con la legge nel caso di disapplicazione delle regole sulla riduzione per perdite qualora si attui una misura, quale l'aumento oneroso del capitale, che risponde a un superiore e oggettivo interesse, cioè quello alla prosecuzione dell'attività d'impresa.

Siffatto interesse, oggi immanente al *corpus* normativo fallimentare, nemmeno è sconosciuto al sistema societario, come emerge, in parte, nelle regole sulla riduzione<sup>56</sup> e,

---

<sup>54</sup> Su tali rilievi si rinvia al paragrafo 5 del Capitolo I.

<sup>55</sup> In generale, R. RORDORF, *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in *Soc.*, 2014, p. 917 ss., sottolinea «come l'evoluzione normativa in atto si caratterizzi per un progressivo spostamento dell'accento dalla figura soggettiva dell'imprenditore (individuale o collettivo che sia) a quella oggettiva dell'attività d'impresa e dell'azienda attraverso cui quell'attività si realizza. L'impresa e l'azienda si spersonalizzano, assumendo un connotato valoriale che prescinde dalle vicende soggettive del titolare».

<sup>56</sup> Si veda N. DE LUCA, *Riduzione*, cit., p. 597, secondo il quale «l'art. 2446, comma 2, c.c. stabilisce correlativamente che, in mancanza di una decisione espressa, la società continua finché le risorse residue non rendano manifesta l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale o, comunque, finché non discendano sotto il minimo legale: ipotesi, quest'ultima, in cui l'alternativa tra prosecuzione e scioglimento, in caso di inerzia dell'assemblea, è risolta a favore dello scioglimento. Anche l'art. 2446 c.c. italiano predilige, dunque, la prospettiva della continuazione». Anche secondo F. DAL RI, *La ricostituzione del capitale «perduto» nelle s.r.l.: sottoscrizione immediata, condizione e posizione dei soci assenti*, in *Riv. notariato*, 2013, p. 153, dal sistema societario traspare la linea di pensiero che privilegia l'interesse sociale a proseguire l'attività d'impresa rispetto al diritto del singolo socio ad ottenere la quota di liquidazione; nello stesso senso, si rinvia a CARLO, *Liceità della riduzione a zero del capitale sociale e della reintegrazione a maggioranza*, in *Riv. soc.*, 1965, p. 651. Si rammenta l'opinione di FERRI jr, *op. cit.*, p. 755 s., il quale, pur ravvisando nelle regole sulla riduzione del capitale l'esigenza di coprire il capitale nominale, anziché di incentivare il superamento (o la sistemazione) della crisi, rileva come la causa di scioglimento per perdite che abbiano ridotto il capitale al di sotto del limite legale non sia qualificabile come misura volta alla liquidazione coattiva dell'impresa in crisi, sottolineando, infine, la facoltà dei soci di deliberare la trasformazione della società (p. 756): questa soluzione, proprio prevista dall'art. 2447 c.c., è «diretta a permettere la continuazione della medesima impresa, seppure in forma diversa». Secondo altra recente ricostruzione del tema, E. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, cit., partendo dall'idea che il capitale fisso è una regola strutturale legata al carattere di continuità, rinviene nelle novità normative che sospendono le regole sul capitale la conferma che la disciplina sulla riduzione del capitale operi in un contesto di continuità aziendale, sino ad affermare che gli artt. 2446 e 2447 c.c. sarebbero applicabili solo quando sia possibile il mantenimento di tale continuità: essi, dunque, non avrebbero senso di esistere quando la continuità aziendale è a rischio. In merito al rapporto tra perdita del capitale e perdita della continuità aziendale si rinvia a L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale*, cit., p. 1275 ss.: secondo l'autore non sussiste un'imprescindibile coincidenza tra le due situazioni, essendo connessa la prima al profilo patrimoniale della gestione, e la seconda a quello finanziario.

forse in modo più evidente, in materia di scioglimento<sup>57</sup>; in particolare, nei casi di cui all'art. 2484, comma 1, nn. 2 e 4, è richiesta una modificazione organizzativa della società che presuppone comunque un passaggio assembleare, cioè che i soci assumano consapevolmente la scelta se non proseguire il programma di investimento, o, altrimenti, di provvedere in funzione della continuità dell'ente. Allo stesso modo, l'aumento in esame appare espressione del *favor diuturnitatis societatis* perché, pur costituendo una modalità atipica di risanamento, assicura la salvaguardia del patrimonio sociale, cioè di quel patrimonio autonomo destinato allo svolgimento di un'attività imprenditoriale produttiva di ricchezza<sup>58</sup>.

Inoltre, va richiamata la disciplina della sospensione delle regole sulla riduzione per perdite, declinata in vario modo in materia di concordato preventivo (o accordi di ristrutturazione dei debiti) e di società *start-up* innovative: con riguardo agli artt. 2446 e 2447 c.c. (e norme omologhe di s.r.l. e cooperative), l'art. 182-*sexies* l.fall. li disapplica fino all'omologazione, mentre l'art. 26 d.l. 179/2012 prevede il mero rinvio dell'obbligo di riduzione o della decisione se ricapitalizzare. Ciò comporta che, per la durata del beneficio, nulla vieta di operare sul capitale sociale<sup>59</sup>: di conseguenza, non vi sarebbe ostacolo a una ricapitalizzazione facoltativa – perché non attualmente cogente – eseguita senza la previa riduzione delle perdite. A ben vedere, si comprende che questa soluzione non avrebbe un concreto riscontro nell'ambito concorsuale, laddove, essendo richiesto l'accesso a una procedura alternativa al fallimento, è verosimile che l'opportunità di compiere operazioni sul capitale potrà essere valutata solo una volta omologato il piano di risanamento o all'esito del concordato. Piuttosto, l'aumento in presenza di perdite senza la preventiva riduzione – pur nell'osservanza dei precetti sopra indicati –, sembra un'operazione che ben si adatta alla società di recente costituzione che, nella fase di avvio, subisca perdite a causa dei necessari investimenti per lo sviluppo dell'impresa. Il problema che si pone è il seguente: se esistono ipotesi nelle quali la legge prevede la disapplicazione delle rigide regole sulla riduzione del capitale, ciò esaurisce la possibilità di derogare a tali norme in via volontaria, cioè in casi diversi da quelli contemplati *ex lege*? Alla luce dei ragionamenti svolti, si è indotti a pensare

<sup>57</sup> Sul *favor* legislativo verso la continuità dell'impresa manifestato, in particolare, dalla nuova versione post-riforma dell'art. 2484, n. 2, c.c., si richiamano G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 1738, nonché C. PASQUARIELLO, *sub art.* 2484, ne *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 2149.

<sup>58</sup> In senso analogo sembra esprimersi anche A. BONELLI, *Le deroghe per tutelare il valore d'impresa*, reperibile in [www.istitutogovernosocietario.it](http://www.istitutogovernosocietario.it) e in *Il sole 24 ore*, 20 maggio 2013, p. 3.

<sup>59</sup> Si rinvia agli autori citati nel Capitolo I, § 7, nota 264.

che la deroga legale per specifici casi, non escluda la liceità di una deroga volontaria per ipotesi analoghe benché non espressamente considerate dal legislatore<sup>60</sup>. Per di più, non può negarsi il vantaggio apportato da un aumento di capitale come quello descritto, specie nei confronti di società che, ancora (o forse proprio perché) in uno stadio di crescita, versino in uno stato di temporanea difficoltà. Il che pare del tutto coerente con la previsione di sospensione degli obblighi di riduzione e ricapitalizzazione previsti per le sole società *start-up* innovative. Proprio perché si tratta di società che si trovano, quanto meno, in uno stato di “crisi patrimoniale” è ragionevole che le nuove risorse economiche siano fornite sotto forma di conferimenti di capitale di rischio, data la regola di corretto finanziamento dell’impresa in crisi cui all’art. 2467 c.c., ormai considerato applicabile anche alle s.p.a. chiuse<sup>61</sup>.

Ciò nondimeno, anche in questo caso sono state riproposte alcune delle obiezioni già avanzate all’aumento in presenza di perdite di “minor rilievo”, di cui si è trattato in precedenza.

In primo luogo, è stato sollevato il rischio che, vertendo in un caso di persistenza della perdita *ex art.* 2446, comma 2, c.c., qualora si consenta di riassorbire la perdita solo parzialmente, si consentirebbe di protrarre, in maniera surrettizia, una situazione che la legge sembra voglia che si esaurisca con il decorso dell’anno di grazia<sup>62</sup>. Posto che i rari contributi<sup>63</sup> o provvedimenti giurisprudenziali<sup>64</sup> sul tema sembrano

---

<sup>60</sup> Peraltro, uno spunto di riflessione potrebbe trarsi da una lettura *a contrario* dell’art. 182-*sexies*, comma 2°, 1. fall., per cui “resta fermo, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al comma 1°, l’applicazione dell’articolo 2486 del codice civile”: questa dizione pare ovvia e ridondante nel riaffermare l’operatività di una norma in un periodo in cui comunque essa già è applicabile (prima della presentazione della domanda o della proposta indicate); il che pone il dubbio che, nel sottendere delle indicazioni sul regime applicabile alla fase precedente all’inizio della relativa operatività (M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte seconda*, cit., p. 420, si possa escludere l’applicazione delle norme sulla riduzione del capitale sociale anche prima che ricorrano le condizioni per la loro sospensione. Sul punto M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 421, rileva che un’interpretazione più coerente della norma impone di ritenere che le deroghe di cui al comma 1° dell’art. 182-*sexies* 1.fall. non possano avere una implicita estensione applicativa a un indefinito spazio temporale.

<sup>61</sup> Così la già citata Cass., 7 luglio 2015, n. 14056.

<sup>62</sup> In questi termini, G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, p. 255 s., per il quale la necessità della riduzione può essere esclusa solo se vi è la «consapevolezza - risultante dalle evidenze del bilancio dell’anno successivo a quello in cui la perdita significativa venne rilevata - del “miglioramento” della situazione patrimoniale della società». Nello stesso senso, già R. BARABINO, *op. cit.*, p. 676, secondo il quale «la riduzione del capitale in proporzione alle perdite è vista come necessaria e improrogabile ove la società, scelta la soluzione di attendere i risultati dell’esercizio successivo, non sia stata, poi, in grado di eliminare o ridurre le perdite»; nella stessa direzione sembra orientarsi anche S. PATRIARCA, *op. cit.*, p. 667 s.

<sup>63</sup> Rileva R. BENASSI, *sub art.* 2438, in *Comm. breve dir. soc.* a cura di A. Maffei Alberti,

argomentati in modo poco convincente appiattendosi sul(la supposta inderogabilità che si trae dal) dato letterale delle regole sulla riduzione per perdite, la principale riserva nei confronti di una interpretazione evolutiva delle stesse sembra insita nel pericolo di posticipare il rilievo di perdite rilevanti mascherandone la sussistenza<sup>65</sup>.

Per contro, è stato correttamente osservato che proprio lo strumento del bilancio è quello dal quale si evidenzia la passività, sicché, una volta emersa contabilmente, non si vedono ragioni per negare una soluzione idonea ad apportare un beneficio patrimoniale alla società<sup>66</sup>. Ulteriore argomento a sostegno della tesi favorevole è che sarebbe del tutto incoerente ammettere dei versamenti spontanei, cioè apporti fuori capitale per prevenire o coprire le perdite, per poi negare legittimità a un'operazione in virtù della quale si mettono a disposizione dell'ente nuove risorse mediante conferimenti<sup>67</sup>. Anche

---

Padova, 2015, p. 1152, che «prevale l'opinione che sia inoltre vietato eseguire l'aumento di capitale in presenza di perdite che impongano una riduzione obbligatoria del capitale sociale (...) perlomeno quando la riduzione non sia procrastinabile (...), per evitare la violazione della disciplina della riduzione del capitale».

<sup>64</sup> Si richiama Trib. Roma 25 novembre 2008, cit., che esclude la legittimità dell'aumento in quanto «il contrario principio deriva dalla lettera degli artt. 2446, comma 2, e 2447, c.c., essendo la riduzione il solo provvedimento sul capitale consentito dalla legge»; nello stesso senso, App. Milano 9 aprile 1973, in *Riv. dott. comm.*, 1973, p. 909, secondo cui «quando le perdite abbiano diminuito di oltre un terzo il capitale sociale e non siano state riassorbite, almeno nella misura necessaria a riportare il capitale ad oltre due terzi dell'ammontare originario, nell'esercizio successivo, deve provvedersi alla riduzione del capitale in proporzione delle perdite accertate», pertanto «la formalizzazione della riduzione del capitale non può essere evitata sostituendola con l'operazione opposta, cioè con un aumento di capitale non preceduto dalla riduzione prescritta, effettuato allo scopo di far apparire che il capitale non sia diminuito al di sotto dei due terzi in conseguenza delle perdite»; similmente, già Trib. Udine 1° febbraio 1993, cit.; nonché Trib. Cosenza 8 febbraio 1994, in *Soc.*, 1994, p. 1071, secondo cui «qualora si riscontri una perdita di capitale superiore al terzo e la conseguente riduzione di questo al di sotto del minimo stabilito, si deve procedere alla sua riduzione, anche a “zero” e soltanto successivamente a tale operazione va disposto l'aumento del capitale stesso».

<sup>65</sup> Si rinvia alla già riportata opinione (*supra*, nota 37) di F. DI SABATO, *op. cit.*, p. 482.

<sup>66</sup> Secondo Trib. Roma 10 settembre 1984, in *Soc.*, 1985, p. 606, «le norme contenute negli artt. 2446 e 2447, c.c. le quali impongono la riduzione o l'annullamento del capitale sociale per effetto di perdite, non impediscono l'assunzione di una deliberazione assembleare di aumento del capitale per risanare in radice la situazione economica della società, essendo sufficiente, al fine di evitare che la deliberazione di aumento sia strumentalmente diretta all'occultamento delle perdite, che queste siano poste in evidenza nel passivo del bilancio».

<sup>67</sup> Così N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, cit., p. 195. Inoltre, sono favorevoli all'operazione, oltre alla citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 441, C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali*, cit., p. 1109 ss., L. ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 498, A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *op. cit.*, p. 1291 ss., J. SODI, *Crisi d'impresa, concordato preventivo ed incrementi del patrimonio netto*, Orientamento elaborato dall'Osservatorio sul diritto societario del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, in *RDS*, 2013, p. 820 s., ASSONIME, *Caso 1/2013 - Aumento di capitale in presenza di perdite*, reperibile in <http://www.assonime.it>, G. RIDELLA-A. MARI,

nelle fattispecie di perdite gravi (artt. 2446, comma 2, e 2447 c.c.) si può validamente realizzare una modifica statutaria che ha il pregio di essere subito evidente a livello pubblicitario, nonché idonea ad aumentare il vincolo contabile prospettico sul patrimonio sociale.

Inoltre, sotto il profilo meramente letterale delle norme, la legge sembra non lasciare spazio a un'operazione altra che non sia la previa riduzione del capitale al fine di coprire le perdite.

Questo limite, apparentemente invalicabile, può essere superato. Il presupposto per la validità dell'aumento oneroso così congegnato è che, al suo esito, il patrimonio netto sia superiore al minimo legale e la perdita sia ricondotta entro il valore del terzo del capitale<sup>68</sup>: ciò al fine di neutralizzare a monte il meccanismo che attiva l'obbligo di riduzione. Dunque, l'aumento deve essere di importo tale che il capitale sottoscritto, a seguito dell'operazione, abbia un valore pari almeno a tre volte quello delle perdite che risultano in bilancio (sempre al netto di eventuali riserve), affinché non si vanifichi l'apporto superando di nuovo la soglia di guardia. Poiché dopo l'aumento le perdite non diminuiscono, **occorre un aumento che sia inscindibile almeno per un valore pari alla differenza tra il triplo delle passività, al netto delle riserve, e l'attuale capitale nominale**. Rispettando queste proporzioni, con la sottoscrizione dell'aumento il patrimonio netto risulterà positivo e il capitale sociale, pur inciso dalle perdite ancora esistenti – come da bilancio –, sarà comunque superiore al minimo legale. Se l'operazione è volta a ristabilire la proporzione di almeno due terzi tra il patrimonio netto e il capitale statutario, non si vede un fondato motivo giuridico per cui i soci debbano essere obbligati alla riduzione. Infatti, se la misura minima di capitale reale richiesta dalla legge viene colmata, di fatto si soddisfa la finalità delle norme che prevedono gli obblighi di riduzione<sup>69</sup>. Sicché, queste ultime possono, e, anzi, ad avviso di chi scrive, devono essere interpretate attenuando la loro rigida applicazione, in favore

---

*Riflessioni a margine della massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano*, in *Notariato*, 2012, p. 344 ss.; sotto il profilo strettamente contabile, si rinvia all'analisi di A. DELL'ATTI, *Operazioni sul capitale in presenza di perdite nelle società a base capitalistica. Aumento del capitale sociale alla luce delle recenti interpretazioni*, in *Cont. fin. contr.*, 2012, p. 811 ss. Non si mostra contrario alla divisata operazione G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 648, nt. 133.

<sup>68</sup> Su tale soluzione, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 390, pur non esprimendosi in senso contrario, manifestano genericamente il «dubbio se la s.p.a. possa, in alternativa, non ridurre il capitale, ma limitarsi ad aumentarlo, rinviando a nuovo l'intera perdita», sempre che «la società aument[i] il capitale ad un importo tale, che il nuovo patrimonio netto sia superiore al minimo legale e la perdita riportata a nuovo non ecceda il terzo del capitale aumentato».

<sup>69</sup> G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 76.

del perseguimento del senso ultimo di cui sono portatrici: mentre la riduzione del capitale è necessaria quando non sia possibile apportare nuovo capitale, invece, l'aumento oneroso idoneo a ricondurre le perdite sotto il livello di sicurezza, ben può essere attuato anche in assenza della riduzione nominale<sup>70</sup>.

Inoltre, per fugare ogni sospetto di intento elusivo, in caso di perdite “sotto zero” dovrà essere previsto che, sottoscritto l'aumento, l'adempimento dell'obbligo di immediato versamento del denaro, ai fini del conferimento, avvenga per un importo, anche superiore al 25%, purché almeno pari a quello che sarebbe richiesto se vi fosse una previa riduzione<sup>71</sup>.

Si pensi a queste ipotesi esemplificative nelle quali il capitale ha subito una perdita superiore al terzo del nominale e oltre il minimo legale.

Caso 1) Perdita che non azzerava il capitale.

Se vi fosse la previa riduzione e contestuale ricostituzione al minimo legale sarebbe necessario mandare parte del capitale a copertura delle perdite, e poi deliberare un aumento inscindibile di importo pari almeno alla differenza tra minimo legale e perdite. In caso di capitale di 50.000 e perdite per 30.000, l'aumento, successivo alla riduzione, deve essere di 30.000 cosicché, all'esito, si ottiene un patrimonio netto di 50.000. Invece, con un aumento diretto:

ATTIVO	PASSIVO
Cassa 50.000	Capitale 50.000
	Riserve 0
	Debiti 30.000

→

ATTIVO	PASSIVO
Cassa 90.000	Capitale 90.000
	Riserve 0
	Debiti 30.000

Sussistendo perdite per 30.000, un aumento tale da ricondurle nel terzo e sopra il minimo legale dovrà essere almeno di 40.000, così da ottenere

→ un patrimonio netto aumentato e positivo (di 60.000) pur avendo mantenuto invariate le passività.

<sup>70</sup> G. SANDRELLI, *op. ult. cit.*.

<sup>71</sup> Concorde sul punto anche G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*.



Caso 2) Perdita superiore all'importo del capitale.

Se vi fosse la previa riduzione e ricostituzione al minimo legale, sarebbe necessario l'azzeramento del capitale e poi deliberare un aumento inscindibile almeno di 50.000 con sovrapprezzo di copertura perdite di 100.000 – al cui esito il patrimonio netto sarebbe di 50.000 –, rendendosi necessaria, all'atto della sottoscrizione, oltre all'integrale sottoscrizione del sovrapprezzo, anche il versamento almeno del 25% del minimo legale (in totale  $100.000 + 12.500 = 112.500$ ). Invece, con un aumento diretto:

ATTIVO	PASSIVO
Cassa 70.000	Capitale 50.000
	Riserve 20.000
	Debiti 170.000

→

ATTIVO	PASSIVO
Cassa 450.000	Capitale 450.000
	Riserve 0
	Debiti 150.000

Sussistendo debiti che, pur al netto della riserva, rendono il patrimonio netto negativo per 100.000, un aumento tale da ricondurre la perdita nel terzo e sopra il minimo legale dovrà essere almeno di 400.000, così da ottenere

→

un patrimonio netto aumentato e positivo (di 300.000) avendo mantenuto le passività, solo parzialmente coperte con le riserve. Inoltre, sarà opportuno prevedere, all'atto di sottoscrizione, il versamento (complessivo) di 112.500, cifra che corrisponde a quanto sarebbe stato versato se fosse stata decisa la ricapitalizzazione con previo abbattimento del capitale.

In entrambe le ipotesi, eseguito l'aumento senza la riduzione preventiva, si ottiene sempre un risultato patrimoniale netto positivo maggiore di quello ottenuto con l'ordinario meccanismo di riduzione per perdite e/o ricapitalizzazione. La maggiore onerosità della soluzione proposta rappresenta il costo richiesto per realizzare

lecitamente questa operazione “atipica”: tale costo, tuttavia, non va inteso in senso negativo, bensì come valore di investimento, essendo il senso dell’aumento quello del risanamento volto alla ripartenza del progetto imprenditoriale. Infatti, quanto conferito in questa maniera è tutto investimento netto: non riducendo il capitale si è svincolati dall’obbligo di coprire la perdita, il che consente di utilizzare in maniera produttiva l’intero nuovo capitale di rischio.

A questo punto, si esige una precisazione circa il profilo cronologico dell’operazione proposta. Nei casi di perdite superiori al terzo del capitale, quando questo non si sia ridotto in misura inferiore al minimo legale, si è già accolta l’ammissibilità della delibera di aumento assunta in qualsiasi momento anteriore all’assemblea che approva il bilancio successivo a quello del primo rilievo della perdita: infatti, in questo periodo ancora non si è nel campo di applicazione dell’art. 2446, comma 2. Affinché non venga frustrato lo scopo della norma a causa dell’esecuzione dell’aumento differita nel tempo<sup>72</sup>, qualora l’operazione sia decisa proprio in sede della citata assemblea, è opportuno che ne sia prevista la “tempestiva” sottoscrizione sì da garantirne la trasparenza e da escludere ogni possibile intento di frode alla legge<sup>73</sup>; ugualmente si deve concludere anche nel caso di assemblea convocata *ex artt.* 2447 o 2482-*ter* c.c., allorché, oltre ad esservi perdite superiori al terzo del capitale, il patrimonio sia sceso sotto il minimo legale. Si rammenta che, in quest’ultimo caso, è stabilito che l’assemblea vada convocata senza indugio “per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società”<sup>74</sup>. All’uopo va considerato che l’aumento

---

<sup>72</sup> Il rischio paventato è che si eludano le regole sulle perdite di capitale, passando dall’obbligo di sanare del tutto e subito alla promessa non contestuale di sanare e molto dilazionata nel tempo: come sarà sottolineato più avanti nel testo, con il solo aumento di capitale, l’immissione di denaro nelle casse sociali può non avvenire immediatamente (perché la sottoscrizione può essere anche effettuata successivamente) né completamente (poiché i soci potrebbero accordarsi nel versare anche solo il 25%). Potrebbe darsi che dei soci di mala fede allunghino oltremodo il tempo di decozione della società, promettendo dei conferimenti quando sanno di non poterli adempiere: l’operazione potrebbe essere fatta per prolungare lo stato di *deficit* della società, con grossi dubbi sulla liceità della delibera con versamenti non contestuali. Le opinioni favorevoli alla integrale e contestuale sottoscrizione e versamento (o quanto meno al versamento del 25%) erano per lo più basati sul presupposto che, in mancanza di sottoscrizione e versamento, la società avrebbe potuto trovarsi in concreto sprovvista dei mezzi patrimoniali necessari a tutela dei terzi.

<sup>73</sup> In questo senso la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 435.

<sup>74</sup> Volendo analizzare l’ordine del giorno nell’avviso di convocazione potrebbe ritenersi che la dizione sintetica “provvedimenti ai sensi dell’art. 2447 (o 2482-*ter*) c.c.”, sebbene possa apparire formalmente imprecisa, tuttavia risulta funzionale all’adozione di una qualsiasi tra le

non deve essere sottoscritto contestualmente alla relativa delibera<sup>75</sup>, visto che nemmeno viene richiesto dalla legge in sede di ricapitalizzazione *ex art. 2447 c.c.*; né si potrebbe inibire la facoltà di esercitare il diritto di opzione nei termini di legge (quindici o trenta giorni, a seconda dei casi), termini ai quali comunque non si può derogare. Conformemente a quanto già rilevato in dottrina<sup>76</sup> e giurisprudenza<sup>77</sup> in tema di

---

diverse alternative possibili, ivi compresa quella – non prevista dalla legge – dell'aumento in presenza di perdite; in tal senso, espressamente G. RIDELLA-A. MARI, *op. cit.*, p. 348.

<sup>75</sup> In dottrina, sull'ammissibilità della sottoscrizione anche non contestuale in caso di ricapitalizzazione, si rinvia a G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nelle società per azioni*, Padova, 1980, p. 158 ss.; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 401 ss.; B. QUATRARO-S. D'AMORA-R. ISRAEL-G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, cit., p. 774 s.; G.F. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 531, nt. 74; C.A. BUSI, *Azzeramento e ricostituzione del capitale nelle s.p.a.*, Padova, 1998, p. 91 ss.; A. FORTE-G. IMPARATO, *Aumenti e riduzioni di capitale*, Napoli, 1998, p. 224 s., per l'ipotesi di perdite superiori ad un terzo del capitale, ridottosi al di sotto del minimo legale, e p. 230 s., per l'ipotesi di perdite pari all'ammontare del capitale; N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 54 ss.. Infatti, l'unica modalità di sottoscrizione dell'aumento oneroso prevista dal codice civile è quella non contestuale. Come si evince dall'art. 2447 c.c. la società deve solo "deliberare" l'aumento: da ciò si è dedotto che la sottoscrizione ben possa essere non contestuale alla delibera; di conseguenza, l'efficacia della delibera sarà subordinata alla esecuzione dell'aumento, e cioè all'integrale sottoscrizione, al momento della quale sarà necessario il contestuale versamento almeno del 25% (ai sensi dell'art. 2342 c.c.). Poi, l'eventualità che venga versato solo il 25% non rileverebbe ai fini della effettività del capitale, in quanto la società diviene creditrice verso i soci (sicché gli amministratori possono richiamare i conferimenti), ed i terzi possono agire esecutivamente (o in surrogatoria) su quel credito. Infine, si consideri che l'art. 2447 c.c. prescrive di ricostituire il minimo legale, tuttavia nessuna norma obbliga ad un versamento di importo corrispondente a quanto necessario per raggiungere il minimo. La *ratio* sottesa a questa opinione è di evitare, anche in caso di azzeramento e ricostituzione, l'ingiusto sacrificio del diritto di opzione del socio assente, nonché di evitare la prassi di rinviare l'assemblea, anche più volte, in attesa del concretarsi delle condizioni per l'esecuzione dell'aumento, solo per poterla esperire contestualmente, dal punto di vista formale.

<sup>76</sup> Di recente, la massima n. 38 del Consiglio notarile di Milano, *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento*, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., p. 155 ss., ha sottolineato l'esigenza di eseguire la delibera di ricapitalizzazione in termini solleciti per rispondere alla «necessità che, dopo l'assemblea, non si protragga oltre limiti accettabili l'anomalia della prosecuzione di una (attiva) vita sociale in assenza della minima capitalizzazione prevista dalla legge»; così «l'esecuzione dell'aumento dovrà avere luogo nel termine che l'assemblea avrà fissato, (ai sensi dell'art. 2439, comma secondo, o dell'art. 2481 bis, comma terzo) in modo tale da non eccedere, secondo quanto ragionevolmente ipotizzabile, il tempo necessario perché abbiano a concretarsi i presupposti occorrenti». In passato, già P. MARCHETTI, *La pubblicazione della esecuzione dell'aumento di capitale sociale*, in *Notariato*, 1995, p. 311, rilevava che l'aumento volto a ricostituire il capitale a seguito di suo azzeramento è un normale aumento del capitale sociale, che non differisce dalle regole ordinarie: non è necessaria l'immediata sottoscrizione (fermo restando il permanere dello stato di liquidazione fino al momento della effettiva sottoscrizione) e non esistono termini minimi o massimi entro i quali occorre procedere a sottoscrizione; nello stesso senso, ma solo con riguardo all'ipotesi di opportuno provvedimento, G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, p. 252, il quale, nel citato contesto, afferma la legittimità della delibera di aumento di capitale con un termine finale di sottoscrizione liberamente determinabile, in quanto «la semplice delibera di aumento può opportunamente rilanciare le finanze sociali attraverso lo stimolo dell'autofinanziamento».

<sup>77</sup> Cass., 17 novembre 2005, n. 23262, in *Soc.*, 2006, p. 1229, che non ritiene necessaria, in

ricapitalizzazione, nel caso di specie la delibera di aumento di capitale deve fissare un termine finale di sottoscrizione che non ecceda il tempo minimo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e procedimentale, richieste per l'esecuzione dell'aumento.

Come si è detto, merita di essere riconsiderato il presunto carattere imperativo delle regole sulla riduzione per perdite. Le norme che prevedono la riduzione obbligatoria sono applicate quando le perdite superiori al terzo emerse in bilancio mantengano ancora tale proporzione allorché l'assemblea sia tenuta a deliberare: questo, però, non esclude che tra la chiusura dell'esercizio ancora negativo (o la data di aggiornamento della situazione patrimoniale aggiornata) e l'adunanza, le perdite si siano ridotte *medio tempore* nel limite del terzo o addirittura azzerate. In tal caso, se si ritenesse ancora esistente il presupposto che obbliga alla riduzione, non potrebbe negarsi una disparità di trattamento tra le società che versano in una situazione – tollerata – di perdite costanti nel terzo (oppure quelle che prima sfiorano la soglia, e poi vi rientrano prima della chiusura dell'esercizio successivo) e quelle società che, subita una perdita oltre il terzo del capitale, la riconducano nella soglia legale dopo la chiusura dell'esercizio successivo, ma prima che sorga l'obbligo di riduzione, oppure prima che quell'obbligo sia adempiuto mediante la delibera di riduzione<sup>78</sup>. Chi legge le norme in esame in senso rigido ritiene che queste esigano comunque un intervento sul capitale quando siano emerse perdite rilevanti *ex art. 2446, comma 2, o 2447 c.c.* perché in queste ipotesi si ritiene, secondo l'orientamento tradizionale – e qui criticato<sup>79</sup> – che si

---

caso di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale, l'immediata sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale che riporta il medesimo sopra il minimo legale. *Ante* riforma, in tal senso, Trib. Napoli 3 maggio 1995, in *Riv. notariato*, 1995, II, p. 1328, affermava che, in caso di perdite rilevanti *ex art. 2447 c.c.*, la sottoscrizione dell'aumento del capitale dovesse avvenire entro un termine massimo coincidente con il termine minimo previsto per l'esercizio del diritto di opzione dall'articolo 2441 c.c..

<sup>78</sup> Così la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 444. Si aggiungano le osservazioni di G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 220, secondo cui, stanti i requisiti di applicazione dell'art. 2447 c.c., «la società (...) potrà legittimamente continuare a svolgere la propria normale attività anche con un capitale inferiore al minimo di legge se e quando la perdita si mantenga al di sotto di un terzo del capitale sociale»; e poi, nel richiamare F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 732, rileva «l'incongruenza della norma che provoca, in mancanza di provvedimenti, lo scioglimento di una società che dispone di un patrimonio residuo superiore ad un'altra che non vi è tenuta in quanto la riduzione al di sotto del minimo non è conseguenza della perdita di oltre un terzo».

<sup>79</sup> Da ultimo, nel senso proposto, G. RIDELLA-A. MARI, *op. cit.*, p. 341 s., «non può sfuggire, dunque, l'impressione che le regole sulla riduzione per perdite (tanto facoltativa, quanto obbligatoria) non possono proteggere alcun interesse dei creditori, ma anzi possano sortire l'effetto contrario, cioè di attenuarne le garanzie: non si fa l'interesse dei creditori a che

perseguia l'interesse dei terzi a conoscere l'esatta dimensione del capitale reale, la cui tutela esige la pubblicazione della riduzione nel registro delle imprese; inoltre, si sostiene l'inammissibilità della copertura parziale della perdita rinviando la riduzione all'esercizio successivo mediante riporto a nuovo di parte della perdita<sup>80</sup>; infine, si afferma che, una volta convocata l'assemblea "per la riduzione del capitale", sussistendone i presupposti, detta operazione resta una via obbligata, anche perché le perdite rilevanti sono quelle accertate nel bilancio di esercizio che l'assemblea è chiamata ad approvare, e non un'eventuale situazione patrimoniale più aggiornata<sup>81</sup>.

Tuttavia, queste osservazioni sembrano dettate dalla lettura formale delle regole sulle perdite: gran parte delle critiche mosse a interpretazioni meno rigide, come quella qui proposta, paiono cadere dinanzi ad alcune considerazioni concrete.

Seppure fosse riscontrato un generale interesse dei terzi meritevole di tutela, questo sarebbe soddisfatto mediante la pubblicazione del bilancio di esercizio: sarebbe sufficiente la documentazione contabile depositata nel registro delle imprese a rilevare non solo la consistenza patrimoniale della società, ma anche l'andamento della relativa gestione, così da valutarne il merito di credito<sup>82</sup>. Mediante l'analisi del bilancio sarà sempre possibile verificare le vicende "storiche" della gestione della società, senza necessità della delibera di riduzione del capitale<sup>83</sup>: per questi motivi non si possono accogliere quelle opinioni critiche<sup>84</sup> verso qualsivoglia tecnica alternativa a quella legale. Altro elemento – su cui ci si soffermerà più avanti – è l'utilizzo dei versamenti spontanei nonché degli utili di periodo sopravvenuti dopo la chiusura dell'esercizio di bilancio: se l'orientamento prevalente è nel senso di ammettere che la perdita sia riassorbita da questi interventi straordinari, rischia di apparire incoerente l'esclusione di

---

la società abbia e mantenga un capitale adeguato (o almeno pari a quello su cui i primi hanno fatto affidamento), se le regole della riduzione per perdite permettono ai soci di non reintegrare la perdita o, addirittura, impongono di operare una rettifica statutaria e contabile che esime dal destinare i futuri avanzi di esercizio a ricapitalizzazione».

<sup>80</sup> Trib. Prato 14 ottobre 1988, in *Soc.*, 1989, p. 287 ss.

<sup>81</sup> In tal senso G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 873.

<sup>82</sup> Si veda G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, cit., p. 146.

<sup>83</sup> G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza "operare sul capitale"*, cit., p. 342.

<sup>84</sup> Il surrettizio slittamento del termine per rilevare la perdita è un rischio paventato da più parti: in dottrina si veda G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., p. 223, secondo il quale «le possibilità di aggiramento *border line* dell'art. 2484, n. 4, c.c. siano in concreto notevoli»; in giurisprudenza, è noto l'orientamento contrario a un'operazione che comporti la riduzione parziale delle perdite «giacché ciò ne consentirebbe il trascinarsi nel tempo ben oltre il limite temporale dell'esercizio successivo, espressamente indicato dalla menzionata disposizione del codice» (così Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, cit.).

un aumento di capitale; quest'ultima operazione renderebbe superflua la previa riduzione se si andasse a verificare le perdite attuali, quindi ormai riassorbite in virtù dell'aumento, e non anche quelle imputabili all'esercizio trascorso.

Si può, dunque, concludere nel senso che l'obbligo di riduzione è inderogabile solo quando le perdite superiori al terzo restino tali sino al momento in cui l'assemblea delibera la riduzione del capitale a copertura delle perdite; per contro, qualora le perdite siano state ridotte entro il terzo, l'obbligo di riduzione non sorge o viene disinnescato. Quest'ultima ipotesi ricorre non solo quando vi sia un aumento del capitale, ma anche quando la perdita sia annacquata senza operare sul capitale, ma, ad esempio, mediante una modifica sociale organizzativa, quale quella derivante da un'operazione straordinaria, il che costituisce un'alternativa allo scioglimento che si adatta ai casi di perdite oltre il minimo legale. Resta fermo che i futuri eventuali utili realizzati nel corso della gestione successiva andranno a ridurre le perdite residue (non potendo tali utili essere distribuiti *ex artt.* 2433 e 2478-*bis* c.c.); se, invece, si aggravassero le perdite, si attiverebbero i doveri informativi *ex artt.* 2446 e 2482-*bis* c.c., e si potranno allora assumere ulteriori provvedimenti per coprire le perdite ovvero aumentare il capitale.

Con riguardo ai profili soggettivi coinvolti dall'operazione di aumento: i soci originari possono mantenere invariate le proprie partecipazioni, sebbene "diluite"; poi, coloro che sottoscrivono l'aumento pagano, di fatto, una sorta di sovrapprezzo rispetto al valore nominale delle partecipazioni già esistenti, in ragione di eventuali valori non espressi dal bilancio (anche perché aderiscono a un aumento che riduce proporzionalmente le perdite e, se necessario, riporta il patrimonio netto sopra il minimo legale); i creditori, invece, avranno contezza del fatto che gli utili non saranno distribuiti finché non saranno coperte le perdite residue; infine, i terzi in genere faranno affidamento sull'esauritiva informazione derivante dalla situazione patrimoniale di riferimento e dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese<sup>85</sup>. Dunque,

---

<sup>85</sup> Rileva G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* diretto da C. Ibba e G. Marasà, VI, Padova, 2009, p. 335 s., che «i motivi tradizionalmente adottati per sostenere la soluzione negativa non convincono però appieno. Certamente, l'obbligo della preventiva riduzione del capitale non si potrebbe giustificare per un presunto interesse di tutela dei creditori, che sarebbero comunque salvaguardati dall'apporto di nuovo capitale e, pur persistendo le perdite riportate a nuovo, dal divieto di distribuire utili (...). Anche l'esigenza informativa sottesa alla disciplina in esame sarebbe assicurata»; per l'autore «l'unica motivazione sostenibile a conforto della soluzione più rigorosa (oltre beninteso al dato testuale offerto dall'art. 2482 *ter*)» sarebbe ravvisata nel fatto che, in questa situazione, «ogni incremento del capitale si deve tradurre non solo in un apporto di nuovi mezzi e nel ripristino del rapporto tra perdite e capitale considerato accettabile (conseguenza che si rinviene sia

l'unica conseguenza del mancato ripianamento delle perdite rimane interna alla società<sup>86</sup>, poiché rimane vigente il divieto di distribuire utili ai soci: se ciò può “disturbare” il socio-investitore, di sicuro non pregiudica il socio-imprenditore, né i terzi interessati alla solidità patrimoniale della società.

Insieme alla decisione di aumento, si possono assumere quelle deliberazioni che diverrebbero indispensabili nel caso in cui esso non sia tempestivamente sottoscritto<sup>87</sup>: non si tratta di correttivi che rendono lecita una delibera che altrimenti non lo sarebbe, ma se ne sottolinea l'utile previsione, al fine di evitare dilazioni, qualora l'aumento abbia esito infruttuoso. Più precisamente, nelle ipotesi di perdite superiori al terzo – anche al fine di escludere che si attivi l'obbligo di istanza giudiziale di riduzione del capitale sociale, previsto dagli artt. 2446, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c. –, va considerata l'opportunità della contestuale deliberazione di riduzione del capitale, subordinata al caso in cui l'esecuzione dell'aumento non si completi entro il termine stabilito; invece, nelle ipotesi di perdite oltre il terzo e al di sotto del minimo legale, si può valutare di deliberare la liquidazione della società – subordinatamente alla mancata esecuzione dell'aumento –, provvedendo altresì alla nomina dei liquidatori.

Esistono dei limiti che non possono essere valicati dalla deroga qui proposta. In particolare, si fa riferimento a quei casi di riduzione obbligatoria non previsti dalle regole ordinarie in materia, ma, che secondo diffusa interpretazione sono ad esse riconducibili; si tratta delle riduzioni<sup>88</sup> che hanno luogo in seguito a revisione della perizia di stima (art. 2343, comma 4, 1° periodo, c.c.) e alla morosità del socio (art. 2344, comma 3, c.c.). Sono fattispecie a causa delle quali si manifesta una minusvalenza che la dottrina assimila a una perdita e che, pertanto, esige una riduzione nominale, a prescindere dall'importo e della proporzione che assume rispetto al capitale statutario. Tale minusvalenza è il valore negativo che emerge dalla revisione o dalla mancata liberazione del conferimento e non dipende da risultati di esercizio o di bilancio, quindi non è una perdita in senso tecnico perché non incide su tutti i soci: si crea un buco

---

nell'aumento senza riduzione, sia nei versamenti a fondo perduto non imputabili a capitale) ma in un corrispondente aumento del patrimonio netto, il che è possibile solo se prima le perdite sono state azzerate».

<sup>86</sup> Così A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *op. cit.*, p. 1294, anche per le osservazioni seguenti nel testo.

<sup>87</sup> Sul punto la citata massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 442 s., anche per le considerazioni che seguono nel testo.

<sup>88</sup> Per una disamina di queste diverse fattispecie e della relativa assimilazione a riduzioni di carattere nominale si rinvia a R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 343 s., e R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 454 ss..

nell'attivo che corrisponde alla partecipazione del socio conferente (moroso o receduto), e, pertanto, non riguarda l'intero patrimonio, ma il singolo conferimento, ciò che, comunque, mette a rischio l'effettività del capitale perché una sua parte risulta scoperta. L'interesse protetto, infatti, è quello all'integrità dei valori appostati a capitale, cioè all'effettività dei valori nominali, che non è disponibile dalla volontà dei soci. In altri termini, nei casi da ultimo descritti non si potrebbe derogare all'obbligo di riduzione perché non rileva il rapporto quantitativo tra patrimonio e capitale individuato dagli artt. 2446 e 2447 c.c.: seppure emergesse una perdita inferiore al terzo del capitale, sussisterebbe un obbligo imperativo di adeguare il capitale al diminuito patrimonio.

### ***5. La preferenza dell'aumento di capitale ai versamenti spontanei.***

Come si è visto, si può incidere sulla perdita non solo mediante la riduzione del capitale, ma anche con altri strumenti idonei ad assorbire le passività. Tra i possibili modi di eliminare la perdita che esimono dall'operare sul capitale nominale, si possono citare, a mero titolo esemplificativo: gli apporti a fondo perduto, la rinuncia a crediti verso la società risultanti dal bilancio, la compensazione tra credito del socio e debito a suo carico da sottoscrizione di aumento, la novazione con la quale si converte in capitale di rischio il credito del socio derivante da prestito alla società.

In passato si è dibattuto sulla questione se possano essere utilizzate anche le riserve "da capitale" formatesi dopo l'approvazione dell'ultimo bilancio<sup>89</sup>, al fine di riassorbire le perdite: in alternativa ai provvedimenti previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c. è stata valutata l'ammissibilità dei versamenti spontanei (a fondo perduto e fuori capitale) effettuati dai soci a copertura di perdite di esercizio, e ciò proprio perché per coprire le passività, in primo luogo, sono impiegate le riserve.

Con riguardo all'utilizzabilità di tali sopravvenienze attive, quando ancora la perdita non sia rilevante *ex art. 2446, comma 1, c.c.*, vi è una sostanziale convergenza di

---

<sup>89</sup> Sul punto, in senso affermativo, si rinvia alla massima n. 102 del Consiglio notarile di Milano, *Utilizzo di riserve "da capitale" nelle operazioni straordinarie (artt. 2442 e 2446 c.c.)*, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., p. 353. Si veda anche G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 1663 s., e Cass., 23 marzo 2004, n. 5740, in *Riv. notariato*, 2004, II, p. 1254. Parimenti G.E. COLOMBO, *Pretesa non iscrivibilità di utili di periodo nella situazione patrimoniale ai sensi dell'art. 2446 c.c.*, in *Soc.*, 2000, p. 748 ss..



opinioni positive<sup>90</sup>. Piuttosto, le incertezze sono emerse rispetto alle ipotesi di perdite superiori al terzo del capitale e, in particolare, a quelle che comportino una riduzione obbligatoria.

La prima fattispecie da prendere in considerazione è quella del versamento spontaneo del socio, senza pretesa di restituzione<sup>91</sup>, c.d. “a fondo perduto”, al quale viene assimilato quello denominato “in conto capitale”: questa operazione realizza una sopravvenienza attiva per la società che consiste in un’attribuzione patrimoniale gratuita, *societatis causa*, perciò consente di eliminare la perdita anche prima della sua formazione, ovvero di reintegrarla immediatamente qualora sia già accertata in bilancio<sup>92</sup>. L’orientamento prevalente<sup>93</sup> ritiene che, anche nel caso di riduzione obbligatoria, detti versamenti siano ammissibili perché verranno imputati al conto economico<sup>94</sup> senza ledere alcuna esigenza di trasparenza contabile: non c’è deroga o elusione delle procedure ex artt. 2446 e 2447 c.c. in quanto l’informazione ai terzi sulle perdite è pur sempre garantita dalla lettura del “conto profitti e perdite”. Infatti, è stata altresì riconosciuta la liceità della prassi secondo cui, in presenza di perdite di ammontare superiore al capitale, dopo aver ridotto a zero il capitale sociale, si provveda al ripianamento delle ulteriori residue perdite mediante l’erogazione *pro quota* da parte dei soci di versamenti a fondo perduto<sup>95</sup>. Questa soluzione si basa su un’attività

<sup>90</sup> Sul punto si rinvia alla nota 112 del Capitolo I.

<sup>91</sup> Come rileva G. FESTA FERRANTE, *La ricapitalizzazione in presenza di perdite superiori al capitale sociale e la tutela del socio assente*, in *Riv. notariato*, 2007, p. 408, i versamenti a fondo perduto, così come quelli denominati in conto capitale, sono versamenti per i quali non è concordata la restituzione, proprio perché erogati spontaneamente dai soci. In teoria, si tratta di apporti da restituire solo se non erosi dalle perdite al momento dello scioglimento della società

<sup>92</sup> Così F. DI SABATO, *op. cit.*, p. 482.

<sup>93</sup> G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza “operare sul capitale”*, in *Soc.*, 1999, p. 341; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 785; G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 1691 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, Torino, 2001, p. 172 s.. Di recente, nello stesso senso favorevole, Cass., 17 novembre 2005, n. 23262, in *Riv. notariato*, 2007, p. 402; e, implicitamente, Cass., 6 settembre 2007, n. 18728, in *Mass. Foro it.*, 2007; si veda anche Trib. Avezzano 2 dicembre 2004, in *Riv. notariato*, 2005, p. 1110. Contrario, P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale*, cit., p. 41 ss., e più di recente D. GALLETTI, *sub art. 2482-ter*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, cit., p. 508; nonché Trib. Roma, 14 luglio 1998, in *Soc.*, 1999, p. 338.

<sup>94</sup> Contabilmente sono indicati nel conto economico tra i proventi straordinari (classe E 20, art. 2425 c.c.), e devono essere menzionati dagli amministratori nella nota integrativa (art. 2427, n. 13, c.c.).

<sup>95</sup> In giurisprudenza, di recente Cass., 30 marzo 2007, n. 7980, in *Foro it.*, 2008, I, c. 1237, ha affermato che anche l’eventuale versamento in conto capitale «implica una dilatazione del rischio assunto con l’originaria sottoscrizione e può poi comportare la successiva utilizzazione a copertura delle perdite»; inoltre, Cass., 17 novembre 2005, n. 23262, cit., sancisce la validità della clausola della delibera di ricostituzione del capitale che subordini il diritto di sottoscrivere l’aumento all’effettuazione di un versamento a fondo perduto di entità corrispondente alle

parasociale diversa dal conferimento, effettuata fuori dei formali schemi giuridici previsti dal codice civile in sede di costituzione o aumento del capitale sociale: tutt'al più l'assemblea, se convocata, si limita a prendere atto dei versamenti contestualmente effettuati dai soci, ovvero dagli stessi già eseguiti fuori dall'assemblea direttamente all'organo amministrativo, nonché dell'avvenuta copertura della perdita (a prescindere, a volte, dall'avvenuta rappresentazione contabile della perdita stessa).

Argomentazioni analoghe possono essere utilizzate riguardo agli utili di periodo, cioè i risultati positivi realizzati nella frazione di esercizio compiuta fino all'accertamento della perdita. Ormai anche in giurisprudenza<sup>96</sup> si è consolidato l'orientamento che ritiene utilizzabili gli utili di periodo ai fini della copertura perdite<sup>97</sup>: infatti, si riconosce la necessità di tener conto del risultato netto della gestione infrannuale e del conseguente incremento del patrimonio contabile, al fine di ricostruirne fedelmente l'effettiva entità. Tale accertamento è funzionale non alla

---

perdite eccedenti il capitale sociale; inoltre, si vedano le fattispecie esaminate da App. Firenze, 15 ottobre 1986, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 399 ss.; da App. Roma, 21 gennaio 1999, in *Giur. it.*, 1999, p. 1239 ss., da Trib. Busto Arsizio, 24 gennaio 2005, in *Soc.*, p. 891 s., e, di recente, da Trib. Verona, 21 marzo 2012, in *Riv. notariato*, 2013, p. 136. *Contra*, sull'assunto che la deliberazione assembleare non possa disporre a carico dei soci l'erogazione di versamenti a copertura delle perdite, Trib. Roma, 23 gennaio 1993, in *Società*, 1993, p. 1233 ss.

<sup>96</sup> Si veda Cass., 23 marzo 2004, n. 5740, cit., secondo cui «ai fini dell'adozione dei provvedimenti richiesti dall'art. 2447 c.c. in presenza di perdita di oltre un terzo del capitale sociale e di conseguente riduzione di detto capitale al di sotto del minimo legale, deve tenersi conto dei risultati, anche eventualmente positivi, di gestione enunciati nell'apposita situazione patrimoniale sottoposta dagli amministratori all'assemblea chiamata a provvedere ai sensi del citato articolo, quando tali risultati siano maturati in epoca successiva all'ultimo bilancio d'esercizio nel quale le anzidette perdite erano state registrate»; così anche, in passato, Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, p. 217, e Cass., 4 maggio 1994, n. 4326, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, c.1592; App. Milano 19 settembre 1999, in *Soc.*, 2000, p. 724. Di contrario avviso è l'opinione secondo cui la relazione di periodo infrannuale non abbia valore di bilancio straordinario, pertanto nella stessa non possono essere contabilizzate le variazioni patrimoniali positive di periodo in quanto non si tratterebbe di utili in senso stretto: piuttosto, rappresentando delle componenti attive non definitive, la loro contabilizzazione potrebbe produrre un abbattimento delle perdite solo virtuale. Secondo quest'ultima impostazione, fino alla chiusura del bilancio gli utili di periodo sono considerati un semplice dato contabile privo di giuridica rilevanza: quindi, questi sarebbero utilizzabili solo dopo che l'assemblea ne abbia deliberato la destinazione in conformità a quanto previsto dagli artt. 2433 e 2478-bis c.c.; in questo senso si orienta la giurisprudenza di merito, in particolare, Trib. Cassino, 18 gennaio 2006, in *Soc.*, 2007, p. 189; Trib. Roma, 8 novembre 1999, in *Soc.*, 2000, p. 748.

<sup>97</sup> In dottrina si richiama, nello stesso senso, G.E. COLOMBO, *Pretesa non iscrivibilità di utili di periodo nella situazione patrimoniale ai sensi dell'art. 2446 c.c.*, cit., p. 748 ss.; nonché, più di recente, la massima n. 102 del Consiglio notarile di Milano, *Utilizzo di riserve "da capitale" nelle operazioni straordinarie (artt. 2442 e 2446 c.c.)*, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., p. 353; nonché la massima H.G.9, *Copertura perdite e utile di periodo*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 103 ss., e la massima n. 6 del Comitato notarile della Regione Campania, in *Massime notarili in materia societaria*, cit..

distribuzione, ma a garantire ai creditori la tutela loro accordata in caso di riduzione reale: se ci sono utili di periodo le perdite vanno ad essi imputati e, se si riduce il capitale, lo si dovrà fare applicando l'art. 2445 c.c..

Peraltro, non sussistendo una disciplina generale in merito alle sopravvenienze attive, né, invero, alcun divieto di rilevazione o utilizzo, si deve ritenere che esse possano coprire anche solo parzialmente le passività. Il che, dunque, pone il problema di come vadano accertate: si pensi, infatti, al caso della società in stato di perdita rilevante, qualora, prima della convocazione, sopravvenga un'attività che non ripiani del tutto le perdite, riducendole nel terzo. A questo punto, l'amministratore non è più obbligato a convocare l'assemblea, limitandosi a verificare che, con questa entrata straordinaria, la situazione patrimoniale negativa venga corretta e non ricorra più un'ipotesi di perdita patologica. Poi, quanto all'utilizzabilità delle citate sopravvenienze, vale quanto già riferito in precedenza, cioè esse possono essere mandate a copertura delle perdite benché formatesi dopo la data di riferimento dell'ultimo bilancio e quando si tratti di "riserve da capitale" sopravvenute contestualmente alla (o entro la) delibera che ne faccia uso<sup>98</sup>.

Ulteriore modalità di ripianamento delle perdite è quella della compensazione tra debito da conferimento e credito del socio verso la società: si tratta di un intervento sul patrimonio consentito per l'aumento oneroso in quanto si manifesta l'emersione di una posta attiva di bilancio imputabile a capitale<sup>99</sup>. Peraltro, nelle società di capitali il credito vantato dal socio verso la società, se di natura finanziaria (non anche il credito di natura commerciale), può essere utilizzato per coprire le perdite senza procedere a preventiva sua stima *ex art.* 2343 o 2465 c.c., in quanto si tratterebbe di operazione su poste contabili già iscritte in bilancio al passivo dello stato patrimoniale. Nella fattispecie in esame si richiama, in particolare, l'ipotesi in cui il capitale viene abbattuto a copertura delle perdite e, in sede di ricostituzione, il socio compensa il suo credito con il debito da sottoscrizione.

Caso affine è quello in cui le perdite vengono ripianate mediante rinuncia al credito da parte del socio, che consiste in un atto formale effettuato esplicitamente nella

---

<sup>98</sup> Si rinvia alla massima n. 102 del Consiglio notarile di Milano, *Utilizzo di riserve "da capitale" nelle operazioni straordinarie (artt. 2442 e 2446 c.c.)*, cit., p. 353.

<sup>99</sup> Invece, non ammesso in sede di costituzione allorché è richiesto il versamento capitale originario. Si tratta di opinione ormai prevalente: si veda in giurisprudenza Cass., 5 febbraio 1996, n. 936, in *Riv. notariato*, 1996, p. 618 ss.; App. Potenza, 29 gennaio 1999, in *Riv. notariato*, 1999, p. 747; Trib. Trieste, 8 giugno 1994, in *Notariato*, 1995, p. 45.

prospettiva del rafforzamento patrimoniale della società. Più precisamente, la remissione del debito *ex art.* 1236 c.c. è trattata contabilmente alla stregua di un apporto di patrimonio perché riduce il passivo dello stato patrimoniale: in virtù di un atto unilaterale del socio-creditore (ovvero di un estraneo) si produce una plusvalenza a vantaggio di tutti i soci proprio perché quello che era indicato nello stato patrimoniale come debito nel passivo reale, diventa una posta di patrimonio netto avente natura di riserva di capitale<sup>100</sup>; tale sopravvenienza attiva consentirebbe di eliminare *ex ante* o reintegrare *ex post* la perdita.

La copertura delle perdite senza operare sul capitale porta con sé degli svantaggi. Essendo ormai dato acquisito la liceità di tali interventi sul patrimonio, tuttavia, va considerato il risvolto di carattere informativo: infatti, le modalità appena descritte assicurano minore trasparenza rispetto all'aumento di capitale<sup>101</sup> in quanto, sebbene contabilmente incidano in modo diretto sulla posta delle perdite, però, sono conoscibili solo dal bilancio, quindi dopo la chiusura dell'esercizio. Invece, l'aumento è subito oggetto di pubblicità, il che rende nota sia la perdita superiore al terzo, sia la misura in cui il patrimonio è incrementato, oltre ad informare sulla provenienza del conferimento e sul socio che ne beneficia. Dunque, i soggetti interessati a conoscere l'entità della perdita ne sono edotti in maniera meno tempestiva mediante il deposito del bilancio, rispetto alla immediata pubblicità della delibera che opera sul capitale<sup>102</sup>. Sintetizzando, si potrebbe concludere nel senso che l'opacità della gestione delle perdite mediante l'utilizzo delle sopravvenienze attive, specie dei versamenti a fondo perduto, suggerisca l'abbandono di tale prassi in favore dell'operazione di aumento del capitale.

Da ultimo, un fattore alquanto rilevante nella prassi, è l'evoluzione della

---

<sup>100</sup> Così il principio contabile nazionale OIC 28, *Patrimonio netto*, aggiornato nell'agosto 2014, reperibile in [www.fondazioneoic.eu](http://www.fondazioneoic.eu), secondo cui la rinuncia di qualsiasi credito da parte del socio incrementa il patrimonio netto della società: se ne prevede l'imputazione diretta nel patrimonio netto e, non potendo la rinuncia transitare nel conto economico, la scrittura contabile in partita doppia della società è "Debiti a riserve", e non "Debiti a sopravvenienze".

<sup>101</sup> Si condivide la posizione assunta dalla massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 440 s.. Sotto altro profilo, ma sempre nel senso di una mancanza di trasparenza nel caso di versamenti a fondo perduto, si esprime L. SALAMONE, *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, oggi*, in *BBTC*, 2016, p. 30, spec. nt. 27, secondo cui tale soluzione sarebbe una potenziale fonte di contenzioso tra i soci in sede di scioglimento perché, residuando attivo, ai fini del computo delle quote di riparto non si dovrebbe tener conto di quanto essi abbiano versato con tale modalità.

<sup>102</sup> Questo riguarda il rilievo esterno dell'operazione, mentre, nell'ambito endosocietario, si deve dare atto che nelle s.r.l., a differenza che nelle s.p.a., il singolo socio ha diritto, *ex art.* 2476, comma 2, c.c., di consultare, anche tramite professionisti, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione.

giurisprudenza in tema di enunciazione dei finanziamenti soci in sede di ripianamento perdite: infatti, l'espressa indicazione dei crediti da rimettere o compensare contenuta nel verbale di assemblea può determinarne la tassazione (*ex art. 22, D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131*)<sup>103</sup>. Questo fenomeno è tanto più rilevante se si considera che in un contesto di crisi economica, stante la difficoltà ad accedere al credito bancario, le imprese sovente ricorrono a finanziamenti concessi dai propri soci; i quali ultimi, a loro volta, in caso di perdite da ripianare e qualora non possano mettere a disposizione della società la liquidità necessaria per far fronte alla difficoltà, sono indotti a rinunciare al proprio credito per consentire la continuità aziendale. Pertanto, se si fissa il principio per il quale è assoggettato a imposizione tributaria l'emersione della sopravvenienza da versamento a fondo perduto ai fini della copertura delle perdite, evidenti ragioni di convenienza economica rendono ancora più opportuna la scelta dell'aumento di capitale<sup>104</sup>, anche da eseguirsi non contestualmente alla delibera, in luogo di modalità

---

<sup>103</sup> Si veda Cass., 30 giugno 2010, n. 15585, in *Notariato*, 2010, p. 704, secondo cui «è soggetto ad imposta di registro proporzionale, con aliquota del 3%, il finanziamento concesso alla società dai propri soci, che è intervenuto sulla base di un contratto verbale tra i soci finanziatori e la società finanziata, quando sia “enunciato” nel verbale di assemblea con cui viene deliberata la ricostituzione del capitale sociale azzerato da perdite, mediante la rinuncia dei soci alla restituzione del finanziamento stesso, con la definitiva acquisizione delle somme versate nel patrimonio della società ed a prescindere dall'effettivo uso del finanziamento». Ciò significa che la rinuncia alla restituzione dell'apporto del socio, non formalizzato in un precedente atto scritto, costituirebbe una sorta di “riproduzione” per iscritto del contratto verbale. Pertanto, il finanziamento del socio, già effettuato nei confronti della società e inserito tra le poste passive del bilancio, sconterebbe l'imposta di registro proporzionale quando sia menzionato nella delibera di ripianamento delle perdite di capitale e sua ricostituzione effettuata mediante rinuncia dei soci ai predetti finanziamenti: ciò che avverrebbe a prescindere dall'effettivo uso del finanziamento stesso, essendo irrilevante ai fini dell'applicazione del tributo.

Però, in senso contrario, la recente Comm. Trib. Prov. Piacenza, 18 febbraio 2014, n. 71, in *Notariato*, 2014, p. 211, ha affermato che nel caso in cui un finanziamento soci, redatto per corrispondenza, venga citato nel verbale di assemblea che aumenta il capitale sociale, non sussistono le condizioni per l'enunciazione (che richiederebbero l'imposta di registro sull'atto enunciato). Questa sentenza critica l'arresto della Cassazione argomentando dalla mancanza dei presupposti di applicazione dell'imposta di registro sull'atto enunciato: mancherebbe, infatti, la condizione dell'identità delle parti, atteso che nell'atto di finanziamento la società figura nelle vesti di mutuataria e la società stessa non è “parte” del verbale di assemblea dei soci.

<sup>104</sup> In tal senso F. LAURINI, *Verbale assembleare e enunciazione dei finanziamenti dei soci*, in *Notariato*, 2010, p. 704 ss.; nonché A. BUSANI, *Tassazione per enunciazione del finanziamento soci “passato” a capitale sociale*, in *Soc.*, 2010, p. 1301 ss., secondo il quale «inevitabilmente la sentenza in commento [Cass., 30 giugno 2010, n. 15585] avrà un forte impatto sulla prassi professionale, al fine di non correre il rischio che operazioni programmate senza alcun carico fiscale (quali aumenti di capitale sociale e coperture di perdite) si rivelino poi gravate da tassazione proporzionale. Ad esempio, è facile prevedere che si assisterà a uno “spacchettamento” delle operazioni: vale a dire che, invece di avere in un unico contesto la “deliberazione” di aumento di capitale (o di ripianamento perdite), la “sottoscrizione” dell'aumento e la “liberazione” della sottoscrizione mediante rinuncia del socio al credito rinveniente dal finanziamento effettuato a favore della società, si procederà con la sola

meno trasparenti.

La disamina di queste peculiari modalità di intervento sulle perdite fornisce ulteriori indicazioni circa l'ordinario procedimento di reazione alle perdite rilevanti previsto dalla legge: allorché ne vengano meno i presupposti, l'*iter* legale può interrompersi<sup>105</sup>, il che può avvenire, indifferentemente, sia in virtù di positivi risultati dell'attività sociale (sopravvenienza di utili che eliminino la perdita o la riducano nel terzo), sia quando vi provvedano singoli soci (mediante versamenti fuori capitale) ovvero l'assemblea (operando sul capitale) anche mediante un aumento in misura tale da riportare le perdite sotto la soglia di rilevanza.

#### ***6. L'aumento di capitale senza la previa riduzione obbligatoria: prime conferme operative.***

L'ipotesi sinora delineata di deroga alle regole sulla riduzione del capitale per perdite ha acquisito una dimensione concreta in virtù di un caso balzato agli onori delle cronache giuridiche.

Con un recente intervento (comunicazione del 12 ottobre 2011) la Consob ha invitato una società quotata<sup>106</sup> con perdite superiori al capitale nominale a valutare "eventuali modifiche delle modalità esecutive dell'aumento di capitale in parola senza annullamento delle vecchie azioni". Trovandosi in una situazione di perdita azzerante, in principio l'operazione era stata congegnata sulla scorta della tradizionale opinione dell'imperativo previo abbattimento dell'intero capitale sociale. Tuttavia, la Consob ha suffragato la nuova tesi secondo cui l'annullamento integrale della perdita può non essere più inteso come un passaggio imprescindibile e propedeutico all'operazione di

---

deliberazione, lasciando le fasi di esecuzione dell'aumento al di fuori del verbale assembleare (e consegnate a scambio di carte tra soci e società). In questo modo si eviterà di presentare alla registrazione un verbale contenente l'enunciazione del contratto di finanziamento soci». Parimenti, S. CANNIZZARO, *La registrazione d'ufficio e l'enunciazione nell'imposta di registro*, Studio n. 208-2010/T del Consiglio nazionale del notariato, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2/2012, p. 592, dato atto dell'esistenza di sentenze di analogo tenore, ritiene che qualora si consolidasse un orientamento in tal senso «risulterebbero sicuramente penalizzate, sotto il profilo fiscale, le operazioni di ricapitalizzazione tramite rinuncia ai crediti dei soci».

<sup>105</sup> Così G. RIDELLA-A. MARI, *op. cit.*, p. 345.

<sup>106</sup> Il verbale dell'assemblea straordinaria è reperibile su [http://www.juventus.com/media/native/investor-relations-docs/italiano/assemblee-precedenti/2011/20111018\\_verbale\\_straordinaria.pdf](http://www.juventus.com/media/native/investor-relations-docs/italiano/assemblee-precedenti/2011/20111018_verbale_straordinaria.pdf), unitamente alla allegata comunicazione rilasciata dalla Consob (Ufficio regole contabili) in data 12 ottobre 2011, prot. n. 11083806.

aumento del capitale, e ciò anche nelle situazioni di perdita più gravi.

Questo intervento dell'autorità di vigilanza è stato mosso da un interesse particolare, cioè la tutela dei soci di minoranza, i quali, qualora impossibilitati alla sottoscrizione dell'onerosa ricapitalizzazione, avrebbero perso ogni diritto sociale all'esito dell'operazione. Infatti, l'azzeramento del capitale a seguito di riduzione per perdite gravi comporta, per chi non esercita il proprio diritto di opzione, la perdita della qualità di socio nonché dell'eventuale valore residuo delle partecipazioni eventualmente ricavabile dalla liquidazione della società<sup>107</sup>. Incidentalmente, va rilevato che, in passato, questi argomenti erano proposti da chi sosteneva la necessità dell'adozione all'unanimità della delibera di reintegra del capitale<sup>108</sup>. Tuttavia, è opinione ormai consolidata che l'interesse della maggioranza alla conservazione della società prevalga rispetto a quello del singolo socio allo scioglimento della stessa<sup>109</sup>: i soci dissenzienti sono pur sempre tutelati dal diritto di opzione sull'aumento di capitale, pertanto, l'eventuale perdita della qualità di socio a causa della mancata sottoscrizione dell'aumento dipende solo da una loro libera scelta<sup>110</sup>.

Queste ultime considerazioni non possono che essere accolte, purché riviste alla luce di nuovi e impreveduti fenomeni. Il contesto del mercato borsistico impone all'autorità di vigilanza la salvaguardia di interessi generali, tra i quali la tutela degli investitori; inoltre, la contingente situazione di crisi dei mercati finanziari, può rendere – e, di fatto, ha reso – manifesta l'oggettiva impossibilità, per gli azionisti di minoranza, di un agevole realizzo del proprio investimento azionario. A ciò si aggiunga il rischio della sottoscrizione dell'aumento di capitale in una misura insufficiente al ripristino del flottante – cioè della quota minima prevista dalla legge per assicurare il regolare

---

<sup>107</sup> Come già rilevato da G. FERRI, *Le società*, cit., p. 888, con riguardo ai casi in cui, nonostante la perdita totale del capitale, il patrimonio mantenga un valore positivo in quanto alcuni suoi elementi potrebbero non essere suscettibili di iscrizione a bilancio – come l'avviamento, se non acquistato a titolo oneroso – o risultare iscritti in base a criteri di valutazione rigidi in misura inferiore all'effettivo valore commerciale.

<sup>108</sup> A. GRAZIANI, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nella società per azioni*, in *Foro it.*, 1955, I, c. 744 ss., nonché T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 748 ss.

<sup>109</sup> Si tratta di un principio pacifico nel sistema delle operazioni sul capitale, per tutti G.F. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 531 s., ove ulteriori riferimenti; in giurisprudenza, per l'ammissibilità della ricostituzione del capitale con delibera assunta a maggioranza già Cass., 28 giugno 1980, n. 4089, in *Dir. fall.*, 1980, II, p. 482; Cass., 23 marzo 1993, n. 3458, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 377; più di recente, Trib. Busto Arsizio 25 gennaio 2005, in *Soc.*, 2006, p. 821.

<sup>110</sup> *Ex multis*, A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdite e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, p. 228 ss..

andamento delle negoziazioni –, ciò che darebbe luogo al *delisting* delle azioni dal mercato. Pertanto, la penalizzazione dei piccoli azionisti è stata considerata un fattore decisivo ai fini di ammettere un’operazione alternativa a quella canonica dell’annullamento delle azioni *ex art. 2447 c.c.*; è evidente che la Consob sia stata spinta a tale indirizzo in ragione delle recenti numerose operazioni di ristrutturazione del debito e di ricapitalizzazione societarie nell’ambito delle quali si sospettavano abusi a danno degli azionisti di minoranza. Non a caso, nel medesimo periodo, la stessa autorità, mossa da analogo intento, ha “raccomandato” ad altra società quotata<sup>111</sup>, in stato di crisi patrimoniale, l’opportunità di utilizzare la tecnica dell’aumento in presenza di perdita rilevante. Vieppiù, dalla ricerca tra le società quotate in Borsa Italiana, è emersa una prima embrionale prassi operativa riferita a tale nuova impostazione<sup>112</sup>.

Peraltro, va rilevato che negli specifici casi concreti nei quali è stata promosso l’indirizzo della Consob, all’esito di ogni complessiva operazione, si è giunti al ripianamento integrale della perdita. Tale conclusione è stata raggiunta mediante un *iter* ancora diverso sia rispetto a quello legale *ex art. 2447 c.c.*, sia a quello dell’aumento diretto: infatti, dapprima è stata realizzata una riduzione del capitale al minimo legale, quindi solo a parziale copertura delle perdite – in luogo del “canonico” azzeramento del capitale sociale –, per poi deliberare un aumento dello stesso comprensivo di un sovrapprezzo tale da garantire la copertura della perdita residua. Non azzerando completamente il capitale, ma solo riducendolo al minimo legale, si è consentito di non estromettere i “vecchi” soci sprovvisti della liquidità necessaria per esercitare il diritto

---

<sup>111</sup> Più precisamente, si fa riferimento alla richiesta della Consob di divulgazione di informazioni in sede assembleare ai sensi dell’art. 114 t.u.f., reperibile in [www.consob.it/main/documenti/divulgazione\\_info/2012/ric01\\_2012\\_1.htm](http://www.consob.it/main/documenti/divulgazione_info/2012/ric01_2012_1.htm). Per la documentazione inerente ai provvedimenti *ex art. 2447 c.c.* si rinvia a <http://www.cogemeset.it/it/investitori-azionisti/finish/70/138/0>; si dà atto che in quest’ultimo caso la società, per effetto dell’applicazione dell’art. 2447 c.c., ha finito per annullare i titoli dei soci di minoranza, è stata posta in stato di liquidazione e ha proceduto al *delisting*.

<sup>112</sup> Si vedano le operazioni di aumento di capitale in presenza di perdite rilevanti realizzate da “Le Buone Società s.p.a.” (ora denominata “LVenture Group s.p.a.”) e da “Olidata s.p.a.”, con parziale copertura delle perdite al minimo legale e contestuale delibera di aumento del capitale (documentazione delle rispettive assemblee reperibile su <http://lventuregroup.com/wp-content/uploads/2013/05/96-Verbale-assemblea-del-29-dicembre-2012.pdf>, nonché su [https://www.olidata.com/\\_old/media/corporate/governance/shareholders/20151121/Verbale\\_assemblea\\_22\\_dicembre\\_2015.pdf](https://www.olidata.com/_old/media/corporate/governance/shareholders/20151121/Verbale_assemblea_22_dicembre_2015.pdf)).

Invece, con riguardo ad aumenti di capitale assunti quali opportuni provvedimenti *ex art. 2446*, comma 1, c.c., si rinvia alle delibere assunte dalle assemblee straordinarie dei soci delle società “Dmail Group s.p.a.” ([www.dmailgroup.it/admin/allegati/DMAIL\\_Verbale\\_Ass\\_Straord\\_Rep8969\\_11mag2012.pdf](http://www.dmailgroup.it/admin/allegati/DMAIL_Verbale_Ass_Straord_Rep8969_11mag2012.pdf)) e “Pierrel s.p.a.” ([www.pierrelgroup.com/media/investor\\_docs/PIERREL\\_Verb\\_assem.4mag12\[1\].PDF](http://www.pierrelgroup.com/media/investor_docs/PIERREL_Verb_assem.4mag12[1].PDF)).



di opzione; questi ultimi, pur non sottoscrivendo, sono rimasti ugualmente titolari di una partecipazione sociale, sebbene estremamente diluita, in quanto rimasta della caratura originaria.

Quest'ultima configurazione, evidentemente dettata da ragioni prudenziali, data la natura inedita dell'operazione, è verosimile che sia stata la fonte ispiratrice di alcuni recenti progetti di modifica dell'art. 2447 c.c.. Negli ultimi anni tali iniziative sono state avanzate più di una volta<sup>113</sup>, ma hanno finito per essere accantonate per motivi di opportunità politica o tecnico-legislativi. Ciò che interessa in questa sede è che la proposta consisteva nell'integrazione della norma citata con un secondo comma del seguente tenore: *«In alternativa a quanto previsto dal primo comma, l'assemblea può deliberare un aumento di capitale in misura tale che, al netto della riduzione immediatamente successiva per coprire le perdite, il capitale risulti superiore al minimo di legge»*; l'altra formulazione riproposta era analoga nel contenuto, salvo a circostanziarne l'operatività alle sole società quotate: *«In deroga a quanto previsto dal comma primo, nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati l'assemblea può deliberare l'aumento di capitale e la successiva riduzione per perdite, in modo che all'esito di tali operazioni il capitale risulti superiore al minimo legale stabilito dall'art. 2327»*.

La *ratio* sottostante a queste proposte è quella propria dell'aumento in luogo della riduzione obbligatoria di cui si è trattato. L'operazione in commento costituisce un

---

<sup>113</sup> Il primo tentativo emerge dai lavori della Commissione Giustizia del Senato della Repubblica (<http://www.senato.it/leg/16/BGT/Schede/Ddliter/37780.htm>) in ordine a un emendamento proposto nel disegno di legge n. 3075 di conversione in legge del d.l. 22 dicembre 2011, n. 212, recante disposizioni urgenti in materia di composizione delle crisi da sovraindebitamento e disciplina del processo civile. Detta misura, prima proposta dal Governo, è stata poi ritirata stante la manifestata esigenza di una riflessione ulteriore sulle norme a tutela del capitale, nella prospettiva di un esame organico sulla materia.

Il secondo tentativo, invece, va ricondotto al recepimento della direttiva 2007/36/CE (c.d. *shareholders' rights directive*) che reca una serie di misure atte a garantire la parità di trattamento e a favorire l'esercizio di determinati diritti da parte degli azionisti delle società quotate; dal primo schema di decreto legislativo recante modifiche e integrazioni al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27, si evinceva la volontà di introdurre una specifica norma per le società per azioni quotate in mercati regolamentati, che consentisse di deliberare l'aumento di capitale e la successiva riduzione per perdite in modo che il capitale risultasse superiore al minimo legale, cioè ammettendo la deliberazione di aumenti anche senza ridurre il capitale precedente (si veda l'art. 1, comma 7, in <http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attigoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0446.pdf&leg=XVI#pagemode=none>). Tuttavia, questa proposta non è stata accolta nel testo definitivo del d.lgs. n. 91 del 18 giugno 2012, data la riconducibilità alle materie trattate dalla citata direttiva, né ai principi e criteri di delega per il suo recepimento (*ex art. 31, l. 7 luglio 2009, n. 88, c.d. legge comunitaria 2008*).

valido strumento alternativo al mero abbattimento del capitale, qualora vi sia una prospettiva di rilancio dell'attività imprenditoriale. Per tale via si consente di salvaguardare i diritti di tutti i soci, specie di quelli di minoranza, affinché mantengano la partecipazione almeno nella misura originaria, a tutela del valore implicito della stessa, superiore a quello contabile, in quanto riferibile all'avviamento e ad altri *assets* del patrimonio<sup>114</sup> che siano stati ammortizzati in tutto o in parte. Infatti, le precedenti osservazioni hanno già consentito di verificare come, anche in mancanza di una situazione di effettivo squilibrio finanziario, si possano attivare i meccanismi di riduzione della perdita *ex artt.* 2446 e 2447 c.c. proprio perché sussistono ancora dei valori nel patrimonio attivo non espressi dal bilancio<sup>115</sup>. Ciò significa che, nonostante il grave squilibrio patrimoniale, può non essere compromessa la prospettiva della continuità aziendale e la capacità dell'impresa di produrre reddito.

Qualora il socio di controllo abbia liquidità da mettere a disposizione della ricapitalizzazione, vi è il rischio che la situazione di *deficit* patrimoniale della società, anziché incentivare il cambio del socio di maggioranza che abbia contribuito a una gestione inefficiente, possa ottenere, paradossalmente, il risultato opposto: cioè di rafforzarne la posizione, in virtù della ricapitalizzazione alla quale solo l'azionariato di maggioranza riesca a far fronte<sup>116</sup>. Il punto è che il ricorso alla riduzione a zero «è proprio il mezzo del quale può servirsi il gruppo di controllo per impadronirsi di valori patrimoniali ai quali pur partecipano gli azionisti estranei al controllo»<sup>117</sup>. In questa ipotesi, in linea teorica, il diritto di opzione potrebbe costituire un valido rimedio in favore del socio che non possa sottoscrivere, sempreché l'opzione sia cedibile sul mercato ad acquirenti che ne riconoscano il valore intrinseco: circostanza, quest'ultima, che non si verifica necessariamente tutte le volte in cui il patrimonio abbia valori

---

<sup>114</sup> Come rileva A. DELL'ATTI, *op. cit.*, p. 818, «in presenza di *invisible assets*, i soci che si vedessero azzerare la propria quota di partecipazione subirebbero un danno e di conseguenza potrebbero ostacolare l'operazione di ricapitalizzazione con le conseguenze negative che ne deriverebbero».

<sup>115</sup> Su tale ultimo rilievo si richiama M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte prima. La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 175, secondo il quale, nelle ipotesi di perdite oltre il minimo legale, «l'obbligo di procedere in ogni caso alla ricapitalizzazione della società anche in mancanza di una situazione di squilibrio finanziario in atto (...) pone evidenti ostacoli all'avvio di un tentativo di risanamento, qualora l'alternativa all'effettuazione di nuovi conferimenti dovesse consistere esclusivamente nella messa in liquidazione della società».

<sup>116</sup> Così P. MARCHETTI, *Verso la riscoperta delle azioni di godimento?*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 892.

<sup>117</sup> T. ASCARELLI, *op. cit.*, p. 752.

inespressi<sup>118</sup>. Pertanto, quando i soci di minoranza siano privi della disponibilità economica sufficiente a “riscattare” *pro quota* il valore implicito della propria partecipazione – rischiandone così l’annullamento –, l’opzione sulla ricapitalizzazione, di fatto, non garantisce loro una sostanziale parità di trattamento<sup>119</sup>: infatti, i soci originari sono titolari di una pretesa, seppur residuale, su quel valore netto positivo. Quanto alla diversa ipotesi in cui il socio di controllo non partecipi alla ricapitalizzazione, dando spazio all’ingresso di terzi – mediante esclusione dell’opzione in loro favore –, allora la situazione di crisi finirebbe per travolgere anche la minoranza che non era connessa alla gestione imprenditoriale.

Questa considerazione era l’argomento proposto da chi sosteneva la necessità dell’adozione all’unanimità della delibera di reintegra del capitale; tuttavia, è opinione consolidata la prevalenza dell’interesse della maggioranza alla conservazione della società rispetto a quello del singolo socio allo scioglimento della stessa.

Nel nostro sistema non è inedita la questione della sensibilità verso gli azionisti minoritari la cui partecipazione sia azzerata o falciata dalle perdite, quando la società abbia valori patrimoniali inespressi; tuttavia, non si sono mai consolidate le varie soluzioni proposte al fine di tutelare i soggetti pregiudicati da questa situazione. Prima della riforma del 2003, era emersa una prassi societaria<sup>120</sup> favorevole all’emissione di *warrants* che attribuissero al socio il diritto di sottoscrivere azioni al valore nominale a una certa data (o entro la stessa), allorquando fosse presumibile l’avvenuta emersione delle plusvalenze inesprese. Altro orientamento, invece, si è mostrato favorevole all’emissione di azioni di godimento a favore dei soci che non partecipassero alla ricapitalizzazione<sup>121</sup>. Da ultimo, si è anche proposto di ritenere che, nella s.r.l., le

---

<sup>118</sup> Come rileva P. MARCHETTI, *op. cit.*, p. 893.

<sup>119</sup> Benché sussista un interesse a non essere “esclusi” per ricapitalizzazione, è dubbio se i soci di minoranza, titolari del diritto di opzione, possano dolersi di una siffatta operazione, solo in quanto comporti l’azzeramento delle loro partecipazioni; ciò proprio perché l’offerta dell’aumento in opzione viene comunemente considerata un’idonea forma di tutela della parità di trattamento. Tale rilievo, però, non finisce per sminuire gli argomenti esposti a favore della validità della soluzione dell’aumento senza previa riduzione del capitale, perché, come si è visto, non viene a ledere alcun principio fondamentale.

<sup>120</sup> Riportata dallo stesso P. MARCHETTI, *op. ult. cit.*.

<sup>121</sup> Sull’ipotesi di emettere azioni di godimento in caso di riduzione del capitale per perdite si richiamano P. MARCHETTI, *op. cit.*, p. 891 ss., nonché F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 268, e G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 227 s.; G. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, p. 212 s.; di recente, N. ABRIANI, *sub art. 2353 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004,

delibere di azzeramento del capitale per perdite non valgono ad annullare le quote di partecipazione (con valore nominale inespresso) di coloro che sono soci al momento della delibera, benché, poi, non diano seguito all'aumento: pertanto, chi tra questi non sottoscriva la ricostituzione del capitale non sarebbe estromesso dalla società, in ragione di un aumento eseguito in via non proporzionale in proprio favore<sup>122</sup>.

Rispetto all'ordinario meccanismo dell'art. 2447 c.c. per il caso di perdite gravi, un aumento di capitale, senza previa riduzione dello stesso in proporzione delle perdite accertate, consente di evitare la liquidazione di una società ancora in grado di generare valori positivi e, al contempo, presenta il vantaggio di non estromettere i soci non

---

p. 351. In particolare, le considerazioni di Di Sabato muovono dal medesimo punto di partenza affrontato in questa sede; infatti, egli rileva che «se si pensa che la perdita è il risultato contabile di una situazione patrimoniale in cui l'attivo immobilizzato è valutato a costi storici (art. 2426, n. 1), si deve convenire che vi può essere una plusvalenza dell'attivo a valori di mercato, anche in presenza di una perdita rispetto al capitale sociale»; coerentemente, Marchetti (p. 894) conclude che «se meritevole (...) di partecipare alle plusvalenze inesprese (od ai risultati positivi che valori inespressi generino) è chi vede diminuita la sua partecipazione pur recuperando il proprio conferimento (“azioni rimborsate”), a maggior ragione dovrebbe esserlo chi vede diminuita la partecipazione perché il conferimento è contabilmente (in tutto od in parte) perso senza tuttavia poter partecipare ai valori inespressi generati dal proprio (anche) con il conferimento perso»; dunque, secondo questo orientamento positivo, le azioni di godimento garantirebbero ai possessori delle azioni annullate la possibilità di mantenere inalterati i propri diritti su tale plusvalenza. Dopo la riforma del 2003, si mostra favorevole a detta possibilità anche V. SANTORO, *sub art. 2353*, in *La riforma delle società. Commentario del D.Lgs 17 gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, I, Torino, 2003, p. 156, argomentando dall'accresciuta autonomia privata nell'emissione dei titoli. Invece, in senso contrario, C. ANGELICI, *Le azioni. Artt. 2346-2356*, in *Il Codice Civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, 1992, p. 237, il quale sottolinea che l'istituto delle azioni di godimento ha la sola funzione di garantire la parità di trattamento tra i soci attuali, mentre il problema dei rapporti tra questi e i soci futuri deve trovare soluzione nel diritto di opzione; M. BIONE, *Le azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1991, vol. 2, p. 94, S. PATRIARCA, *Le azioni di godimento*, Milano, 1992, p. 72 ss.; B. VISENTINI, voce *Azioni di società*, in *Encicl. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 981, già argomentava in senso negativo dal tenore letterale dell'art. 2353 c.c. che prevede l'emissione delle azioni di godimento a fronte di “azioni rimborsate” e dalla considerazione che la riduzione del capitale per perdite grava su tutti i soci in misura proporzionale, sicché non vi sarebbe alcuna disparità di trattamento da compensare, salvo il caso di azioni postergate nelle perdite.

<sup>122</sup> In tal senso, la massima I.G.49, *Legittimità di un'operazione di azzeramento del capitale per perdite e sua ricostituzione senza l'integrale annullamento delle partecipazioni preesistenti*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 271 ss., riferendosi alle s.r.l. con quote senza valore nominale espresso (di cui si presuppone l'ammissibilità). Siffatta teoria assume quale fondamento la rilevanza della situazione patrimoniale a valori correnti, quindi non contabili. In ragione di una siffatta situazione patrimoniale, fermo il rispetto del principio di effettività del capitale, si ammette una ricapitalizzazione mediante un aumento non proporzionale rispetto ai valori nominali, ma parametrato a quelli patrimoniali latenti. Con tale operazione chi sottoscrive dovrebbe eseguire conferimenti più che proporzionali (sotto il profilo nominale) nella misura necessaria a mantenere le quote (non annullate) dei soci non sottoscrittori di importo pari alla partecipazione preesistente all'azzeramento del capitale.

disponibili a procedere all'aumento<sup>123</sup>: l'evidente controindicazione della ricapitalizzazione con previo azzeramento del capitale è di produrre effetti simili a quelli di una clausola *squeeze-out*<sup>124</sup> – peraltro senza il beneficio della liquidazione della partecipazione all'*exit* –, a meno che i soci di minoranza sottoscrivano l'aumento così mantenendo lo *status* di soci senza veder diluita la loro partecipazione.

In concreto, i soci di minoranza, anche qualora non sottoscrivano, avranno interesse a votare in favore dell'aumento: si tratterebbe di un'operazione *win-win* perché i non sottoscrittori, benché ormai titolari di una partecipazione diluita, non vedrebbero azzerati i propri diritti sociali, e, in particolare, non sarebbe vanificata ogni aspettativa rispetto all'eventuale valore patrimoniale latente<sup>125</sup>. Pertanto, chi sottoscrive l'aumento è come se si facesse carico della situazione contabilmente negativa della società pagando un sovrapprezzo rispetto al valore contabile apparente. Dall'altro lato, la posizione dei soci che non siano in grado di “seguire” la ricapitalizzazione è assimilabile a quella di azionisti di godimento *sui generis*, al fine di poter continuare a partecipare alle plusvalenze del patrimonio inesprese in bilancio. Con l'evidente

---

<sup>123</sup> In particolare, N. ABRIANI, *Le responsabilità nella crisi dei gruppi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 11, p. 105 s. fa riferimento all'ipotesi in cui vi sia una società capogruppo a provvedere alla ricapitalizzazione. Analogo rilievo, in senso generale, viene effettuato da C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali*, cit., p. 1112, secondo la quale l'ordinario meccanismo di abbattimento del capitale e successiva ricapitalizzazione, imporrebbe al socio di effettuare un nuovo conferimento per non subire l'esclusione di fatto dalla società.

<sup>124</sup> Così L. ENRIQUES, *op. ult. cit.*, il quale afferma che «imporre alle società quotate di azzerare il capitale in presenza di perdite che abbiano intaccato il minimo legale significa non solo escludere i soci dalla compagine sociale ma anche ottenere tale risultato sottraendo a questi ultimi la quota che loro compete del residuo valore economico della società. Questa disposizione, pertanto, pur non essendo del tutto equivalente a uno *squeeze-out*, perché gli azionisti di minoranza conservano comunque il diritto di opzione, comporta che i soci esterni si vedano costretti a sborsare nuove somme non solo (com'è naturale), per non vedersi diluire, ma anche per conservare lo stesso *status* di azionista». Questa considerazione suscita l'attenzione sul c.d. “diritto alla conservazione dello *status* di socio”, inteso quale diritto invulnerabile del socio di non vedersi privato della propria posizione in seno all'ente senza il proprio consenso: sulla problematica si rinvia al lavoro di A. LUCIANO-M. LACCHINI, *Lo squeeze out statutario: una prospettiva di fattibilità*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 904 ss., ove ulteriori riferimenti, nonché a Cass., 13 febbraio 1978, n. 660, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 665, con nota di G. GRIPPO, *Incorporazione di una società per azioni esercente il credito in un istituto di credito di diritto pubblico, pregiudizio dello status socii e situazione patrimoniale*.

<sup>125</sup> Come rilevato nella motivazione della massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 450, consentire ai “vecchi” soci di mantenere le originarie partecipazioni li induce, più facilmente, a votare a favore della ricapitalizzazione, anche in mancanza di nuovi conferimenti da parte loro; e ciò avviene senza la necessità di meccanismi di assegnazione non proporzionale delle partecipazioni di nuova emissione (*ex artt.* 2346, comma 4, e 2468, comma 2, c.c.), che, oltre a non essere di agevole attuazione, comunque, la relativa ammissibilità non è pacifica in caso di totale mancanza di conferimenti da parte di uno o più soci.

differenza che, nel caso di aumento senza previa riduzione, essi hanno il vantaggio di conservare gli originari diritti sociali, pur limitati, sotto il profilo patrimoniale, dalla eventuale persistenza di perdite (con le note conseguenze di cui agli artt. 2433 e 2478-*bis* c.c.), e, anche sotto il profilo amministrativo, dal minor peso relativo della propria partecipazione.

La riduzione del capitale per perdite rappresenta un rilevante indice dell'esigenza di effettività e integrità del capitale<sup>126</sup>: in altri termini, si fa riferimento alla necessità che il valore del patrimonio netto raggiunga un importo pari almeno ai due terzi del capitale statutario. Dall'analisi svolta nel precedente capitolo si è ricondotto l'obbligo di ridurre il capitale al preminente interesse dei soci; questa osservazione porta ad escludere che la copertura del capitale sia connessa ad interessi di altri soggetti, quali i creditori sociali, e, a maggior ragione, induce a ritenere che il rafforzamento patrimoniale ottenuto con l'operazione – di aumento – su descritta non possa certo arrecare pregiudizio a terzi. Quanto affermato in teoria presenta una valenza pratica purché nell'aumento di capitale senza la previa riduzione si osservino i correttivi tecnici sopra citati, sì da non ledere il principio di effettività: solo così si può validamente coniugare l'interesse sociale ad ottenere nuove risorse patrimoniali, con quello dei soci a non perdere la propria qualità. Come si è visto, l'inversione dell'ordine con cui vengono adottate le delibere in questione non è solo formale, ma reca la sostanziale conseguenza di tutelare i soci originari dal potenziale azzeramento delle rispettive partecipazioni<sup>127</sup>.

L'operazione di aumento senza previa riduzione nei casi di perdita più grave non

---

<sup>126</sup> Come puntualmente rileva S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 136 s., nt. 20, i principi di effettività e integrità sono volti a segnalare l'esistenza dell'insieme di norme posto a salvaguardia del vincolo di indistribuibilità di una parte ideale dell'attivo, e dei relativi limiti. In particolare, quest'ultimo autore distingue i connotati dei citati principi: egli attribuisce a quello di "integrità" la funzione di tutela del vincolo di indistribuibilità al ricorrere di operazioni potenzialmente pregiudizievoli dello stesso; invece, l'"effettività" viene ricondotta alla necessaria corrispondenza tra capitale nominale, quale limite di indistribuibilità, e capitale reale, quale patrimonio effettivamente esistente. L'autore – ravvisando nel capitale una «disciplina del vincolo», piuttosto che un mezzo di identificazione dei beni esistenti –, constata come nel nostro ordinamento sia accolto un principio di "tendenziale" – e non rigorosa – effettività, essendo possibile una divaricazione tra le due categorie, senza che ciò comporti un automatico adeguamento del valore nominale a quello effettivo del patrimonio.

<sup>127</sup> Seppure l'aumento fosse preceduto da una riduzione parziale del capitale (al minimo legale), come nelle ipotesi sopra citate nel testo, si tratterebbe, comunque, di una mera variante della soluzione operativa qui proposta: anziché essere rigidamente costretti alla riduzione propedeutica alla ricapitalizzazione, una previa riduzione parziale, seguita dall'aumento del capitale, presenta la non piccola differenza di consentire ai soci non sottoscrittori di non perdere l'originaria partecipazione, benché destinata ad essere diluita.

solo non pregiudica alcun interesse meritevole di tutela, ma consente di soddisfare interessi ulteriori<sup>128</sup> che non sarebbero tutelati appieno dal rigido procedimento delineato dagli artt. 2446 e 2447 del c.c.. La finalità degli articoli sulla riduzione obbligatoria non sarebbe tanto quella di fissare un *iter* inderogabile, quanto, invece, quella di imporre alla società l'obbligo di ripristinare l'adeguato rapporto proporzionale tra capitale e perdite; dunque, l'applicazione delle citate norme ben può essere sostituita da provvedimenti idonei a perseguire il mantenimento di un rapporto costante tra capitale e patrimonio netto. Qui, infatti, si sostiene la liceità di un'operazione di aumento di capitale che può essere qualificata “sanante”<sup>129</sup> perché idonea a migliorare il patrimonio netto della società mediante la riduzione dell'incidenza relativa della perdita sul capitale<sup>130</sup>.

Sotto il profilo economico, questa reinterpretazione del senso delle norme sulla riduzione del capitale per perdite, induce a sottolineare l'opportunità che si può trarre dalla loro applicazione ai fini del rafforzamento patrimoniale della società<sup>131</sup>. Ciò non può che giovare nei rapporti con i creditori sociali e, inoltre, l'effetto di non variare le originarie partecipazioni può sortire effetti positivi sia per gli accordi di investimento (anche non proporzionale) tra i soci, sia per incentivare nuovi conferimenti da parte di terzi<sup>132</sup>. Del resto, non va celato che l'interesse al miglioramento delle condizioni

---

<sup>128</sup> Per l'appunto, l'interesse ad agevolare la prosecuzione dell'attività dell'impresa attualmente in crisi, nonché l'interesse dei soci di minoranza alla conservazione della propria partecipazione in una società contabilmente in crisi ma con valori patrimoniali inespressi. Questa modalità atipica di ricapitalizzazione «amplia e potenzia le *chances* di reperire nuove risorse utili per la prosecuzione (quando non per la sopravvivenza) della società, specie là dove gli attuali soci non possano o non vogliano partecipare all'operazione di ricapitalizzazione» (così la massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 450).

<sup>129</sup> Si esprime in questi termini P. MARCHETTI, *Dove vanno le “massime” del Notariato in materia societaria. Invito ad una riflessione*, cit., p. 18.

<sup>130</sup> Si ritiene che qui si possano adattare le parole di A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *op. cit.*, p. 1294, con riguardo alla pur diversa e specifica ipotesi di perdite inferiori al terzo del capitale: «un aumento di capitale in presenza di perdite, lungi dal procurare nocimento ad alcuna classe di portatori di interessi verso la società in perdita, potrebbe rivelarsi salutare per la società stessa: l'aumento di capitale permette infatti alla società di ridurre, seppur in parte, l'entità della perdita conseguita e comunque la dota di nuovi mezzi patrimoniali, con indubbio vantaggio per gli stessi creditori».

<sup>131</sup> In tal senso, A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *op. cit.*, p. 1292. Talora in dottrina – specialmente, F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 64 s., p. 66 ss. – è stata avanzata la tesi secondo cui le norme sulla riduzione per perdite siano disposte anche per attrarre i terzi ad investire; a ciò si è correttamente obiettato che così si indicava un (possibile) effetto, e non anche la funzione di tali regole. Ma, l'operazione di cui si tratta in questa sede è innegabilmente idonea a sortire una positiva ricaduta nei confronti del patrimonio della società in perdita.

<sup>132</sup> Sul punto si rinvia all'approfondimento offerto dalla massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 440.

patrimoniali potrebbe non coincidere con quello degli attuali soci o di alcuni di essi: in occasione della ricapitalizzazione, soggetti terzi potrebbero valutare l'appetibilità dell'ingresso in società per approfittare della situazione di crisi nella quale, grazie a un minimo investimento, si possa conseguire il controllo di una società con plusvalenze e avviamento inespressi nel bilancio chiuso in perdita<sup>133</sup>. Per quanto detto, questa rivisitazione può essere sfruttata in concrete ipotesi operative, quali, ad esempio, le operazioni di “*turnaround*”, cioè di risanamento di società in crisi che il nuovo investitore intende promuovere a seguito del cambio di controllo; nonché, gli aumenti mediante conversione di crediti in capitale di rischio da parte dell'originario finanziatore; o, ancora, la ricapitalizzazione di società facilmente soggette a perdita nel loro ciclo iniziale perché operano in peculiari settori economici (ad esempio il *venture capital*) la cui alta potenzialità di crescita è correlata all'elevato tasso di rischio dell'investimento societario<sup>134</sup>. In una prospettiva concreta, la soluzione dell'aumento diretto potrebbe apparire non praticabile in assenza di un forte socio di controllo ovvero di un nuovo investitore (c.d. “cavaliere bianco”) disposto a sottoscrivere a breve termine (dall'accertamento della perdita) un'ingente parte dell'aumento di capitale, il tutto al fine di garantire la continuità aziendale, consentendo di mantenere, almeno in parte, il capitale preesistente. Tuttavia, si tratta di una considerazione meramente empirica e di natura economica<sup>135</sup>, che non può prescindere dalla dimostrata validità di questa soluzione, alternativa al mero abbattimento e ricostituzione del capitale.

In definitiva, il mantenimento della perdita sia con il ricorso all'autofinanziamento<sup>136</sup> sia con il coinvolgimento di nuovi investitori<sup>137</sup>, comunque,

---

<sup>133</sup> Su tale rilievo, A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *op. ult. cit.*.

<sup>134</sup> Si fa riferimento a casi nei quali la manifestazione dei ricavi presenta un orizzonte temporale pluriennale, pertanto il risultato economico è influenzato in negativo dagli oneri di avvio dell'attività d'impresa.

<sup>135</sup> In questo senso sembra orientarsi A. PACIELLO, *op. cit.*, p. 1434, nt. 10, il quale, nel criticare l'utilità dell'introduzione dell'art. 182-*sexies* l.fall., ritiene che il legislatore, nel compilare detta norma, abbia trascurato la soluzione dell'aumento del capitale in presenza di perdite senza la previa riduzione dello stesso, forse perché opzione interpretativa economicamente più onerosa.

<sup>136</sup> Intravede questa tendenza P. MARCHETTI, *Dove vanno le “massime” del Notariato in materia societaria. Invito ad una riflessione*, cit., p. 19, secondo il quale, aderendo a tale interpretazione evolutiva, si favorisce la capitalizzazione, «forse a costo di una eccessiva tutela del vecchio azionariato rispetto ad un più radicale *favor* per la mobilità del controllo in occasione di crisi aziendali».

<sup>137</sup> La massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 450, evidenzia «l'importanza di poter liberamente negoziare le modalità di esecuzione degli aumenti di capitale volti alla raccolta di nuovi capitali, pur in presenza di perdite. Non sempre, infatti, l'obbligo di effettuare la preventiva riduzione del capitale a copertura delle perdite (o



non esclude il rispetto degli oneri informativi conseguenti ad una perdita rilevante<sup>138</sup>. La soluzione in esame non svincola la cogenza e la vincolatività del sistema del capitale sociale, proprio per le considerazioni già svolte sui profili informativi nonché patrimoniali (oltre alla maggiore patrimonializzazione in sé, si pensi ai correttivi suggeriti nel senso di assicurare l'effettività del capitale). Non si ravvisano, dunque, ostacoli sul piano sistematico<sup>139</sup> e, anzi, la proposta derogabilità delle regole sulla riduzione per perdite ne rappresentano un'interpretazione attualizzata, volta a ribadire l'imprescindibilità della *rule* del *legal capital*. Del resto, se si guarda anche alla norma dell'art. 182-*sexies* l.fall., la soluzione proposta si inserisce in un orientamento sistematico volto non tanto ad attenuare la portata degli obblighi di conservazione del capitale, quanto, piuttosto, a favorire l'afflusso di risorse necessarie ad assicurare la continuità aziendale, soprattutto nei casi di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale. Quando il legislatore ha voluto derogare all'operatività delle regole sulla riduzione per perdite l'ha fatto espressamente, in ambito fallimentare e di società *start-up* innovative: ma, a dispetto dell'apparenza, bisogna ponderare queste due deroghe legali. Nel primo caso si tratta di procedure di soluzione negoziata della crisi, quindi si è in un contesto in cui emerge il profilo finanziario proprio perché assume un ruolo preminente la tutela dei creditori sociali, non più quella dei soli soci; nel secondo caso, si tratta di una situazione in cui la società, pur in uno stato crisi patrimoniale, continua ad operare nell'ambito del diritto societario – la società *start-up* innovativa, infatti, non è fallibile –, pertanto è previsto un mero rinvio dell'operatività delle norme su riduzione obbligatoria e ricapitalizzazione. Alla luce della peculiarità di queste deroghe legali, non si vede perché non concepire una tecnica alternativa di gestione delle perdite – rispetto ad ogni operazione che preveda il loro previo abbattimento –, che non leda interessi di terzi e che, piuttosto, consenta un miglioramento del patrimonio netto mantenendo impregiudicata la posizione di quei soci che pure non abbiano aderito all'aumento.

---

addirittura il suo azzeramento) consente di mettere d'accordo la vecchia compagine sociale con i nuovi investitori, soprattutto qualora vi siano valori aziendali ulteriori rispetto a quelli rappresentati dal bilancio. I vecchi soci non sono in tal caso disposti a votare l'annullamento delle loro partecipazioni, se non a fronte di macchinose "redistribuzioni" del capitale sociale risultante dall'operazione».

<sup>138</sup> G. SANDRELLI, *sub* art. 2446 c.c., *op. cit.*, p. 68, infatti, ravvisa come la posizione dei terzi sia «destinata a *migliorare* a seguito dell'esecuzione dell'aumento (che determina accrescimento *reale* del patrimonio sociale), mentre l'operazione di preventiva riduzione, con effetti solo nominale, non ne rafforza la garanzia patrimoniale».

<sup>139</sup> C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali*, cit., p. 1111.

### **7. Ricapitalizzazione e tutela del diritto di opzione.**

La considerazione degli interessi dei soci “non di controllo” richiama la correlazione tra tutela del diritto di opzione e c.d. abuso della maggioranza, temi che, per la loro problematicità, in questa sede possono essere affrontati solo in linee generali<sup>140</sup>.

Assumendo un’ottica inversa a quella sinora tenuta, ci si chiede se i soci di minoranza possano dolersi di una delibera di ricapitalizzazione *ex art.* 2447 c.c., assunta in presenza di plusvalori latenti, nel caso in cui, per motivi contingenti, non abbiano potuto concorrere alla relativa sottoscrizione.

Nel corso degli ultimi decenni, le delibere di aumento di capitale ingiustificate sono state censurate quando veniva riconosciuto il perseguimento del solo interesse a danneggiare – cioè a diluire o estromettere, a seconda dei casi – il socio di minoranza “scomodo”: rilevato tale pregiudizio, la giurisprudenza l’ha ricondotto a una lesione del principio di buona fede nell’esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.)<sup>141</sup>. Ciò significa che

---

<sup>140</sup> Per approfondimenti in dottrina, sulla fattispecie dell’aumento di capitale pretestuoso e volto solo a diluire la partecipazione di uno o più soci, si richiamano: P. FERRO LUZZI, *Sul problema degli aumenti di capitale deliberati in danno delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, II, p. 97; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell’ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 8 ss.; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 181 ss.; C. ANGELICI, *Rapporti sociali e regole della correttezza*, in *Attività e organizzazione. Studi di diritto delle società*, Torino, 2007, p. 213 ss., e ID., *Scioglimento anticipato di società e buona fede contrattuale*, *ivi*, p. 225 ss..

<sup>141</sup> Secondo l’orientamento assunto dalla Cassazione, l’art. 1375 c.c., in materia di esecuzione del contratto, è applicabile a tutti i rapporti giuridici, inclusi quelli societari; pertanto, è illegittima la decisione assembleare che sia preordinata ad avvantaggiare in modo ingiustificato alcuni soci rispetto ad altri. Questo indirizzo (su cui, in particolare, Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 329, con “tavola rotonda” di P.G. JAEGER, C. ANGELICI, A. GAMBINO, R. COSTI, F. CORSI, *Cassazione e contrattualismo: un incontro?*), pur conforme alla prevalente letteratura, continua ad adoperare una nozione di abuso di voto della maggioranza in chiave soggettivistica, sicché, sotto il profilo processuale, per ottenere la pronuncia di annullamento della delibera per abuso o eccesso di potere, si deve dimostrare che questa, sebbene formalmente valida, in realtà, abbia perseguito un fine extrasociale, un «intento fraudolento» diretto ad avvantaggiare la maggioranza o a ledere i diritti spettanti alla minoranza; in dottrina, si veda D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto d’interessi del socio nella spa*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1993, vol. 3, p. 156. In giurisprudenza, ad eccezione della citata Cass., n. 11151 del 1995, sono prevalenti le pronunce che non hanno ritenuto integrati i presupposti dell’eccesso e/o abuso di potere; il tema è stato affrontato soprattutto in merito a deliberazioni di aumento di capitale e di scioglimento anticipato: all’uopo si rinvia a Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Giur. comm.*, 2007, II, p. 86; Cass., 16 novembre 2007, n. 23823, in *Soc.*, 2008, p. 700; Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Soc.*, 2008, III, p. 306; Cass., 19 aprile 2003, n. 6361, in *Foro it.*, 2004, 1, c. 1219; per la

l'interesse sociale alla continuazione della società mediante il suo rafforzamento patrimoniale è di regola prioritario, a meno che non si dimostri che l'aumento sia stato strumentale all'espulsione, di fatto, di un determinato socio o gruppo di soci<sup>142</sup>.

Quando si ricapitalizza, la regola prevede che il diritto di opzione spetti a tutti i soci, i quali ne possono disporre a qualsiasi titolo. Tuttavia, in concreto, tale diritto potrebbe non fornire una congrua tutela al suo titolare, in quanto solo in un ristretto novero di società esso presenta un valore autonomo – per lo più in quelle aperte con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante – che ne consenta il collocamento sul mercato. Invece, in molti altri casi sarà difficile per il socio, privo di proprie risorse da destinare alla sottoscrizione dell'aumento, monetizzare il diritto d'opzione tramite l'alienazione<sup>143</sup>; osservazione che pare ancor più decisiva nei casi di società con capitale azzerato nelle quali vi siano valori patrimoniali che non emergano dal bilancio.

Le incertezze maggiori sulla piena validità delle delibere sorgono soprattutto a causa della sottovalutazione contabile del patrimonio effettivo, in casi quali l'aumento

---

configurazione in termini di nullità, si richiama Cass., 12 maggio 1951, n. 1177, in *Foro it.*, 1951, I, c. 694, relativa ad un'ipotesi di azzeramento del capitale sociale con contestuale reintegrazione, operata sulla scorta di un bilancio che evidenziava perdite inesistenti.

<sup>142</sup> Quanto all'elemento soggettivo, l'impugnante dovrebbe dimostrare che la maggioranza abbia approvato l'aumento di capitale con la specifica finalità di diluire la partecipazione del socio di minoranza, approfittando consapevolmente di una sua situazione di illiquidità tale da rendere impossibile la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione (Trib. Bologna, 9 luglio, 2009, in *Giur. it.*, 2010, 5, 1102 ss.; Trib. Milano, 14 luglio 2003, in *Foro pad.*, 2003, I, p. 365; nonché Trib. Torino, 2 dicembre 2013, n. 6957, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), secondo cui «la delibera di aumento di capitale sociale sorretta dalla necessità di ridurre lo stato di indebitamento e sottocapitalizzazione della società non è impugnabile dal socio di minoranza che, a fronte del diritto di opzione riconosciuto a tutti i soci alla pari in proporzione alle partecipazioni possedute, non abbia provato la propria difficoltà a sottoscrivere l'aumento e, dunque, l'impossibilità di esercitare l'opzione medesima»). Talora l'intento fraudolento è stato ravvisato nella circostanza dell'eccessività dell'aumento di capitale, al di là di ogni ragionevolezza (si veda Trib. Como, ord., 1° giugno 2000, in *Giur. comm.*, 2002, II, p. 125 ss.). Invece, in altri casi, sulla base del rilievo che «un aumento di capitale può sempre obiettivamente considerarsi conforme all'interesse della società», inteso quest'ultimo in senso istituzionalistico, è stata esclusa ogni possibilità di sindacato (App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 108 ss.). La Corte di Cassazione, discostandosi da alcune decisioni di merito, ha mantenuto fermo il principio secondo il quale l'irrazionalità della deliberazione di aumento non possa condurre ad un annullamento per abuso od eccesso di potere, in quanto «l'individuazione del modo migliore per perseguire l'interesse sociale è rimesso all'insindacabile apprezzamento degli organi sociali a ciò deputati» (Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Foro it.*, 2004, 1, c. 1219, sull'ipotesi di un aumento di dieci volte il capitale sociale iniziale malgrado la situazione di dissesto).

<sup>143</sup> R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958, p. 176 ss.; nonché A. GRAZIANI, *Sovraprezzo delle azioni e diritto di opzione*, in *Riv. soc.*, 1951, p. 56.

senza previsione del sovrapprezzo<sup>144</sup> o la ricapitalizzazione che segue la riduzione per perdite *ex art.* 2447 c.c.: tali operazioni – che, eventualmente, possono costituire occasione per fissare una cifra di capitale non giustificata dalle esigenze imprenditoriali<sup>145</sup> –, potrebbero configurare una lesione degli interessi dei soci che non possano sottoscrivere l'aumento, allorché si dimostri che questo sia promosso dai soci di maggioranza nella consapevolezza della futura mancata sottoscrizione da parte degli altri soci<sup>146</sup>.

---

<sup>144</sup> La previsione del sovrapprezzo viene talora addotta quale unico metodo di bilanciamento del possibile abuso della maggioranza poiché si ritiene che, con l'ingresso di nuove risorse in società, i soci di minoranza, sebbene vedano ridotto il rispettivo peso, manterrebbero salva la proporzionale partecipazione al netto patrimoniale. Ciò nonostante, è consolidato il carattere di facoltatività del sovrapprezzo nel caso in cui sia deliberato l'aumento del capitale sociale senza esclusione del diritto di opzione (si veda Cass., 13 settembre 2007, n. 19161, in *Soc.*, 2008, p. 1233). Fermo il principio della libertà nella determinazione del prezzo di emissione delle partecipazioni (per tutti, R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione*, cit., p. 181) è stato rilevato che l'emissione alla pari possa arrecare un pregiudizio per l'azionista, pertanto, il sovrapprezzo sarebbe l'unico strumento idoneo a tutelare i soci: così, infatti, si eviterebbe che, con un'operazione di aumento di capitale, la maggioranza diluisca la partecipazione delle minoranze appropriandosi del maggior valore del patrimonio sociale rappresentato dalle riserve (così R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione*, cit., p. 176 ss., e A. GRAZIANI, *op. ult. cit.*. Per contro, G.B. PORTALE, in *Opzione e sovrapprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 227 ss., nega l'obbligatorietà del sovrapprezzo se non per il caso tipico dell'esclusione del diritto di opzione, se non altro perché – argomentando dalla concezione produttivistica del capitale – l'emissione alla pari consente alla società di procurarsi nuovi finanziamenti; ciò che troverebbe conferma nell'estensione del diritto di opzione agli obbligazionisti, o nella possibilità che l'amministratore offra a terzi, anche senza sovrapprezzo, le azioni non sottoscritte dai soci. Inoltre, U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle s.p.a.*, cit., p. 108, ritiene che «rispetto alla lesione che di fatto può subire, in caso di aumento di capitale, l'interesse del socio a conservare inalterata la percentuale della sua partecipazione al netto patrimoniale e alla gestione della società, il diritto di opzione (...) si presenta come un semplice correttivo, che può funzionare solo se il socio ha la disponibilità finanziaria per esercitare il suo diritto di opzione. In mancanza, il socio deve rassegnarsi a vedere ridotta la sua percentuale di partecipazione alla gestione e al netto patrimoniale della società». Da ultimo, E. GINEVRA, in *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo negli aumenti di capitale sociale a pagamento*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 507, testo e nt. 16, esclude che nel sistema vi sia un principio di necessaria salvaguardia del valore reale della partecipazione sociale, tale da proteggere la minoranza non disposta alla sottoscrizione dell'aumento dal pericolo di una diluizione della partecipazione: secondo l'autore, un aumento oneroso non deve di per sé comportare la richiesta ai soci di ulteriori ingenti esborsi a titolo di sovrapprezzo, che, piuttosto, sarebbero utili da impiegare nella formazione del capitale. Ad ogni modo, questi ragionamenti cedono dinanzi alla dimostrazione che la delibera sia stata approvata al fine di perseguire un interesse extrasociale, come l'annacquamento della partecipazione del socio di minoranza (E. GINEVRA, *op. cit.*, p. 506).

<sup>145</sup> Secondo Trib. Milano 30 novembre 2012, n. 13437, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), «un eccesso di ricapitalizzazione difficilmente può considerarsi pregiudizievole alla società, il che induce a valutare con tutta la necessaria prudenza le denunce di abusività dell'aumento che provengano da soci di minoranza. Occorre una valutazione assai rigorosa del denunciato abuso di maggioranza, in quanto, per essere tale, è necessario abbia come precipuo, se non unico fine, quello di arrecare danno alla minoranza».

<sup>146</sup> Come rileva C. PASQUARIELLO, *Il principio di correttezza applicato alle delibere*

Dall'analisi svolta sinora si è concluso che, anche in caso di perdite oltre il minimo legale, presi gli opportuni accorgimenti tecnici, nulla osta all'ammissibilità dell'aumento diretto senza la previa riduzione, in quanto operazione attuata pur sempre nell'interesse sia della società che dei soci della minoranza (incapiente), i quali ultimi vanterebbero un diritto sui valori positivi non emergenti da bilancio. In questa peculiare ipotesi, il socio "debole" che non riuscisse a concorrere alla ricapitalizzazione, sarebbe posto fuori dalla società e privato della partecipazione a detti valori latenti; dall'altro lato, chi partecipa alla ricapitalizzazione otterrebbe un arricchimento – non rispondente all'intima *ratio* della disciplina legale – pari all'eccedenza del patrimonio effettivo rispetto a quello contabile. Non a caso, la modifica del capitale è stata considerata «la tecnica più diffusa per eliminare gli effetti di un' indesiderata partecipazione dei soci di minoranza impossibilitati a sottoscrivere l'aumento»<sup>147</sup>.

Come si è visto, si tratta di operazioni di aumento del capitale che di per sé non sono abusive: se, però, ricorrono fattori contingenti e indici concordanti nel senso di produrre un danno ai soci di minoranza, allora la delibera sarà suscettibile di annullamento.

Questa considerazione impone di soffermarsi sull'interferenza tra la ricostituzione del capitale e l'offerta dell'aumento a terzi. Innanzitutto, esiste una distinzione tra disciplina di s.p.a. e di s.r.l.: infatti, nella s.r.l., nel caso di riduzione di capitale al di sotto del minimo legale, la legge sottrae all'autonomia dei soci il potere di offrire a terzi la sottoscrizione dell'aumento<sup>148</sup> (secondo il combinato degli artt. 2481-*bis*<sup>149</sup> e 2482-*ter*

---

*assembleari: l'abuso della regola di maggioranza al vaglio dei giudici*, in *Giur. comm.*, 2002, p. 125 ss., nell'aumento di capitale «si possono considerare sintomi di illiceità la conoscenza della situazione di reale illiquidità del socio di minoranza, la rilevante sproporzione tra le sue condizioni finanziarie e l'importo da sottoscrivere, l'impossibilità di esercitare il diritto di opzione con tempi e modi equivalenti a quelli della maggioranza, nonché la pretestuosità del motivo per cui si propone la modifica del capitale sociale alla luce delle floride risultanze da bilancio». Infatti, vi può essere il caso in cui sia contestata la modalità di attuazione dell'aumento, e non anche l'inesistenza di un valido motivo economico: ad esempio, la delibera di un aumento oneroso senza sovrapprezzo, come in Trib. Monza, 20 febbraio 1998, in *Soc.*, 1998, II, p. 1314, laddove si rileva che la facoltatività della previsione del sovrapprezzo (al di fuori delle ipotesi *ex art.* 2441, comma 4, c.c.), «non esclude che la sua omessa previsione si risolva in una causa di annullabilità della delibera (...) quando tale aumento, proprio in ragione di questa omessa previsione, si riveli strumentale esclusivamente a realizzare il fine emulativo e fraudolento di ledere la posizione del socio debole a favore del socio forte». Inoltre, su ipotesi di aumenti "abusivi", si vedano i riferimenti giurisprudenziali indicati da P. DAL SOGLIO, *Gli azionisti di minoranza di fronte agli aumenti di capitale abusivi*, in *Giur. comm.*, II, 2006, p. 127 ss..

<sup>147</sup> Così M. RUBINO DE RITIS, *Legittimazione dei soci ex art. 2409 c.c. e squeezeouts of the minority*, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 280.

<sup>148</sup> La necessità avvertita nella prassi di evitare che la riduzione del capitale costituisca

c.c.); si ritiene che una deroga sarebbe ammissibile solo con il consenso espresso del socio che subisca la compressione del proprio diritto<sup>150</sup>.

Con riguardo alle s.p.a., nell'ipotesi di azzeramento del capitale per perdite e sua ricostituzione, non vi è un divieto espresso come sopra, tuttavia è discussa la possibilità di escludere ovvero limitare il diritto di opzione. Il fondamento di questa tutela è la particolare delicatezza dell'operazione di ricapitalizzazione, proprio perché in tale sede il diritto di sottoscrizione dell'aumento è espressione del più generale principio della parità di trattamento tra i soci: dopo l'azzeramento dell'originario capitale, qualora a taluno dei soci non sia garantito il diritto a partecipare al successivo aumento, così lo si porrebbe di fatto fuori dalla società. Sul punto, un primo orientamento ravvisa nell'opzione il diritto inderogabile posto dalla legge per la conservazione della propria posizione all'interno della società<sup>151</sup>; altro indirizzo, invece, si è posto rispetto al problema in maniera più pragmatica affermando che l'esclusione dell'opzione – nei casi di perdite “azzeranti” – sarebbe ammissibile se basata su circostanze oggettive e fatte salve le garanzie di cui all'art. 2441 c.c. e, quindi, se l'esclusione non sia effettuata «allo scopo unico e fraudolento di annullare la partecipazione azionaria di un socio o di un gruppo di soci mediante artificiose allegazioni»<sup>152</sup>. Una soluzione intermedia, poi, afferma che in caso di ricapitalizzazione dopo l'azzeramento, il diritto di opzione possa essere limitato<sup>153</sup>, cioè riservando a terzi solo parte delle partecipazioni di nuova

---

l'occasione per ridimensionare o escludere i soci di minoranza nel corso di una delibera di riduzione per perdite era già ravvisata nella relazione ministeriale al d.lgs 6/2003, in *Riv. soc.*, 2003, p. 153, § 11, in tema di s.r.l.: «al fine di impedire prassi non commendevoli che la pratica ha a volte elaborato per ridurre sostanzialmente o addirittura eliminare la partecipazione della minoranza, l'esclusione del diritto di opzione non sia comunque consentita nell'ipotesi di aumento del capitale resosi necessario a seguito di una sua diminuzione per perdite».

<sup>149</sup> Invece, al di fuori dell'ipotesi di ricostituzione del capitale, l'aumento oneroso può essere attuato mediante offerta a terzi di quote di nuova emissione, sempreché l'atto costitutivo lo preveda.

<sup>150</sup> Così G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 1726, nonché A. BARTALENA, *sub art. 2482-ter*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, p. 1688.

<sup>151</sup> Nel senso della necessaria delibera unanime per l'esclusione del diritto di opzione, Cass., 13 gennaio 1987, n. 133, in *Giur. it.*, 1987, I, 1, p. 1764; detta pronuncia, in una fattispecie di deliberazione di azzeramento di capitale e sua successiva ricostituzione con esclusione del diritto di opzione del socio, ne ha ritenuto addirittura la inesistenza, ribadendo che la normativa non mira a tutelare solo gli azionisti.

<sup>152</sup> Si veda Cass., 23 marzo 1993, n. 3458, *cit.*, anche per le osservazioni che seguono nel testo. In dottrina, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 398, in senso favorevole, in ragione del prevalente interesse alla sopravvivenza della società; così anche R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, *cit.*, p. 337; nonché A. MIGNOLI, *op. ult. cit.*

<sup>153</sup> Cass., 28 giugno 1980, n. 4089, *cit.*; Trib. Milano 29 settembre 1988, in *Soc.*, 1989, p. 162. In dottrina, G.F. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 532; nonché V. AMATO, *Perdita integrale*

emissione, perché si tratterebbe di un'operazione compatibile con la conservazione della qualità di socio essendo tutti i soci pregiudicati in misura parziale e proporzionale nel loro diritto di sottoscrivere l'aumento. Sebbene la giurisprudenza non si sia manifestata espressamente in maniera favorevole, dall'analisi di diverse sentenze emerge come il sacrificio del diritto di opzione del socio possa essere considerato lecito purché sussista un effettivo interesse della società ad adempiere senza indugio agli obblighi imposti dagli artt. 2446 e 2447 c.c., e siano specificati i motivi che lo rendano necessario. Più precisamente, l'interesse del singolo socio è recessivo rispetto a quello della società nella misura in cui quest'ultimo sia «serio e consistente, tale da giustificare che, nella scelta del modo di realizzare l'aumento di capitale, sia ritenuto preferibile, perché ragionevolmente più conveniente, il sacrificio totale o parziale del diritto di opzione dei soci»<sup>154</sup>; ovvero, secondo altro indirizzo, l'esigenza di sacrificare il diritto di opzione del socio è accettabile nei soli casi in cui la garanzia dell'esercizio del diritto porrebbe in forse la stessa sopravvivenza della società<sup>155</sup>.

Ciò nonostante, da quanto osservato, applicando le ordinarie regole in caso di perdite *ex art. 2447 o 2482-ter c.c.*, l'ipotesi dell'esclusione del diritto di opzione non resta esente da obiezioni in quanto si può paventare una lesione della parità di trattamento tra i soci. Se, però, si derogasse alla regola della previa riduzione nominale, effettuando un aumento diretto, si potrebbe escludere o limitare il diritto di opzione in favore di alcuni soci o di terzi?

Volendo interpretare l'operazione di aumento in senso restrittivo, quale modalità di intervento sul capitale il cui fine primario è di tutelare l'opzione dei soci, conseguentemente si dovrebbe ritenere inaccettabile porre un limite in tal senso; sarebbe una contraddizione in termini affermare l'ammissibilità dell'aumento che consente a tutti l'esercizio dell'opzione in presenza di perdite, ma poi negare il diritto di

---

*del capitale, scioglimento della società e diritto alla liquidazione della quota*, in *Dir. fall.*, 1987, II, p. 265.

<sup>154</sup> Così Cass., 30 ottobre 1970, n. 2263, in *Dir. fall.*, 1971, II, p. 203.

<sup>155</sup> Sul punto, Cass., 23 marzo 1994, n. 3458, cit., secondo cui «la lesione del diritto di opzione di tutti o di alcuni soci non incide negativamente su interessi generali né sulle situazioni giuridiche di creditorie e di terzi, ma esplica i suoi effetti entro l'ambito sociale, influenzando unicamente sulla misura delle partecipazioni azionarie dei vari soci». Pertanto, in caso di lesione del diritto di opzione del socio, non si verifica per ciò stesso una «deviazione dalle finalità essenziali che caratterizzano lo svolgimento del rapporto societario salvo il caso che l'aumento di capitale, con esclusione dell'opzione, venga attuato in difetto dei presupposti dichiarati e allo scopo unico e fraudolento di annullare la partecipazione azionaria di un socio o di un gruppo di soci mediante artificiose allegazioni» (citando quale precedente in tal senso Cass., n. 6491 del 1980).

sottoscrizione. Seguendo tale impostazione, non può che trovare riscontro un surrettizio abuso della maggioranza perché, anziché adottare l'operazione ordinaria, si effettuerebbe un aumento diluitivo, eventualmente in favore di terzi.

Per contro, non avrebbe senso impedire l'aumento che escluda o limiti l'opzione: un siffatto divieto, al più, avrebbe ragion d'essere nel caso di ricapitalizzazione, allorché si rischia di estromettere i soci pregiudicati dall'offerta di opzione a terzi. Invece, l'aumento senza previa riduzione non ha come fine primario quello di tutelare il diritto di opzione a tutti i costi, bensì di garantire che ogni socio continui a mantenere una pur minima partecipazione – nella prospettiva della futura emersione dei valori patrimoniali inespressi. Anzi, se un orientamento ammette la limitazione al diritto di opzione in sede di ricapitalizzazione per consentire la conservazione della qualità di socio in capo a ciascuno, non si vedrebbero motivi per negare l'ammissibilità dell'operazione in esame, che è di per sé rivolta a tale obiettivo, seppur non attraverso lo strumento del diritto di sottoscrizione. Quindi, se ricorre un superiore interesse sociale, l'esclusione o limitazione dell'opzione in un aumento in presenza di perdite è lecita perché si innesta in un'operazione con la quale non si espelle alcun socio<sup>156</sup> e, che, rispettando degli accorgimenti operativi, non lede gli interessi protetti dalla legge, primo tra tutti quello dell'effettività del capitale. L'operazione in questione ha senso in quanto ontologicamente rivolta alla raccolta di nuovi investimenti, specie di terzi (ad esempio un *partner* industriale o un investitore che apporti nuovi capitali), in una situazione di crisi, cosicché possa essere agevolata la ripresa dell'attività imprenditoriale.

Da ultimo, ulteriore argomento a sostegno del rilievo della capitalizzazione mediante limitazione dell'opzione può essere tratto dalla recente modifica<sup>157</sup> all'art. 2441, comma 5, c.c.: tale norma, infatti, non richiede più la maggioranza rafforzata (oltre la metà del capitale) in qualsiasi convocazione, essendo ora sufficiente il *quorum* richiesto per la delibera di aumento di capitale. Inoltre, l'art. 163 l.fall., come ora novellato<sup>158</sup>, ammette che una proposta di concordato concorrente possa prevedere

---

<sup>156</sup> In questo senso G. SANDRELLI, *sub* art. 2447 c.c., *op. cit.*, p. 133, secondo il quale una ricapitalizzazione senza la previa riduzione a zero «consente di risolvere in radice la questione» perché, adottando questa modalità di intervento sul capitale, l'esclusione del diritto di opzione non incrocia più il problema della perdita della qualità di socio. Di conseguenza, deve ritenersi non proponibile nel caso in esame (l'aumento in presenza di perdite) la questione, affrontata in sede di azzeramento e ricostituzione del capitale, inerente alla tutela del diritto di opzione del socio assente, oggetto di numerose controversie giudiziali e disamine dottrinali.

<sup>157</sup> Il quinto comma dell'art. 2441, c.c., è stato modificato dall'art. 2, d.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184.

<sup>158</sup> *Ex* art. 3, d.l. 27 giugno 2015 n. 83 convertito con modificazioni dalla l. 6 agosto 2015, n.



l'aumento di capitale della società in crisi con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, così da consentire l'intervento di terzi sottoscrittori<sup>159</sup>.

In conclusione, l'aumento in luogo dell'azzeramento del capitale non può essere qualificato abusivo se non rivolto alla diretta lesione di specifici interessi della minoranza; e non sussistono indici normativi né fattuali per considerare tali la distribuibilità dell'utile<sup>160</sup> (comunque impedita dalle perdite persistenti), né la tutela del diritto di opzione (da non intendersi quale situazione soggettiva assoluta) quando l'aumento sia offerto a terzi imponendo un sovrapprezzo<sup>161</sup>. Piuttosto, adottando la citata soluzione si realizza un interesse “serio e consistente” della società, quindi a prescindere dal tipo sociale s.p.a. o s.r.l.<sup>162</sup>: agli attuali soci, in particolare quelli di

---

132. Peraltro, tale previsione risulta confermata nel disegno di legge delega, approvato dal Consiglio dei ministri il 10 febbraio 2016, recante la “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”, laddove all'art. 6, comma 2, lett. c), si precisa che, pendente il concordato preventivo, nelle ipotesi di aumento del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione di cui all'art. 2441, quinto comma, c.c., la determinazione del prezzo delle azioni da emettere a servizio del deliberato aumento viene effettuata tenendo esclusivamente conto della situazione patrimoniale della società al momento di apertura della procedura. Come rileva L. STANGHELLINI, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*, orientamento 58/2015 in *Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, a cura del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Milano, 2016, p. 382 ss., l'esclusione del diritto di opzione ammessa nelle società in concordato preventivo ha la propria *ratio* nell'evitare che i soci attuali, sottoscrivendo minime percentuali dell'aumento, possano pregiudicare la ristrutturazione della società, cioè disincentivando il nuovo assetto societario basato sulla partecipazione totalitaria del creditore proponente. L'autore rileva come, in tal modo, si sia consentita espressamente l'estromissione dei soci in caso di patrimonio netto negativo, specie in una situazione – quella concordataria – nella quale è pressoché certa l'inesistenza di valori patrimoniali inespressi.

<sup>159</sup> Sul punto si richiama anche il recente caso concreto di una banca in amministrazione straordinaria che è stata ricapitalizzata, con previo azzeramento del capitale e successivo aumento con esclusione totale del diritto di opzione. Si tratta della Banca Tercas s.p.a. e della relativa assemblea straordinaria del 29 luglio 2014 (reperibile su <http://www.gruppotercas.it/Portals/0/Segreteria/02%20-%20Verbale%20assembleare.pdf>).

<sup>160</sup> Per R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 306, non esiste un “diritto all'utile” proprio della minoranza; nello stesso senso anche S. PATRIARCA, nota a Trib. Verona 4 luglio 1986, cit., p. 668; così anche A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *Juventus F.C. e “dintorni”*: *l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, cit., p. 1297.

<sup>161</sup> Inoltre, già si è visto che con la soluzione proposta, con i dovuti correttivi, il sottoscrittore finirà per effettuare un esborso superiore rispetto a quello che sarebbe stato dovuto in caso di mera riduzione e ricapitalizzazione.

<sup>162</sup> Quanto alla s.r.l., se si esclude il diritto di sottoscrizione nell'aumento in presenza di perdite, non trattandosi di un'operazione di ricapitalizzazione (quindi di aumento) a seguito di riduzione del capitale, ciò comporterà il sorgere del diritto di recesso *ex art. 2481-bis c.c.* in favore dei soci che non vi abbiano prestato consenso; tale diritto consente al socio di valutare se mantenere, oppure no, la sua quota in seguito a un'operazione che modifica la compagine sociale, e così compensare la conseguente variazione dei diritti sociali commisurati alla percentuale di partecipazione al capitale. Circa il significato dell'art. 2482-*quater* c.c. (secondo cui “in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci”), talora richiamato a sostegno della illiceità di

minoranza, viene assicurata la conservazione della propria partecipazione e, al contempo, è consentito a chi fosse interessato – cioè taluni soci ovvero terzi investitori – di apportare le risorse necessarie alla continuazione dell'impresa, sì da tutelare tutti gli interessi coinvolti<sup>163</sup>; senza, peraltro, trascurare come ciò incentivi il recupero della fiducia dell'azionariato diffuso di cui una grande società necessita per consolidare i suoi programmi futuri.

Si aggiunga che quando la società presenti un patrimonio netto negativo è più facile un utilizzo improprio delle “ordinarie” modalità di intervento sul capitale a discapito delle minoranze: in particolare, questo può verificarsi se dalla gestione di bilancio si facciano emergere perdite significative, ad esempio mediante ingiustificate svalutazioni<sup>164</sup>. Invece, l'aumento del capitale, senza il vincolo della previa riduzione a copertura delle perdite, rende gli abusi di difficile attuazione perché l'operazione deve essere congrua sia sotto il profilo contabile che dell'interesse della società e dei soci.

Inoltre, la tecnica di ricapitalizzazione in esame potrebbe non essere conveniente

---

ricapitalizzazioni diluitive, non si ravvisa in questa norma alcuna funzione di tutela del socio di minoranza nelle riduzioni per perdite; l'interpretazione estensiva dell'art. 2482-*quater* c.c. si sovrapporrebbe ed entrerebbe in conflitto con l'art. 2481-*bis* c.c. in tema di aumento di capitale, che, letto *a contrario*, consente l'esclusione o la limitazione del diritto di sottoscrizione nelle riduzioni *ex art. 2482-bis* c.c.. Infatti, secondo M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *RDS*, 2008, 3, p. 487, l'art. 2482-*quater* c.c. si riferisce alla sola delibera di riduzione per perdite e non alla ricostituzione del capitale, ed avrebbe il solo scopo di garantire che la riduzione per perdite sia un'operazione neutra rispetto alle quote, ai relativi diritti sociali commisurati alla percentuale di partecipazione al capitale e ai diritti particolari dei soci, proprio perché riguarda una mera modifica nominale del capitale. Inoltre, secondo D. GALLETTI, *sub art. 2482-ter*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, cit., p. 511, l'art. 2482-*quater* c.c. «tutela il socio contro le alterazioni proporzionali scaturenti dalla riduzione del capitale, e non già dall'eventuale successivo aumento dello stesso. In tali sedi, se il socio non esercita il diritto di opzione, la sua quota subirà inesorabilmente una compressione, anche nella misura dei diritti attribuiti, senza che l'art. 2482-*quater* possa farci nulla». In conclusione, secondo l'impostazione qui accolta, non si può applicare l'art. 2482-*quater* c.c. alle operazioni di aumento oneroso di capitale e, quindi, di ricapitalizzazione, essendo, piuttosto, una norma diretta ad evitare disparità di trattamento tra i soci nelle sole riduzioni per perdite: così M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale nelle Srl*, *RDS*, 2007, 3, p. 26; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 338. Sul punto si vedano anche M. PINNARÒ, *sub artt. 2482-2482-quater*, in *La riforma delle società. Commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6*, vol. 3, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, p. 211 ss.; A. BARTALENA, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, 2004, p. 1674; G. IANNELLO, *sub artt. 2480-2482-quater*, in *Società a responsabilità limitata. La riforma del diritto societario* diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2003, p. 306; G. PINNA, *sub artt. 2480-2482-quater*, in *Il nuovo diritto delle società, Commentario* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, Padova, p. 2103 s..

<sup>163</sup> In tal senso A. MUNARI, *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, p. 90, nt. 269; nonché G. SANDRELLI, *op. ult. cit.*.

<sup>164</sup> Così la massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano, *Aumenti in presenza di perdite*, cit., p. 451, anche per le considerazioni che seguono nel testo.

sotto l'aspetto economico per i sottoscrittori, siano essi soci o terzi, se paragonato sia all'aumento previa riduzione, che ai versamenti a fondo perduto. Sotto lo stesso profilo, può, invece, risultare soddisfacente, per tutti i soggetti coinvolti, la peculiare ipotesi di aumento riservato a terzi, specie se attuata mediante compensazione tra credito del terzo verso la società con il debito da sottoscrizione (c.d. *debt for equity swap*)<sup>165</sup>: è verosimile che la crisi patrimoniale della società possa essere indotta da debiti da finanziamenti ai quali la società non riesca a far fronte per mancanza di liquidità; pertanto, l'ingresso del creditore nella compagine sociale consentirebbe, da un lato, di abbattere la perdita sociale, e dall'altro lato, lo stesso creditore acquista partecipazioni senza dover versare denaro, a fronte della compensazione con un vecchio credito che potrebbe aver perso parte del suo valore iniziale<sup>166</sup>. Peraltro, tale modalità di aumento potrebbe evitare, pur in presenza di conversione dei crediti vantanti da istituti di credito, che questi ultimi assumano nella società delle posizioni di controllo o anche solo di collegamento attribuendo loro in opzione una classe di azioni privilegiata negli utili e nei riparti e postergata nelle perdite, o strumenti finanziari partecipativi dotati di analoghi privilegi o, ancora, azioni riscattabili<sup>167</sup>.

---

<sup>165</sup> Così F. BRUNO-P. CASTAGNA, *La conversione dei crediti bancari in capitale di rischio (debt for equity swap) nell'ambito del restructuring in Italia, Germania e UK*, in *Soc.*, 2015, p. 272 ss.. È ormai riconosciuta ammissibilità dell'aumento mediante conversione di crediti vantanti verso la società: si veda, infatti, Cass., 5 febbraio 1996, n. 936, in *Soc.*, 1996, p. 782 ss., che ha evidenziato come il conferimento realizzato tramite compensazione dal punto di vista economico è un conferimento effettivo che aumenta la consistenza del capitale di rischio. Più in particolare, secondo l'orientamento espresso dal Comitato notarile della Regione Campania, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., massima n. 4, «tale meccanismo di compensazione tra credito verso la società e debito da conferimento possa costituire modalità esecutiva di ogni ipotesi di aumento oneroso di capitale, ivi compresi quelli di cui agli artt. 2447 e 2482-ter c.c. (in caso di riduzione del capitale al disotto del suo minimo legale o azzerato). La compensazione non risulta inibita da alcun divieto di legge, non è contraria all'interesse della società o dei terzi creditori. Non osta alla predetta operazione neanche il disposto dell'art. 2467 c.c., di cui, anzi, l'operazione rappresenta attuazione realizzando la “conversione” in capitale di rischio di un capitale (originario) da “finanziamento”». Nello stesso senso G. IACCARINO, *Aumento del capitale mediante compensazione del debito nascente dalla sottoscrizione con il credito per la restituzione del prestito vantato dal socio verso la società*, in *Soc.*, 2011, p. 936 ss., il quale ritiene sempre ammissibile la compensazione tra debito da sottoscrizione e credito verso la società, sia essa *in bonis* che in stato di crisi: l'autore, infatti, ne rileva l'insito vantaggio per i terzi creditori trattandosi di un'operazione comunque idonea ad incrementare il capitale di rischio ovvero a ricostituirlo qualora siano maturate perdite rilevanti ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c.. Da ultimo, sulla conversione dei crediti in azioni come strumento di ristrutturazione finanziaria dell'impresa in crisi, si richiama C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali*, cit., p. 1120 ss..

<sup>166</sup> M. GALARDO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Risanare l'impresa*, Rimini, 2012, p. 91 ss.

<sup>167</sup> Così R. RANALLI, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, in *Fall.*, 2012, p. 501 ss..

La conversione di crediti in azioni della società debitrice è già prevista come una delle possibilità di cui può avvalersi il debitore nella proposta di concordato fallimentare o preventivo (*ex artt.* 124, comma 2, lett. c, e 160, comma 1, lett. a, l.fall.), prevedendo che i creditori concorsuali siano assegnatari delle partecipazioni della società in crisi o insolvente, in conversione forzata dei crediti vantati verso la medesima<sup>168</sup>. In via incidentale, si rileva che tale prassi è stata di recente riconosciuta normativamente nel settore bancario con la disciplina del “*bail-in*”, cioè il c.d. salvataggio interno per la risoluzione delle crisi bancarie (d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, che attua la direttiva europea 2014/59/UE sulle procedure di composizione delle crisi in ambito bancario, c.d. *Banking Recovery and Resolution Directive* o *BRRD*<sup>169</sup>): si tratta di una procedura di conversione forzata di debito in capitale, finalizzata a riportare il capitale regolamentare (c.d. *common equity tier 1*) al livello minimo fissato dalla Banca Centrale Europea. Di tale normativa, la cui analisi esula dal presente contesto, merita attenzione la peculiare facoltà concessa alla Banca d’Italia di disporre operazioni sul capitale mediante conversione di debito in azioni, procedendo alla contestuale diluizione (in luogo dell’annullamento) delle partecipazioni preesistenti: è stabilito, quindi, che sia possibile un aumento “diluitivo” del capitale quando la banca possieda un patrimonio netto positivo a seguito della valutazione effettuata secondo i criteri di legge<sup>170</sup>. Riconoscendo questa opportunità, a prescindere dai compositi interessi ad essa sottesi<sup>171</sup>, si ammette l’aumento di capitale di un’impresa in stato di

---

<sup>168</sup> Come rilevano F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 68, «in questo caso la copertura del nuovo capitale e il riassetto della “proprietà” derivano dall’omologazione stessa del concordato, a prescindere da qualsiasi dichiarazione di volontà e dall’esecuzione di nuovi apporti finanziari, da parte dei destinatari».

<sup>169</sup> Sul tema si rinvia al commento di A. CAPIZZI-S. CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in Atti del V convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale “Orizzonti del diritto commerciale”, Roma, 21-22 febbraio 2014, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it); nonché A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *BBTC*, 2015, p. 587 ss..

<sup>170</sup> In tema di tasso di conversione del debito in capitale, l’art. 55, primo comma, d.lgs. n. 180 del 2015, stabilisce che «se la conversione è disposta quando il patrimonio netto del soggetto al quale è applicato il *bail-in* ha valore positivo, il tasso di conversione è definito in modo da diluire in maniera significativa l’incidenza delle azioni e delle altre partecipazioni esistenti».

<sup>171</sup> Oltre all’evidente esigenza di assicurare la continuazione dell’attività d’impresa, si ravvisa un’ulteriore *ratio*: come rileva A. GARDELLA, *op. ult. cit.*, «in tale scenario gli azionisti e i detentori di altri strumenti di proprietà non vengono necessariamente esclusi dalla società, ma sono sanzionati in modo significativo per non aver provveduto all’aumento di capitale che avrebbe ripristinato la sostenibilità economica dell’istituto. Questo caso ricorre, in

dissesto<sup>172</sup>, mediante il quale gli azionisti, anziché essere estromessi (mediante il c.d. *wipe-out*), possano conservare il loro *status*, seppur con una partecipazione fortemente diluita<sup>173</sup>.

Accogliendo le idee qui esposte, si può concludere nel senso che un aumento diretto, pur in presenza di perdite azzeranti, consente di superare alcune annose questioni che si propongono in tema di diritto di opzione quando si debba procedere a ricapitalizzazione: si pensi alla tutela del socio assente<sup>174</sup>, alla citata esclusione o limitazione dell'opzione in favore di terzi, nonché alla tutela degli obbligazionisti convertibili<sup>175</sup>.

Infine, qualora non si aderisse alla ricostruzione in esame, sarebbe possibile adottare una diversa soluzione, più aderente alla piana interpretazione della legge, e, quindi, deliberare un aumento inscindibile per la misura necessaria a portare il patrimonio netto sopra al minimo legale e a diluire la perdita nel terzo (nonché, se la perdita è sottozero, ad ottenere un versamento del 25% almeno pari a quello che sarebbe richiesto se vi fosse una previa riduzione), lasciando, poi, che gli amministratori offrano

---

particolare, quando lo strumento del *bail-in* è stato esercitato nei confronti dei creditori nell'ottica di ricostituire il capitale regolamentare allo scopo di soddisfare le condizioni per l'autorizzazione. La forte diluizione dovrebbe inoltre scoraggiare comportamenti opportunistici degli azionisti, impedendo loro di beneficiare di vantaggi, come il ripristino dell'attività della società e i profitti che conseguono all'adozione delle azioni di risoluzione».

<sup>172</sup> Per la relativa nozione si rinvia all'art. 17, d.lgs. n. 180 del 2015.

<sup>173</sup> Per l'appunto, l'art. 42, comma 1, lett. b), della citata direttiva parla di “*severe dilution*”, motivata sulla base della conversione forzata del debito in azioni che esonera gli azionisti della società dal loro onere di ricapitalizzare la banca in crisi, pur continuando a partecipare ai profitti futuri derivanti dalla ristrutturazione. Come rilevano A. CAPIZZI-S. CAPPIELLO, *op. cit.*, p. 8 s., alla luce dei cennati motivi, proprio per disincentivare comportamenti opportunistici, la direttiva richiede che i tassi di conversione determinino una forte penalizzazione dei soci non totalmente estromessi.

<sup>174</sup> Nel qual caso, si pone il problema della necessaria contestuale sottoscrizione dell'aumento da parte di tutti i soci al fine di consentire la ricostituzione del capitale almeno al minimo legale: per dirimere la questione, si è espressa Cass., 17 novembre 2005, n. 23262, in *Soc.*, 2006, p. 1229 ss., a favore dell'ammissibilità di una sottoscrizione, da parte dei soli soci presenti, anche dell'opzione spettante al socio assente, restando però subordinata alla condizione risolutiva della mancata successiva sottoscrizione da parte dello stesso assente. Sul punto si rinvia a quanto scritto nella precedente nota 156.

<sup>175</sup> In presenza di perdite che azzerino il capitale, la legge non regola l'esito dei diritti spettanti ai titolari di obbligazioni convertibili: da ciò la dottrina ha sviluppato varie tesi a seconda che si ritenga estinto o meno il diritto di conversione, con l'eventuale spettanza del diritto di opzione ai fini della ricostituzione del capitale; sulle inerenti questioni si rinvia, per tutti, a G.F. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1988, vol. 5, p. 442. Peraltro, sulla questione della spettanza del diritto di opzione agli obbligazionisti convertibili si innesta il precedente della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 18 dicembre 2008, causa C-338/06, con la quale si disconosce tale diritto; sui risvolti della problematica si richiamano le riflessioni di R. WEIGMANN, *Le obbligazioni convertibili perdono il diritto di opzione*, in *Giur. comm.*, 2012, p. 339 ss..

a terzi la porzione di aumento inoptata dai soci. Ovvero, sussistendo un accordo preliminare *a latere*, si potrebbe ovviare al presunto dubbio interpretativo mediante il trasferimento dei diritti di opzione al terzo investitore dal socio di maggioranza o dagli altri soci che non sottoscrivano l'aumento<sup>176</sup>. Ma, si tratterebbe, pur sempre, di soluzioni che comportano passaggi ulteriori senza attribuire effettivi vantaggi in termini di sicurezza giuridica.

### ***8. Aumento del capitale in pendenza di procedura concorsuale.***

Nell'intersezione tra l'area del diritto societario e quella del diritto fallimentare, la decisione di ricapitalizzazione suscita interesse perché funzionale a prevenire o attenuare la crisi, in modo tale da realizzare il risanamento o la continuazione dell'attività d'impresa<sup>177</sup>, ovvero per reperire il fabbisogno concordatario.

Una siffatta operazione è più probabile che sia adottata in pendenza di un concordato preventivo, laddove l'imprenditore mantiene il potere di esercitare l'impresa – assicurando la persistenza di un valore di avviamento positivo –, ma senza che ciò confligga con l'aspetto liquidatorio della procedura stessa. Non è, però, da escludere un aumento di capitale della società fallita tale da supportare la proposta di concordato fallimentare *ex art. 124 l.fall.* o l'esercizio provvisorio dell'attività imprenditoriale *ex art. 104 l.fall.*<sup>178</sup>.

Come si è già osservato, le società interessate da una procedura concorsuale versano quasi sempre nelle condizioni di perdita rilevante ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c. (e delle omologhe norme di s.r.l.). Da ciò è derivato il noto intervento del legislatore di deroga a tali ultime regole nell'ambito del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Del resto, l'applicazione o meno delle norme sulla riduzione del capitale non appare indifferente nei rapporti tra soci attuali e futuri. Secondo una prima opinione, la sospensione, in particolare dell'art. 2446 c.c., sarebbe incoerente con la finalità di agevolare soluzioni concordate delle crisi d'impresa perché

---

<sup>176</sup> All'uopo si rinvia alla già citata operazione di aumento di capitale realizzata da "Lventure Group s.p.a."

<sup>177</sup> In tal senso A. POSTIGLIONE, *L'aumento del capitale sociale nel concordato preventivo*, in *Corr. trib.*, 48/2013, p. 3830.

<sup>178</sup> Così F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. cit.*, p. 64 s.; nonché A. POSTIGLIONE, *op. cit.*, p. 3831, nt. 1, ove ulteriori riferimenti, la quale rileva la possibilità che nel caso non frequente che il fallimento sia chiuso in tempi brevi, vi sia una volontà di svolgere una qualche attività economica dopo la chiusura della procedura concorsuale.

la riduzione nominale resterebbe neutra sul piano finanziario<sup>179</sup>. Per contro, si obietta – condivisibilmente – che la riduzione obbligatoria del capitale prima dell'omologazione farebbe gravare le perdite solo sui soci originari: ciò che imporrebbe un fattore di rigidità nella configurazione del piano di ricapitalizzazione a cui partecipino nuovi soggetti<sup>180</sup>, futuri soci ai quali sarà offerto in opzione l'aumento nel corso o all'esito del concordato.

In questo contesto, assume un rilievo particolare l'ipotesi dell'aumento del capitale sociale in presenza di perdite, senza previa riduzione delle stesse, cioè la possibilità che detto aumento sia effettuato da una società in crisi, in costanza di una procedura concorsuale. Non a caso, già si era posto in dottrina il problema di quale fosse il procedimento per deliberare un aumento di capitale, in pendenza di concordato preventivo o in sua esecuzione, qualora il piano di concordato lo avesse previsto quale suo elemento attuativo<sup>181</sup>. Va riscontrato, peraltro, che prima dei più recenti interventi normativi, la giurisprudenza<sup>182</sup> aveva rigettato l'ammissibilità della proposta di concordato preventivo che prospettasse un aumento di capitale senza la previa obbligatoria riduzione dello stesso a copertura delle perdite in ossequio all'art. 2447 c.c..

In primo luogo, la codificata sospensione delle regole sulla riduzione del capitale, di cui all'art. 182-*sexies* l.fall., è un beneficio che sicuramente non preclude un contestuale aumento di capitale<sup>183</sup>. Invece, il profilo problematico di un'operazione di aumento è destinato ad emergere non tanto quando operi la sospensione, ma in seguito, cioè per l'esecuzione del piano di concordato o dell'accordo di ristrutturazione, ovvero quando, all'esito del concordato, non sia ricostituito l'equilibrio patrimoniale<sup>184</sup>. Quando si riattivano le norme sulla riduzione del capitale, queste possono influenzare la ricapitalizzazione: o perché deve essere perseguito l'effetto esdebitativo della

<sup>179</sup> G. STRAMPELLI, *op. cit.*, p. 656 s..

<sup>180</sup> G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 91 s..

<sup>181</sup> Sul punto, diffusamente, F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. cit.*, p. 63 ss..

<sup>182</sup> Si veda Trib. Milano, 16 luglio 2010, in *Fall.*, 2011, p. 486.

<sup>183</sup> Infatti, come rilevano D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Aumento di capitale condizionato ad omologa nel concordato preventivo*, Quesito di Impresa n. 1099-2014/I del Consiglio nazionale del notariato, in *CNN Notizie* del 25 febbraio 2015, riferendosi all'art. 182-*sexies* l.fall., «tale norma consente, quindi, alla società di operare, stante la provvisoria disattivazione delle regole in tema di riduzione. Ne consegue, pertanto, la possibilità per la società di deliberare un aumento nonostante il capitale sia interamente eroso dalle perdite che, in circostanze normali, avrebbero imposto la preventiva ricostituzione del capitale al minimo legale».

<sup>184</sup> In tal senso M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte prima*, cit., p. 203.

procedura, o perché esso non è stato infine raggiunto. In questi ultimi casi, vale richiamare le osservazioni già svolte nei precedenti paragrafi sull'adottabilità di una gestione alternativa delle perdite.

Ad ogni modo, per qualsiasi intervento sul capitale deliberato prima dell'omologa del concordato, quindi anche pendente la sospensione *ex art. 182-sexies* l.fall., si deve guardare alle concrete modalità esecutive dell'aumento, specie se da riservare ad un terzo investitore: infatti, è verosimile che la relativa delibera venga sottoposta alla condizione<sup>185</sup> sospensiva dell'intervenuta omologa del concordato<sup>186</sup>. Invero, questo elemento accidentale appare imprescindibile<sup>187</sup>, data l'evidente rischiosità della procedura e, quindi, dell'operazione stessa: in virtù del meccanismo condizionale si tutelano i sottoscrittori corroborando il loro affidamento nell'attuazione dell'accordo con i creditori.

Se la volontà sociale è quella di essere in condizioni di normale esercizio all'esito della procedura di concordato, allora l'aumento dovrà essere offerto nelle misure in precedenza indicate, quindi per un importo tale da superare almeno tre volte il valore delle perdite, fermo il ritorno del patrimonio netto a valori positivi e superiori al minimo legale<sup>188</sup>. L'utilizzo anche nell'esecuzione del concordato dello schema dell'aumento diretto del capitale è coerente alla logica su proposta in quanto idoneo a essere valutato alla stregua di una qualsiasi sopravvenienza patrimoniale attiva<sup>189</sup>, utile per acquisire

---

<sup>185</sup> Sull'ammissibilità di delibere condizionate volontariamente si rinvia alla positiva opinione di M. STELLA RICHTER jr, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2009, p. 1053 ss..

<sup>186</sup> Oltre a F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. ult. cit.*, nello stesso senso si esprime anche, J. SODI, *op. cit.*, p. 821. Inoltre, N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale nelle s.r.l. semplificate e in quelle in crisi*, cit., p. 1188 s., ritiene innegabile che «la proposizione di un piano che preveda operazioni sul capitale, e cioè tra l'altro ricapitalizzazioni, presupponga necessariamente una previa delibera assembleare (eventualmente condizionate all'approvazione della proposta e all'omologazione) che legittimi gli amministratori a proporre soluzioni garantite da un certo livello di capitalizzazione o che prevedano l'attribuzione di azioni o quote ai creditori, eventualmente realizzando un cambio di controllo».

<sup>187</sup> In alternativa si concorda con la soluzione proposta da F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. ult. cit.*, di apporre un termine finale alla sottoscrizione sufficientemente lungo da superare la presumibile data dell'omologazione del concordato preventivo.

<sup>188</sup> Diversamente, nel caso in cui la società intenda uscire dalla procedura di concordato in stato di liquidazione, J. SODI, *op. cit.*, p. 822, ritiene ammissibile l'aumento che non riporti il patrimonio netto a valori superiori al minimo legale; pertanto, qualora nella fase anteriore non sia ancora stato formalizzato lo stato di liquidazione, lo dovrà essere prima della delibera di aumento.

<sup>189</sup> Tali possono essere la ristrutturazione dei debiti operata con parziale remissione attraverso la loro riduzione alla percentuale prevista nel concordato, nonché l'incremento contabile dell'attivo netto conseguente alla conversione dei crediti in capitale di rischio o alla liquidazione



nuove risorse che garantiscano la continuità aziendale senza disporre del patrimonio preesistente del debitore<sup>190</sup>. Oltre a evitare il venir meno dell'originaria partecipazione dei soci non sottoscrittori, l'aumento prima dell'omologazione è una tecnica societaria funzionale alla riorganizzazione della struttura finanziaria dell'impresa in crisi<sup>191</sup>.

Ebbene, dopo la dottrina anche il legislatore – pur con incerte modalità – ha preso atto dell'ineludibile interrelazione fra la disciplina del patrimonio netto e quella delle procedure concorsuali. Come si è visto, questo scatto evolutivo è spinto dall'interesse alla continuità aziendale che, lungi dall'essere un mero feticcio, offre oggi un decisivo rilievo alle soluzioni concordate della crisi d'impresa, rispetto al mero obbligo di reintegra del capitale sociale<sup>192</sup>. In quest'ambito pare avvalorarsi, ancora una volta, l'opportunità dell'operazione atipica di aumento del capitale senza la previa riduzione delle perdite.

---

dell'attivo.

<sup>190</sup> Ration per cui, secondo J. SODI, *op. cit.*, p. 822, non sarebbe necessaria alcuna specifica autorizzazione: l'argomento è che l'aumento non rientra né tra gli atti espressamente previsti dagli artt. 161 e 167 l.fall., né nel più ampio concetto di "straordinaria amministrazione" che incida negativamente sul patrimonio sociale.

<sup>191</sup> J. SODI, *op. cit.*, p. 821.

<sup>192</sup> In tal senso A. BONELLI, *op. ult. cit.*.

## CAPITOLO III

### LA GESTIONE DELLE PERDITE DI CAPITALE: TRA REGOLE E AUTONOMIA PRIVATA

**SOMMARIO:** *1. I profili storici, comparatistici ed europei delle regole sulla riduzione per perdite. – 2. L'entità della perdita da reintegrare. Le tesi sull'inammissibilità della riduzione parziale del capitale e le ipotesi ammesse. – 3. La società a capitale marginale e le prospettive dell'istituto del capitale sociale. – 4. La gestione atipica delle perdite del capitale per agevolare la capitalizzazione.*

#### ***1. I profili storici, comparatistici ed europei delle regole sulla riduzione per perdite.***

Lo sviluppo del tema della riduzione del capitale per perdite rende opportuno un *excursus* sulle origini e le prospettive della relativa disciplina, anche alla luce delle soluzioni avanzate in questa sede.

Nella storia delle moderne codificazioni italiane, il primo riferimento normativo alla materia è l'art. 146 del codice di commercio del 1865<sup>1</sup>, da considerare unitamente all'art. 189, n. 5, cod. comm. 1882 (già art. 142, cod. comm. 1865): dal combinato di queste norme si evidenziava l'intenzione del legislatore di tutelare sia i terzi che i soci, tenuto conto degli obblighi informativi nei confronti di questi ultimi al ricorrere dei diversi livelli di perdita di capitale<sup>2</sup>, e dei doveri di reazione al fine di evitare lo scioglimento nei casi di perdita "grave"; inoltre, tale abrogata disciplina si connotava in modo peculiare per l'inevitabile scioglimento di diritto della società anonima in caso di perdita integrale del capitale. Del resto, la tendenza ermeneutica era di considerare il

---

<sup>1</sup> Tale norma prevedeva che «Quando gli amministratori riconoscano che il capitale sociale è diminuito di un terzo, devono convocare i soci per interrogarli se intendano di reintegrare il capitale o di limitarlo alla somma rimanente o di sciogliere la società. Allorché la diminuzione giunga ai due terzi del capitale, lo scioglimento ha luogo di diritto, se i soci convocati in assemblea non deliberino di reintegrarlo o limitarlo alla somma rimanente. Quando la società si trovi in istato fallimento, gli amministratori devono chiederne la dichiarazione al tribunale secondo le disposizioni del libro terzo».

<sup>2</sup> Va rilevato che era richiesto il quorum deliberativo di tre quarti del capitale sociale per assumere le decisioni di riduzione del capitale e, nel caso di delibera di reintegrazione del capitale perduto, i soci dissenzienti erano tutelati dal diritto di recesso (art. 158 cod. comm. 1882).

precetto dell'art. 146 cod. comm. quale strumento di prevenzione del fallimento, o, quanto meno, di tutela e incentivo dei soci «per prescrivere i provvedimenti necessari per scongiurare un disastro maggiore»<sup>3</sup>; infatti, già Vivante attribuiva alle regole sulla riduzione del capitale la funzione di garantire «l'interesse degli azionisti e di un buon ordinamento del credito» e, in particolare di proteggere «il pubblico contro l'ingannevole ostentazione di capitali ormai perduti» nonché «gli azionisti contro il pericolo di una perdita completa»<sup>4</sup>.

Nel suo complesso, il sistema anteriore al codice civile, aveva ben orientato l'attenzione verso la tutela degli interessi dei creditori attuali e dei soci al mantenimento del capitale sociale in misura congrua rispetto a quella originariamente fissata; tuttavia, non veniva considerato l'interesse dei soci di minoranza a percepire i dividendi, come invece si desume oggi dall'art. 2433, comma 3, c.c. (e dall'omologo art. 2478-bis, comma 5, c.c., per le s.r.l.) e, naturalmente, dalla previsione dell'obbligo di riduzione. Il precedente regime, anziché rendere obbligatoria la riduzione, imponeva la sola convocazione dell'assemblea: questa era anche facoltizzata a ridurre il capitale, ma solo al fine di consentire il ritorno al dividendo, o, al peggio, per evitare lo scioglimento, non anche per informare i terzi sul capitale ancora esistente. Lo stesso Vivante rilevava come la legge non imponesse la riduzione, bensì lo scioglimento, proprio per «troncare l'esistenza di un istituto che può insidiare la buona fede del pubblico, ostentando un capitale ben superiore a quello che realmente possiede»<sup>5</sup>.

In ragione dell'assenza di obblighi di riduzione si poteva ravvisare una coerenza del sistema: la riduzione del capitale, sia essa reale o nominale, era sempre facoltativa, e

---

<sup>3</sup> Così la *Relazione* di P.S. MANCINI, riportata ne *Il codice di commercio del Regno d'Italia con l'esposizione de' motivi che l'hanno preparato e seguito*, a cura di M. Galdi, diretto da D. Galdi, Napoli, 1888, I, 1, p. 340, nonché la *Relazione a S.M. del Ministro di grazia e giustizia e dei culti, in udienza del 25 giugno 1865, per l'approvazione e pubblicazione del codice di commercio del 1865*, secondo cui «se la perdita giunga ai due terzi, lo scioglimento ha luogo di diritto per risparmiare lo estremo danno agli azionisti di una società che volge manifestamente a male, a meno che se essi non preferiscano restringere il capitale, o reintegrare il fondo sociale al rimanente, se bastevole ancora a conseguir lo scopo della società». Inoltre, per un commento dell'art. 146 cod. comm. 1882, si rinvia ad A. MARGHIERI, *Il codice di commercio italiano commentato con i lavori preparatori*, II, Verona-Padova-Torino, 1883, n. 448 ss., p. 278 s., con richiamo dei lavori preparatori. Sui precedenti dell'art. 2446 c.c., si vedano anche R. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986, p. 93 ss., e M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000, p. 49 s. e p. 78 ss..

<sup>4</sup> Per tutti, C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923, pp. 343 e 346.

<sup>5</sup> Così, C. VIVANTE, *op. cit.*, p. 343.

veniva in rilievo l'interesse dei creditori solo quando la società sottraeva attivo patrimoniale alla garanzia<sup>6</sup>.

Per quanto visto, resta, dunque, non trasparente l'intento che indusse i redattori del codice civile del 1942 a riformare queste regole nella forma tutt'ora vigente<sup>7</sup>. Nonostante la volontà di semplificare la materia, si è ottenuto un risultato ambiguo: se da un lato è attribuita ai soci la facoltà di scegliere se continuare la società ovvero scioglierla, dall'altro lato viene imposto sia di pubblicizzare le misure adottate per fare fronte alla crisi, sia di adeguare il valore dei titoli a quello del capitale. Una recente analisi storico-comparatistica sulle regole di riduzione del capitale<sup>8</sup> ha riportato le esperienze attuali e passate di vari ordinamenti, evidenziando la portata degli artt. 2446 e 2447 c.c. nell'affermazione del ruolo della maggioranza: ai soci è riconosciuto «il potere di indirizzare e di proseguire l'impresa fino alla consumazione di tutto il capitale di rischio (o almeno di quello eccedente il minimo legale)», così come il «diritto di deliberare lo scioglimento, limitando la perdita». Queste riflessioni hanno condotto l'autore della ricerca alla condivisibile conclusione che «quando un sistema ammette la riduzione del capitale in presenza di perdite tali da legittimare una domanda di scioglimento, riafferma in via principale l'interesse della società alla continuazione e, indirettamente, quello della maggioranza a gestire tramite gli amministratori l'impresa»<sup>9</sup>.

Sulla materia in esame, dalla rassegna delle legislazioni dei paesi di più consolidata tradizione giuridica si evince un elemento ricorrente<sup>10</sup>: in caso di perdita oltre una soglia di tolleranza prefissata è necessaria una presa d'atto da parte dei soci<sup>11</sup>, a prescindere dalla circostanza che il singolo ordinamento privilegi la prospettiva dello scioglimento ovvero della continuazione della società<sup>12</sup>; gli amministratori, dunque, non possono da soli

---

<sup>6</sup> N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 576.

<sup>7</sup> Così R. TETI, *op. ult. cit.*.

<sup>8</sup> N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 582, anche per le citazioni che seguono nel testo.

<sup>9</sup> N. DE LUCA, *op. ult. cit.*.

<sup>10</sup> Fatta eccezione per gli ordinamenti degli Stati Uniti d'America.

<sup>11</sup> In tal senso anche l'attuale art. 34, paragrafo 1 (già art. 30), della Seconda direttiva 2012/30/UE, così dispone: «Qualsiasi riduzione del capitale sottoscritto, eccettuata quella disposta con decisione giudiziaria, deve almeno essere subordinata a una decisione dell'assemblea che delibera secondo le regole di numero legale e di maggioranza fissate all'articolo 44 fatti salvi gli articoli 40 e 41. Tale decisione forma oggetto di pubblicità effettuata secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, in conformità dell'articolo 3 della direttiva 2009/101/CE».

<sup>12</sup> Così emerge dall'approfondita analisi di N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 590.

decidere le sorti dell'impresa, proprio perché è attribuito alla maggioranza il potere di provocare o di evitare lo scioglimento<sup>13</sup>.

In larga parte degli ordinamenti europei, nonché nella Seconda Direttiva (Dir. 2012/30/UE<sup>14</sup>, già Dir. 77/91/CEE) nelle società di capitali non è previsto l'obbligo di ridurre il capitale quando ricorrano perdite gravi, nemmeno quale alternativa allo scioglimento della società<sup>15</sup>. In ambito comunitario, in ossequio all'art. 19 della citata Direttiva<sup>16</sup>, tutti gli ordinamenti prevedono l'obbligo di allerta dei soci per il caso di perdite gravi. Poi, ad eccezione di soli tre Stati (Italia, Spagna<sup>17</sup> e Ungheria) l'allerta comporta lo scioglimento, e non la riduzione obbligatoria.

Sul fronte delle regole di fonte europea si deve distinguere la realtà delle società azionarie da tutte le altre. Emerge, infatti, la volontà di dare impulso a una tipologia di società a responsabilità limitata “de-capitalizzata”, idonea ad operare in ambito transnazionale. Da ciò è scaturita la proposta di una *Societas privata europaea* (c.d. SPE), di recente ritirata per dare spazio ad altra proposta di direttiva, del Parlamento Europeo e del Consiglio, per una forma di società a responsabilità limitata con un unico socio (*Societas unius personae*, c.d. SUP)<sup>18</sup>. Il fine è di uniformare in tutti i paesi membri della UE i requisiti per la costituzione di società unipersonali così da rendere più agevoli le operazioni transfrontaliere delle piccole e medie imprese<sup>19</sup>: ciò sia per l'esercizio

<sup>13</sup> Si veda L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 148 s..

<sup>14</sup> Direttiva del 25 ottobre 2012 “sul coordinamento delle garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 54, secondo paragrafo, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa”, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE del 14 novembre 2012, L315/74.

<sup>15</sup> Si rinvia all'esauritivo approfondimento di N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 569 ss.

<sup>16</sup> A mente dell'attuale art. 19 della Seconda direttiva (già art. 17): “1. In caso di perdita grave del capitale sottoscritto, l'assemblea deve essere convocata nel termine previsto dalla legislazione degli Stati membri, per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti. 2. La legislazione di uno Stato membro non può fissare a più di metà del capitale sottoscritto l'importo della perdita considerata come grave ai sensi del paragrafo 1”.

<sup>17</sup> In Spagna, però, non è riconosciuto strumento per l'attuazione coattiva della riduzione mediante una rettifica *ope iudicis* del valore del capitale sociale (si veda l'art. 2446, comma 3, c.c.): come rileva N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 577, nell'ordinamento spagnolo (come in quello francese) la riduzione del capitale non è propriamente obbligatoria perché può essere attuata solo in forza di una decisione dell'assemblea.

<sup>18</sup> Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio presentata il 9 aprile 2014 [\* COM/2014/0212 final - 2014/0120 (COD) \*/], che ha il fine di aggiornare e ampliare la Direttiva 2009/102/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, che recepiva la c.d. Dodicesima Direttiva comunitaria (Direttiva 89/667/CEE del Consiglio) e sue successive integrazioni e modificazioni.

<sup>19</sup> Sul punto si vedano A. BARTOLACCELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione “semplificata” e “a basso costo” di società con responsabilità limitata*, in *Giur.*

dell'impresa individuale a responsabilità limitata sia come società infragruppo<sup>20</sup>. La citata proposta è stata recentemente sottoposta a revisione dal Consiglio Europeo con un testo di compromesso<sup>21</sup>, che mantiene immutati i connotati relativi all'introduzione della *Societas unius personae*: ai fini della presente trattazione si richiama l'attenzione sulla previsione del capitale sociale di “almeno 1 euro”, da liberarsi integralmente all'atto della costituzione, rappresentato da una quota unica e indivisibile; inoltre, si prevede che i creditori debbano essere tutelati contro eccessive distribuzioni al socio unico affinché non sia compromessa la capacità della società di pagare i propri debiti. Tra queste forme protettive si sottolinea, tra le altre, l'obbligo della società di costituire riserve legali, di istituire requisiti minimi in materia di *test* di bilancio e/o di imporre all'organo di direzione di preparare e firmare una dichiarazione di solvibilità. In altri termini, questo specifico tipo di società unipersonale finisce per marginalizzare il sistema del capitale in favore di criteri di liquidità<sup>22</sup>.

---

*comm.*, 2015, I, p. 382 ss., nonché A. CAPIELLO, *Proposta di direttiva SUP: possibili implicazioni, rischio di abuso e considerazioni sull'armonizzazione del diritto nell'area UE*, in *Studi e Materiali. Quaderni trimestrali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2014, p. 661 ss..

<sup>20</sup> Si veda il commento di C. MALBERTI, *La proposta di direttiva sulla Societas Unius Personae: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 848 ss.

<sup>21</sup> Si rinvia al documento del 21 maggio 2015 reperibile su <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8811-2015-INIT/it/pdf>, poi accolto e minimamente emendato con l'orientamento generale espresso dal Consiglio nella sessione del 28 maggio 2015 ([http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/compet/2015/05/agreed-amendments-to-the-presidency-compromise-text-\(single-member-companies\)\\_pdf/](http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/compet/2015/05/agreed-amendments-to-the-presidency-compromise-text-(single-member-companies)_pdf/))

<sup>22</sup> L'art. 18 della citata proposta stabilisce quanto segue: «Articolo 18. Distribuzioni. 1. Una SUP può, sulla base di una raccomandazione dell'organo di direzione, procedere ad una distribuzione al socio unico a condizione che sia conforme ai paragrafi 2 e 3. 2. Una SUP non effettua alcuna distribuzione al socio unico se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto indicato nei conti annuali della SUP è, o a seguito di tale distribuzione sarebbe, inferiore all'importo del capitale sociale più le riserve che non possono essere distribuite conformemente all'atto costitutivo della SUP. Il calcolo è basato sull'ultimo bilancio adottato. Nel calcolo si tiene conto anche degli eventuali cambiamenti nel capitale sociale o nelle riserve che non possono essere distribuite verificatisi successivamente alla data di chiusura dell'esercizio. 3. La SUP non procede alla distribuzione al socio unico se ciò comporta che essa non sia in grado di pagare i propri debiti in scadenza dopo la distribuzione. L'organo di direzione deve certificare per iscritto che, dopo aver analizzato in profondità la situazione e le prospettive della SUP, è giunto alla conclusione ragionevole che la SUP sarà in grado di pagare i suoi debiti, quando diventano esigibili, nel corso normale dell'attività commerciale nell'anno successivo alla data della distribuzione proposta (“dichiarazione di solvibilità”). La dichiarazione di solvibilità deve essere firmata dall'organo di direzione e una copia deve essere fornita al socio unico 15 giorni prima dell'adozione della risoluzione sulla distribuzione. 4. La dichiarazione di solvibilità viene resa pubblica. Se la società dispone di un sito web, detta informazione viene resa disponibile anche su di esso. 5. Ogni amministratore è personalmente responsabile per aver raccomandato o ordinato una distribuzione se era a conoscenza o, considerate le circostanze, avrebbe dovuto esserlo, del fatto che la distribuzione è contraria al paragrafo 2 o 3. Lo stesso vale per il socio unico in relazione all'eventuale decisione di effettuare una distribuzione di cui all'articolo 21».

Tuttavia, l'apparente abbandono una nozione di capitale sociale "sostanziale", in luogo di rimedi a tutela dei creditori di tipo essenzialmente obbligatorio<sup>23</sup>, è una tendenza del legislatore europeo riferibile alle sole società non azionarie: è in questo contesto che ha avuto esito concreto la volontà politica di agevolare l'accesso all'attività d'impresa. Del resto, le innovazioni di cui si tratta recepiscono in parte delle spinte già in essere in diversi ordinamenti continentali. Con ciò, nella società a responsabilità limitata si viene a creare una divaricazione di significato del capitale sociale tra la fase genetica e quella ordinaria<sup>24</sup>: la dotazione iniziale del capitale è pressoché simbolica, mentre nel corso della vita imprenditoriale il capitale minimo mantiene il valore di soglia limite per l'intervento dei soci sulla situazione patrimoniale.

Per contro, nell'ambito delle società per azioni, l'Unione Europea mantiene centrale il sistema del capitale sociale, come può desumersi dalla conferma delle regole relative all'istituto con la riscrittura della Seconda Direttiva nel 2012. In tale occasione è stato ribadito che «sono necessarie norme dell'Unione per salvaguardare il capitale, che costituisce una garanzia per i creditori»<sup>25</sup>: ad avviso di chi scrive, ciò rappresenta la

---

<sup>23</sup> Così A. BARTOLACCELLI, *op. ult. cit.*, p. 402, nt. 60, secondo il quale il capitale «resta solo quale oramai ineludibile feticcio del diritto societario continentale: se si afferma – come esplicitamente si fa anche nella Proposta SUP, art. 15 – che la società ha un'unica quota indivisibile, anche la funzione "organizzativa" del capitale – già in sé discutibile ove la si ritenga unica via per raggiungere il fine di regolare i rapporti interni alla società, e tacendo delle finalità "garantistica" e "produttivistica", già da tempo evidentemente colpite a morte (...) – viene definitivamente meno; rimangono unicamente due finalità ad un capitale così congegnato (o, per meglio dire, "destrutturato"): il ruolo bilancistico, che combinato con la necessità di un *balance sheet test* sta a significare sostanzialmente che la società non può operare con un patrimonio passivo, e che ha una sua funzione più generale applicabile a tutte le esperienze nazionali sin qui considerate; ed uno scopo del tutto peculiare della società immaginata dall'estensore della Proposta SUP dato dalla eventualità di una successiva "conversione" della società da uni- a pluripersonale, che, naturalmente, sarebbe facilitato dalla persistenza anche nella SUP dell'istituto del capitale sociale».

<sup>24</sup> In tal senso sembra orientarsi A. BARTOLACCELLI, *op. ult. cit.*, p. 407.

<sup>25</sup> Così il Considerando n. 5 della direttiva 2012/30/UE. Come già rilevato da C. ANGELICI, *Diritto delle società e attuazione della 2ª direttiva CEE. Inquadramento della direttiva negli ordinamenti dei paesi CEE*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, p. 551 s., la direttiva si basa su una prospettiva tale per cui «la protezione dei terzi viene soprattutto ricercata sul piano formale del capitale sociale». A ciò si aggiunga che il Considerando n. 3 della Direttiva precisa che «per assicurare l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società occorre in particolare coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la loro costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni». Infatti, nell'art. 12.3 della direttiva è stabilito che «ogni Stato membro prevede garanzie adeguate per assicurare il rispetto delle procedure stabilite dall'articolo 11 [che disciplina il procedimento speciale di stima dei conferimenti in natura] (...) qualora sia effettuato un conferimento non in contanti senza la relazione di un esperto di cui all'art. 10, paragrafi 1,2 e 3»: anche le semplificazioni alla fase della formazione del capitale sociale – mediante i criteri introdotti dalla direttiva 2006/68/CE per ridurre i tempi e i costi relativi alla valutazione dei conferimenti in natura – devono essere attuate senza ridurre le tutele derivanti ai terzi e ai soci dalla disciplina del capitale sociale. Quindi, anche

volontà dell’Unione di non abdicare al sistema del netto che, pur con i suoi limiti, continua ad essere il più stabile e diffuso strumento di gestione della situazione patrimoniale delle società azionarie. Quanto alla funzione di garanzia ancora ravvisata nel capitale, essa stride con le ricostruzioni teoriche avanzate negli ultimi anni, ma è il sintomo dell’ontologica difficoltà di inquadrare la *ratio* dell’istituto in maniera uniforme e condivisa per tutti gli ordinamenti dell’Unione.

Quando c’è una perdita che intacchi il capitale, la Seconda Direttiva pone solo il dovere in capo agli amministratori di convocare l’assemblea affinché valuti la situazione patrimoniale, senza imporre l’adozione di una determinata decisione. Da ciò la dottrina ha ravvisato, quale principale corollario, la necessità della tempestiva informazione dei soci, prima ancora che il rafforzamento della tutela dei creditori<sup>26</sup>.

Invece, nel caso in cui la perdita intacchi il capitale oltre il minimo legale, la citata Direttiva vieta una riduzione sotto tale limite<sup>27</sup>, però adotta un’impostazione elastica lasciando liberi gli Stati membri di regolare le relative conseguenze<sup>28</sup>. È per questa ragione che in molti ordinamenti europei la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale non assurge a causa di scioglimento, sia essa automatica o da accertare in via giudiziale. La legislazione europea nega soltanto che la società rimanga in vita con un capitale effettivo inferiore a tale misura, e, in caso di perdita grave, non stabilisce l’obbligo di ridurre il capitale nominale: una siffatta riduzione costituisce una mera facoltà<sup>29</sup>. Dunque, nell’impianto della Direttiva, anche nei casi in cui sia eroso il capitale di rischio, resta elemento decisivo la volontà dei soci di proseguire (o meno) l’attività d’impresa.

Per quanto possa sembrare ardito, il tema della perdita del capitale merita di essere trattato in modo unitario, a prescindere dalle pur evidenti asimmetrie nei diversi tipi di

---

i nuovi criteri alternativi di formazione del capitale si devono fondare sul presupposto della conservazione dell’istituto del capitale sociale, così da determinare il valore effettivo del conferimento in natura ed assicurare lo stesso livello di tutela degli interessi protetti dalla Seconda direttiva.

<sup>26</sup> M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 298 e nt. 173, ove ulteriori riferimenti.

<sup>27</sup> Ai sensi dell’art. 38 Dir.: “Il capitale sottoscritto non può essere ridotto a un importo inferiore al capitale minimo stabilito in conformità dell’articolo 6. Gli Stati membri possono tuttavia autorizzare tale riduzione se essi stabiliscono anche che la decisione di procedere a una riduzione ha effetto solo se si procede a un aumento del capitale sottoscritto allo scopo di portare quest’ultimo a un livello almeno pari al minimo prescritto”.

<sup>28</sup> M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 295 ss., e ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l’art. 182 sexies l. fall. Parte prima. La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 193.

<sup>29</sup> M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 298 e nt. 172.



società<sup>30</sup>. Infatti, come si è potuto osservare, sono talmente incisivi i rilievi comuni alle società capitalistiche da non poter sottovalutare la portata delle evoluzioni dell'istituto del capitale sociale nel suo complesso.

Una possibile conferma dell'assunto è fornita da una serie di novità normative. *In primis*, la recente introduzione della sospensione degli obblighi di riduzione del capitale in virtù dell'art. 182-*sexies* l.fall.. Si tratta di norma espressamente transitoria che, comunque, non presenta profili di incompatibilità con il disposto dell'art. 34 della Seconda Direttiva: la deroga all'operatività delle regole sulla conservazione del capitale sociale può essere intesa come una soluzione volta ad eliminare la perdita all'esito di una più articolata procedura di soluzione negoziata della crisi<sup>31</sup>. Inoltre, poiché il citato art. 19 Dir. attribuisce ai soci la competenza a individuare gli opportuni provvedimenti in presenza di perdite di capitale – senza prevedere l'obbligo di ricapitalizzazione né di scioglimento anticipato della società – deve ritenersi consentita una normativa che esoneri dal rilievo di minusvalenze inerenti a talune voci di bilancio e, quindi, dall'accertamento delle perdite di capitale<sup>32</sup>: una società, anche con capitale perso, non si scioglie e può eccezionalmente continuare ad esistere purché si acceda ad una procedura idonea al ripristino dell'equilibrio finanziario e affinché, per tale via, si possano coprire le perdite di capitale.

## ***2. L'entità della perdita da reintegrare. Le tesi sull'inammissibilità della riduzione parziale del capitale e le ipotesi ammesse.***

Come si è visto, talune legislazioni, tra le quali quella italiana, considerano le perdite gravi quale motivo che giustifica la riduzione obbligatoria: e ciò sebbene non sia strettamente richiesto dall'attuazione dell'art. 19 della Seconda Direttiva. Tant'è che, ancora oggi, non risulta pienamente condivisa la *ratio* dell'obbligo di ridurre il capitale

---

<sup>30</sup> In senso contrario G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 152 ss.

<sup>31</sup> M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte seconda*, cit., p. 430.

<sup>32</sup> Così M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi. Parte seconda*, cit., p. 427 s., il quale assimila questa ipotesi al rinvio della riduzione del capitale all'approvazione del bilancio dell'esercizio sociale successivo a quello in cui si è verificata la perdita.

*ex art. 2446 c.c.*, cioè solo quando le perdite siano gravi e non, invece, per qualunque *deficit*<sup>33</sup>.

Effettuata una panoramica sulla “cornice” europea in materia di riduzione del capitale, sembra ora opportuno ricondurre il discorso sul piano del diritto interno e, in particolare, su quelle eccezionali ipotesi in cui si disapplicano gli obblighi di riduzione del capitale sociale così come previsti dagli artt. artt. 2446, comma 2, e 2447 c.c. (e ai corrispondenti artt. 2482-*bis*, comma 4, e 2482-*ter* c.c.). Esistono, infatti, delle ipotesi nelle quali non si può derogare al dovere di adeguamento del capitale nominale a quello effettivo.

In primo luogo, in base all’art. 2446 c.c., l’assemblea<sup>34</sup> è tenuta alla riduzione del capitale “in proporzione delle perdite accertate”. Il tenore letterale di questa norma ha dato adito a interpretazioni di segno opposto. E, comunque, in merito all’ammissibilità di una riduzione parziale delle perdite si è discusso solo per la situazione di perdite superiori al terzo del capitale, ai sensi dell’art. 2446 c.c.; altrimenti, la perdita risulta irrilevante ai fini civilistici e, pertanto, nulla osterebbe ad una relativa parziale riduzione<sup>35</sup>.

Sia prima che dopo la riforma del diritto societario, secondo l’opinione dominante, nei casi di riduzione obbligatoria l’assemblea deve ripianare le perdite accertate

---

<sup>33</sup> Secondo N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, p. 573 s., nel qualificare la natura della riduzione obbligatoria come una mera rettifica contabile, non vi sarebbe spiegazione tanto per la previsione dell’obbligo di riduzione solo quando superi una certa soglia, discrezionalmente fissata dalla legge, quanto per l’opportunità concessa all’assemblea di rinviare a nuovo la perdita; l’autore ravvisa, allora, la coerenza della disciplina russa che obbliga alla riduzione per ogni ammontare di perdita di capitale, in quanto impone di fissare un capitale sociale adeguato alla garanzia dei creditori. Per contro, si rinvia alle considerazioni già svolte nel Capitolo I, § 5, spec. nota 178, che possono essere sintetizzate nei seguenti rilievi: la riduzione obbligatoria impone ai soci di prendere atto del rischio dell’abbandono del tipo prescelto e, inoltre, il conseguente adeguamento contabile rende sempre operativo il meccanismo di segnalazione. Si aggiunge che se la riduzione fosse obbligatoria per ogni minima perdita la società sarebbe gravata di un onere formale difficilmente attuabile. Da ultimo, in presenza di una ricapitalizzazione in favore di terzi, la scelta di ridurre subito o dopo non è neutra perché fa sì che la perdita sia sopportata dai soci originari ovvero da quelli entranti.

<sup>34</sup> Si tratta dell’assemblea ordinaria nelle s.p.a., ovvero del consiglio di sorveglianza nelle s.p.a. che adottano il sistema dualistico.

<sup>35</sup> Come si è scritto nei precedenti capitoli, la gestione delle perdite inferiori al terzo del capitale è rimessa alla piena discrezionalità della società, la quale potrà anche procedere a una riduzione parziale (così G. SANDRELLI, *sub art. 2446 c.c.*, in M. VENTORUZZO-G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, 2013, p. 47). Nello stesso senso, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 304 ss., G. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 530; sul punto anche C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 38 ss..

integralmente<sup>36</sup>, salvo per arrotondamenti necessari a evitare resti frazionari – ipotesi, quest’ultima, su cui ci si soffermerà appresso. Le principali argomentazioni addotte in favore di tale opinione<sup>37</sup> sono: l’interesse dei soci in ordine alla futura determinazione degli utili; la falsa rappresentazione che i terzi possano avere del patrimonio della società ritenendo che la riduzione posta in essere abbia assorbito l’intera perdita<sup>38</sup>; l’inammissibilità di una delibera di rinvio a nuovo di una perdita ormai accertata in modo definitivo<sup>39</sup> così trascinandola oltre il limite dell’esercizio successivo.

Per contro, l’opposto orientamento è favorevole alla riduzione parziale della perdita anche quando la società versi nella situazione descritta dall’art. 2446, comma 2, c.c., allorché la legge sancisce l’obbligatorietà della riduzione: tale ricostruzione si fonda sul riconoscimento all’assemblea di un discreto ambito di manovra sempreché la modifica del capitale riconduca la residua perdita in una misura irrilevante, cioè inferiore al terzo

---

<sup>36</sup> In tal senso, F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 482; G. TANTINI, *Le modificazioni dell’atto costitutivo nelle società per azioni*, Padova, 1973, p. 285; P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, p. 36 ss.; A. MAURIZI, *Capitale e riduzione per perdite*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 484; C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 33; S. PESCATORE, in *Aa.Vv.*, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2001, p. 387. Dopo la riforma del 2003, anche F. GUERRERA, *sub artt. 2446-2447 c.c., op. cit.*, p. 1204; B. PETRAZZINI-M. CALLEGARI-S.A. CERRATO-M. CAVANNA, *Le modificazioni dello statuto nelle s.p.a.*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVII, Torino, 2012, p. 448, nt. 122; nonché la massima H.G.7 (sulla s.p.a., e I.G.14 sulla s.r.l.), *Riduzione parziale delle perdite*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 103. In giurisprudenza si richiamano: App. Milano 31 gennaio 2003, in *Giur. it.*, 2003, p. 1178, laddove si affermava la nullità (nel sistema ante riforma) della riduzione non proporzionale rispetto alle perdite accertate, riconducendo la violazione di tale criterio quantitativo al contrasto con norme di ordine pubblico dirette a conservare, anche a tutela dei terzi, la veridicità dei presupposti dell’agire sociale; si aggiungano Trib. Roma 17 febbraio 2000, in *Foro it.*, 2001, I, c. 748; Trib. Cassino, 9 giugno 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1374; Trib. Vicenza, 28 marzo 1985, in *Vita not.*, 1985, p. 1306; App. Milano, 16 maggio 1985, *ibidem*.

<sup>37</sup> Sul punto si richiama la ricostruzione a cura di N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 38 ss..

<sup>38</sup> Così App. Bologna, 21 ottobre 1988, in *Soc.*, 1989, p. 182.

<sup>39</sup> Già Trib. Verona 4 luglio 1986, in *Soc.*, 1986, p. 1245. Di recente, la giurisprudenza di legittimità ha ribadito l’orientamento contrario a un’operazione che comporti la riduzione parziale delle perdite «giacché ciò ne consentirebbe il trascinarsi nel tempo ben oltre il limite temporale dell’esercizio successivo, espressamente indicato dalla menzionata disposizione del codice» (così Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, 3, 1, c. 919). Nello stesso senso, R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 323, secondo il quale «vi è il timore che, con una serie di riduzioni parziali, la società possa eludere la norma che le impone di coprire comunque la perdita entro l’esercizio successivo»; inoltre, A. GOMMELLINI, *sub artt. 2446-2447*, in *Comm. romano nuovo dir. soc.*, diretto da F. d’Alessandro, Padova, 2010, vol. II, t. 2, p. 909, il quale afferma che la perdita “ultracritica” di cui all’art. 2446, comma 2, c.c., debba essere interamente eliminata perché il capitale deve essere ridotto in una proporzione «alla pari» delle perdite accertate; nonché L. NAZZICONE, *Principi consolidati sulla riduzione del capitale per perdite*, in *Foro it.*, 1999, I, c. 1037 s..

del capitale<sup>40</sup>. In altri termini, ci si riferisce alla fattispecie – forse più teorica che concreta – in cui la società assorba parte della perdita riducendo il capitale per un importo corrispondente, rinviando a nuovo la perdita residua. Uno degli elementi a sostegno di questa tesi è la terminologia utilizzata dal legislatore: la citata norma distingue la riduzione deliberata dall'assemblea, da effettuare “in proporzione” delle perdite, da quella disposta dal giudice che, invece, avviene “in ragione” delle perdite. Queste sfumature lessicali<sup>41</sup> non lasciano l'interprete indifferente proprio perché paiono offrire all'assemblea un margine di intervento più ampio nella scelta del *quantum* della riduzione, a differenza dell'autorità giudiziaria, vincolata ad un parametro certo in caso di inerzia dell'assemblea<sup>42</sup>. Inoltre, è stato rilevato che, se si ammette un versamento fuori capitale ovvero un aumento che riconduca le perdite nel limite del terzo, allora non si potrebbe disconoscere validità alla riduzione parziale che produca il medesimo effetto contabile<sup>43</sup>. A sostegno di quanto affermato, si aggiunge che non viene eluso l'obbligo di riduzione in quanto non appena la perdita superi il terzo del capitale gli amministratori hanno il dovere di attivarsi *ex art.* 2446, comma 1, c.c..

Corollario di questa impostazione è la possibilità che l'assemblea deliberi una riduzione per perdite senza il loro ripianamento integrale, ma sempre a condizione che la residua passività sia ricondotta sotto la soglia del terzo del capitale. Ad esempio: se una società ha capitale di 90.000 e presenta una perdita (grave) di 40.000, allora la riduzione del capitale potrà essere di 30.000, così riportando a nuovo la perdita di 10.000 che, comunque non eccedrebbe il terzo del capitale<sup>44</sup>. Ciò non violerebbe la regola della

---

<sup>40</sup> F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, p. 77.

<sup>41</sup> Secondo S.A. CERRATO, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, Commentario diretto da G. Cottino e altri, 2009, Bologna, vol. 5, 2009, p. 857 s., la dizione dell'art. 2446, comma 2, c.c., «“in proporzione delle perdite” non equivale a riduzione “in misura equivalente alle perdite”».

<sup>42</sup> Si veda R. NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in AA.VV., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, p. 124 ss., il quale esprime dubbi sull'obbligo di copertura integrale delle perdite *ex art.* 2446, comma 2, c.c.; speculare, A. BUSANI, *Rimando «a nuovo» di posta infrazionabile di perdite*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 52 s.. Per contro, vi è chi come G. FRÈ, *op. cit.*, p. 827, critica tale soluzione perché ritenuta in contrasto con il diritto di ciascun socio alla ripartizione periodica degli utili; si riconosce, comunque, che è controversa la sussistenza di questo diritto e, infatti, F. DI SABATO, *op. cit.*, p. 481, ha affermato la natura assolutamente discrezionale della delibera dei soci di distribuzione degli utili e che, inoltre, il socio possa soltanto impugnare la decisione di diversa destinazione degli utili se adottata in conflitto di interessi o con eccesso di potere della maggioranza.

<sup>43</sup> Così G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 78 e p. 116.

<sup>44</sup> Analogo ragionamento viene effettuato da R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 308, spec. nt. 61, in caso di perdita *ex art.* 2447 c.c. allorché la società provveda a ridurre e contestualmente ricostituire il capitale a una cifra superiore al minimo legale, ma non tale da coprire del tutto la perdita che, comunque, deve rimanere di ammontare inferiore al terzo del

riduzione obbligatoria perché, così come nel caso dell'aumento del capitale in presenza di perdite rilevanti, la riduzione del capitale riconduce la perdita nell'alveo dell'irrilevanza – restando il capitale nominale superiore al minimo legale – senza che ciò faccia venir meno il dovere degli amministratori di accertare le perdite e comunicarle senza indugio ai soci. In sostanza, questa posizione viene assunta dagli studiosi che ritengono che la riduzione di capitale con copertura parziale delle perdite non sia lesiva né degli interessi dei soci, né dei diritti dei creditori<sup>45</sup>.

Sebbene siano numerose le posizioni contrarie alla riduzione parziale delle perdite, è comunque consolidata la legittimità dell'operazione in oggetto quando sia motivata sulla base di ragioni di natura contabile e da esigenze di arrotondamento. In tal senso, si è manifestata anche la giurisprudenza di legittimità<sup>46</sup>, riconoscendone l'utilità per evitare

---

capitale sociale. Parimenti, G. SANDRELLI, *op. cit.*, p. 116, afferma che la causa di scioglimento ex art. 2447 c.c. può essere rimossa se all'esito dell'operazione il capitale sociale non sia intaccato da perdite superiori al terzo e, comunque, sia salvo il minimo legale, il tutto a prescindere dall'avvenuta copertura totale o parziale delle perdite.

<sup>45</sup> Si mostrano favorevoli all'ammissibilità della riduzione parziale R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., pp. 304 ss. e 353, i quali danno atto che l'interesse alla corretta informazione sulla consistenza patrimoniale della società viene soddisfatto dalle norme sul bilancio e dall'art. 2250 c.c., e, inoltre, che la sussistenza di pur minime perdite assicura ai creditori che non siano distribuiti utili ai soci, come previsto dall'art. 2433 c.c.. Riassume le varie posizioni G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, p. 249 s., il quale rileva come: i soci non vantano alcun diritto alla distribuzione del dividendo; i terzi non vengono pregiudicati perché ricevono adeguate informazioni attraverso la pubblicazione nel registro delle imprese della delibera di riduzione parziale; non risulta leso il ceto creditorio non essendo, in questa fase, titolare di alcuna particolare protezione; non si lede il principio di effettività del capitale, che riceve un temperamento proprio dalla tolleranza concessa dagli artt. 2446 e 2482-bis, c.c., che consentono il rinvio a nuovo della perdita superiore al terzo che non intacchi il minimo legale del capitale. Nello stesso senso, A. POSTIGLIONE, *sub art. 2446 c.c.*, in *Codice commentato delle società* a cura di N. Abriani-M. Stella Richter, Torino, 2010, p. 1698. Prima della riforma si erano espressi in senso favorevole anche F. FENGHI, *op. cit.*, p. 62 ss., G. GRIPPO, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 122, S. PATRIARCA, nota a Trib. Vicenza 28 marzo 1985, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, I, p. 668, M. ATLANTE, *Diritto societario: adeguamento alle normative comunitarie*, in *Riv. not.*, 1974, p. 1246 ss.; in giurisprudenza si richiama App. Napoli, 11 aprile 1984, in *Foro it.*, 1985, I, c. 1170 s..

<sup>46</sup> Così Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, *cit.*, secondo cui «In conformità all'orientamento espresso dalla prevalente dottrina, si deve però anche convenire sulla possibilità di apportare una limitata deroga al suindicato principio [la riduzione del capitale per perdite non può essere commisurata soltanto ad una frazione delle perdite] nel caso in cui, occorrendo anche procedere al raggruppamento o al frazionamento di azioni, l'applicazione rigorosa della regola di riduzione del capitale in proporzione alle perdite farebbe emergere resti non suscettibili di attribuzione». Questo arresto supera il remoto orientamento contrario di alcuni Tribunali (Trib. Nuoro, 8 aprile 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1479; Trib. Lecce, 17 luglio 1991, in *Riv. not.*, 1991, 1425; Trib. Udine, 11 novembre 1991, in *Soc.*, 1992, p. 690), già smentito dalla posizione di talune Corti d'Appello (App. Bologna, 29 novembre 1996, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 47; App. Cagliari, 28 giugno 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1479), che avevano impostato in modo diverso il problema della liceità delle delibere assembleari in esame (altresì favorevole Trib. Alba, 23 luglio 1997, in *Giur. comm.*, 1998,

resti frazionari<sup>47</sup>: questa ipotesi di arrotondamento è considerata un fenomeno “neutro” rispetto alla disciplina del capitale. In primo luogo, una minima discrasia tra capitale reale e nominale non pare un problema dirimente stante la soglia di tolleranza del terzo del capitale fissata dall’art. 2446 c.c.. Inoltre, non si pongono questioni in tema di tutela dei creditori che possano comportare l’illiceità della delibera di riduzione parziale, soprattutto se si osserva come il rinvio a nuovo di una parte, pur esigua, della perdita, finché essa non sia ripianata, comporta il divieto di distribuzione degli utili eventualmente prodotti negli esercizi successivi<sup>48</sup>. Per le stesse argomentazioni dovrebbe ritenersi ammissibile un arrotondamento compiuto anche nell’ambito di un’operazione di riduzione propedeutica alla ricostituzione del capitale *ex art. 2447 c.c.*<sup>49</sup>. Appare evidente che tale problematica potrebbe oggi essere agevolmente risolta mediante una previa eliminazione del valore nominale delle azioni<sup>50</sup>.

---

II, p. 235, con nota di J. SODI, *Sulla legittimità degli «arrotondamenti» del capitale in occasione della sua riduzione per perdite*).

<sup>47</sup> Si tende, infatti, a considerare irrilevante «l’esigua divergenza tra capitale reale e capitale nominale» (App. Roma, 21 ottobre 1993, in *Soc.*, 1994, p. 482) conseguente ad una delibera di copertura delle perdite con rinvio a nuovo di una somma di valore modesto e dovuta proprio a motivi di arrotondamento. La già citata Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, *cit.*, ritiene ammissibile il riporto a nuovo di parte delle perdite se imposto dall’esigenza contabile (nel caso di specie, *ex art. 15, u.c.*, legge n. 216 del 1974) di assicurare, mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità di valore nominale delle azioni, e purché limitato a quanto indispensabile per il soddisfacimento di tale esigenza.

<sup>48</sup> In tal senso, F. FENGHI, *op. cit.*, 62, nonché R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, *cit.*, p. 308.

<sup>49</sup> In tal senso App. Cagliari, 28 maggio 1993: «È legittima e può essere omologata la deliberazione di una società a responsabilità limitata che, in caso di perdite superiori al capitale sociale, provveda al suo azzeramento a copertura di corrispondenti perdite e lo ricostituisca nella sua originaria consistenza, rinviando a nuovo una somma di poche lire, dato che queste ultime non assumono alcun significato giuridico al di fuori della loro regolarità contabile». Come rilevano N. ATLANTE-S. MARICONDA, *op. cit.*, p. 41, «La società potrà infatti procedere a ripianare le perdite, eventualmente anche pari o superiori al capitale, rimandando a nuovo una parte esigua di esse in ragione dell’arrotondamento necessario, tenuto conto del valore nominale delle azioni o quote sociali, e quindi procedere al successivo aumento del capitale; la perdita residua non sarà naturalmente mai superiore al terzo del nuovo capitale dato che è originata da mere ragioni contabili e quindi solitamente di entità modesta».

<sup>50</sup> È tuttora discussa l’ammissibilità di quote di s.r.l. prive di valore nominale espresso, benché molte siano le prese di posizioni favorevoli in tal senso argomentando dall’assenza di divieto da parte dell’art. 2463 c.c.: si veda G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Milano, 2010, I, p. 91 s., spec. nt. 94, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata, La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, 2007, p. 346, F. MAGLIULO, *La costituzione della società*, in C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari, *La riforma della società a responsabilità limitata*, 2007, Milano, p. 35 ss., A. BUSANI, *Società a responsabilità limitata*, Milano, 2006, p. 130, nonché la massima I.I.28, *Partecipazione e valore nominale*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, *cit.*, p. 304.

Quanto alle ulteriori deroghe alle regole sulla riduzione per perdite si deve far riferimento al caso in cui si verifichi una causa di scioglimento *ex art.* 2484, n. 4, c.c.. Una tale ipotesi comporta una sopravvenuta irrilevanza della disciplina sul mantenimento del capitale sociale, talché l'eventuale riduzione non è comunque in grado di arrecare pregiudizio nei confronti dei terzi. Se la società versa in una fase di liquidazione, è ritenuto ammissibile<sup>51</sup> procedere alla riduzione del capitale, ma senza essere soggetti ad alcun obbligo di ricostituzione dello stesso: proprio perché resta fermo lo stato di liquidazione, il fine, più che soddisfare la funzione informativa<sup>52</sup> del capitale, è di agevolare operazioni, anche di natura trasformativa, che consentano l'abbattimento degli oneri inerenti alla tenuta del collegio sindacale e alla revisione dei conti, alla convocazione dell'assemblea e all'adozione di delibere assembleari (avvalendosi dei sistemi alternativi della consultazione scritta e del consenso espresso per iscritto), o che, comunque, diano evidenza di altri costi superflui in quanto incompatibili con la gestione conservativa della società<sup>53</sup>.

Peraltro, la non assoggettabilità della società in liquidazione alle regole sul mantenimento del capitale è confermata da un recente decreto di omologazione del Tribunale di Milano<sup>54</sup> nel quale si ammette la trasformazione di una s.p.a. in liquidazione

---

<sup>51</sup> In giurisprudenza, già prima della riforma, Trib. Milano, 28 febbraio 2000, in *Giur. comm.*, 2000, II, p. 371, e Trib. Genova 29 giugno 2001, in *Giur. it.*, 2002, p. 3. Si dà atto che, in passato, parte della dottrina si è espressa per la cogenza delle regole sulla riduzione del capitale anche in fase di liquidazione, argomentando dall'utilità derivante dalla migliore e adeguata informazione dei soci e dei terzi, che garantisce il mantenimento del dovuto equilibrio tra il valore nominale ed il valore reale del capitale: si vedano M.E. GALLESIO PIUMA, *I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione*, Milano, 1986, p. 175; e G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da E. Colombo e G.B. Portale, 7, Torino, 1997, p. 451.

<sup>52</sup> In questo senso gli autori citati nella precedente nota, nonché G. VIOTTI, *Riduzione per perdite del capitale di società in liquidazione*, in *Giur. it.*, 2002, p. 3 ss., secondo il quale nella liquidazione si esalterebbe la funzione informativa del capitale, essendo in tale contesto più rilevante l'esigenza di rendere edotti i creditori dello stato finanziario della società. Secondo G. NICCOLINI, *op. cit.*, p. 460, durante la vita della società i terzi possono fare affidamento sulla sua capacità produttiva, invece, quando si sia verificata una causa di scioglimento è il solo patrimonio esistente a costituire garanzia per i terzi (fatta salva la responsabilità personale di amministratori e liquidatori per il compimento di nuove operazioni).

<sup>53</sup> M. POLLIO, *Riduzione del capitale per perdite durante la liquidazione*, in *Soc.*, 2002, p. 490 ss., il quale si spinge ad affermare che «la deliberazione di riduzione del capitale sociale durante la liquidazione è atto meramente formale ed insignificante»; ciò perché i bilanci redatti dai liquidatori espongono un patrimonio netto che non rappresenta il valore reale del capitale esistente, bensì il valore del capitale di liquidazione, cioè la periodica rappresentazione della residua (e, per sua natura, variabile) composizione ed entità di attivo e passivo.

<sup>54</sup> Trib. Milano, decr., 17 ottobre 2007, commentato da G. FERRI jr-A. PAOLINI, *Riduzione del capitale per perdite e trasformazione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 80 ss.. Tale decisione è innovativa rispetto al precedente contrario orientamento manifestato dal medesimo Tribunale (*Massime motivate del Tribunale di Milano, VIII sezione civile*,

in s.r.l. con contestuale riduzione parziale del capitale. La decisione si basa sull'assunto che il sopraggiungere della fase di liquidazione sterilizzi la disciplina propria dell'ordinaria attività delle società lucrative; tale attività – si è affermato – cessa quando viene intaccato il minimo legale. Gli argomenti addotti sono da condividere. *In primis*, in tale contesto viene meno l'attività d'impresa e l'unico scopo della società diviene la realizzazione dell'attivo e il pagamento dei debiti, con assegnazione del residuo ai soci; ciò che rende legittima la trasformazione è la riduzione dei costi derivanti dall'abolizione del collegio sindacale e dalla revoca del mandato alla società di revisione, sempreché non ricorrano i requisiti dimensionali del novellato art. 2477 c.c.<sup>55</sup>. Pertanto, la delibera di trasformazione – e anche la fusione<sup>56</sup> – di società in liquidazione deve ritenersi ammissibile sebbene le perdite non siano completamente assorbite, né sia ricostituito il minimo legale<sup>57</sup>: del resto, la conseguenza sarebbe comunque lo stato di liquidazione, come già in essere, proprio perché la prospettiva è che la società non revochi tale stato,

---

*comunicare al Consiglio notarile di Milano il 1° luglio 1997*, in *Riv. not.*, 1997, p. 998). Tuttavia, il citato decreto si innesta nel solco del consolidato orientamento favorevole alla trasformazione di società in liquidazione (Trib. Milano, nota Pres. sez. VIII civ., 27 marzo 1996, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 270; inoltre, App. Milano, 6 ottobre 2000, in *Giur. it.*, 2001, I, p. 1679, ha osservato come «l'illegittimità della deliberazione in esame non possa senz'altro dipendere da un'assoluta incompatibilità della trasformazione della società con lo stato di liquidazione in cui essa si trovi, perché, al contrario, non è fondatamente contestabile che anche la trasformazione nei termini esposti possa costituire, in concreto, un provvedimento idoneo, se congruamente motivato, a perseguire più proficuamente e con minor dispendio nell'interesse prevalente dei creditori le finalità di liquidazione del patrimonio sociale»). Inoltre, in senso favorevole la massima J.A.20, *Srl in liquidazione-Riduzione di capitale anche parziale rispetto alle perdite accertate*, in *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, cit., p. 333 ss., laddove si rileva che al verificarsi della causa di scioglimento viene meno la necessità di garantire l'effettività del capitale e, di conseguenza, l'applicazione delle regole sulla riduzione per perdite.

<sup>55</sup> Infatti, si deve tener presente che il decreto di cui si tratta è stato emesso quando ancora non era abrogata la norma dell'art. 2477, comma 2, c.c., che vincolava l'assunzione dell'organo di controllo nella s.r.l. al mero superamento del valore nominale del capitale sociale. Oggi, invece, l'adozione per legge dell'organo di controllo è vincolata ai parametri sostanziali che sono indicati nel comma 3 dell'articolo da ultimo citato. Quella dell'abolizione del collegio sindacale rappresenta, comunque, un'ipotesi marginale, così come quella della previsione statutaria della ripartizione non proporzionale del valore netto del patrimonio ottenuto dalla liquidazione (così G. FERRI jr-A. PAOLINI, *op. cit.*, p. 87).

<sup>56</sup> F. LAURINI, *Fusioni e scissioni di società in perdita*, in *Notariato*, 2015, p. 511, il quale rileva che, in pendenza di liquidazione, la permanenza delle perdite anche dopo l'operazione straordinaria non costituisca un limite di procedibilità, proprio perché la tutela degli interessi inerenti alle regole sulle perdite di capitale è rimessa alla fase liquidatoria.

<sup>57</sup> Nella liquidazione vengono meno le ragioni sottostanti alle regole sulla riduzione e sull'eventuale ricostituzione del capitale in quanto disposte dal legislatore con riferimento ad una società funzionante: così R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 324; A. MAISANO, *Lo scioglimento delle società*, Milano, 1974, p. 256 s.; M. PORZIO, *L'estinzione delle società per azioni*, Napoli, 1959, p. 71; V. BUONOCORE, *Sulla trasformazione delle società per azioni durante lo stato di liquidazione*, in *Studi in onore di Alberto Asquini*, Padova, 1965, p. 124, nt. 18; R. ALESSI, *I liquidatori di società per azioni*, Torino, 1994, p. 150 ss..



bensì, vi permanga senza invertire il procedimento intrapreso<sup>58</sup>. Da ultimo, l'art. 2499 c.c. prevede la possibilità della trasformazione anche nel caso di procedura concorsuale, purché in concreto non sussista incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa; non essendovi alcun vincolo di idoneità alla ripresa dell'attività produttiva, non si vedono ostacoli all'ammissibilità della stessa trasformazione quando si conformi allo scopo liquidativo<sup>59</sup>. Conseguentemente, può anche sostenersi l'ammissibilità di una riduzione che porti il capitale a zero<sup>60</sup>, il che di per sé non comporta l'estinzione della qualità di socio né la perdita dei relativi diritti.

---

<sup>58</sup> Diversamente, in passato, un'opinione affermava che la trasformazione della società in liquidazione comportasse la rimozione della causa di scioglimento, anche in caso di revoca non espressa (V. BUONOCORE, *Sulla trasformazione delle società lucrative durante lo stato di liquidazione*, in *Riv. soc.*, 1962, p. 1002 ss. e in *Studi in onore di Alberto Asquini*, cit., p. 119 ss.; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da F. Galgano, Vol. VIII, Padova, 1985, p. 249 ss.); questa visione assume l'incompatibilità della trasformazione con la permanenza dello stato di liquidazione, facendo coincidere la volontà di trasformare la società con il ripristino dell'esercizio attivo dell'impresa (in tal senso, P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano. Lineamenti generali*, Torino, 1959, p. 436; Trib. Udine, 21 luglio 1986, in *Dir. fall.*, 1987, II, p. 198 ss., con nota di G. RAGUSA MAGGIORE, *Trasformazione della società durante la sua liquidazione*; App. Venezia, 24 gennaio 1988, in *Soc.*, 1999, p. 189 ss.; Trib. Genova, 7 maggio 1986, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 1011 ss.; Trib. Roma, 3 novembre 1986, in *Riv. not.*, 1988, p. 783 ss.; Trib. Catania, 20 luglio 1995, in *Soc.*, 1996, p. 76 ss.; Trib. Bologna, 7 dicembre 1995, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 226 ss., con nota di E. SANTI RUFINI, *Deliberazioni assembleari di riduzione del capitale per perdite e di trasformazione in corso di liquidazione*).

<sup>59</sup> Sulla liceità della trasformazione c.d. liquidativa si rinvia alle più diffuse analisi di G. AMADIO, *La trasformazione a fini liquidativi*, in *Riv. not.*, 1987, p. 263; O. CAGNASSO, *La trasformazione delle società*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da P. Schlesinger, Milano, 1990, p. 95; G. NICCOLINI, *op. cit.*, p. 461 ss.; G. CABRAS, *Le trasformazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 7, p. 109; L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, Milano, 1998, p. 162 ss.; M. MALTONI, *La disciplina generale della trasformazione*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2005, p. 15 ss.; in ordine alla trasformazione da società di capitali in società di persone, E. SIMONETTO, *Delle società. Art. 2498-2510*, in *Commentario del codice civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1976, p. 120 ss.; parimenti, per l'accoglimento della fattispecie, in giurisprudenza App. Trieste, 8 novembre 1986, in *Foro it.*, 1987, I, c. 229 e in *Riv. not.*, 1987, p. 868 ss., con nota di A. MALATESTA LAURINI, *Trasformazione e fusione di società in liquidazione*; inoltre, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, cit., p. 270.

<sup>60</sup> Infatti, come già affermato in giurisprudenza «ridurre il capitale vuol dire diminuirne l'importo e tale importo può essere diminuito fino a zero» (si veda Cass., 13 agosto 1951, n. 2513, in *Dir. fall.*, 1951, 2, p. 338; Cass., 19 ottobre 1955, n. 3305, *Giur. it.*, 1953, 1, p. 218; Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giust. civ.*, 1995, p. 2038). Parimenti, in dottrina si rinvia a L. MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, p. 108; V. AMATO, *Perdita integrale del capitale, scioglimento della società e diritto alla liquidazione della quota*, in *Dir. fall.*, 1987, 2, p. 262. In senso contrario, per l'inapplicabilità dell'art. 2447 c.c. all'ipotesi di azzeramento del capitale e per l'impossibilità di calcolo del *quorum* deliberativo conseguente alla perdita totale del capitale, si richiamano G. ROMANO PAVONI, *Perdita totale del capitale sociale e applicabilità dell'art. 2447*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, II, p. 80; R. PROVINCIALI, *Perdita totale del capitale e reintegrazione a maggioranza*, in *Dir. fall.*, 1961, II, p. 97, e A. SCHERMI, *Azzeramento, ricostituzione ed*

Va considerato che i ragionamenti qui svolti muovono dall'ipotesi di perdita di cui all'art. 2447 c.c., ma, indubbiamente, in pendenza dello stato liquidazione, qualunque sia la gravità della perdita, non si ravvisa la necessità dell'adeguamento del capitale nominale a quello effettivo<sup>61</sup>.

Si tratta, peraltro, di osservazioni che oggi hanno un diverso impatto stante la presenza di norme, quali l'art. 182-*sexies* l.fall., che consente – pur provvisoriamente – una continuità dell'impresa anche con capitale perso.

A corredo di questi spunti si richiama l'attenzione anche sui potenziali approdi delle società di capitali con patrimonio netto negativo.

Una prima opportunità per i soci che vogliano continuare l'attività d'impresa è la prosecuzione della stessa in una forma diversa da quella originaria; lo strumento tipico per realizzare questo intento è la trasformazione regressiva in società di persone. Essa non necessita di alcun preventivo intervento sul capitale sociale – al fine di ricapitalizzare la società e ricostituire così un patrimonio netto positivo –, come si desume dalla lettura dell'art. 2447 c.c.<sup>62</sup>; parimenti, non deve ritenersi preclusa tale possibilità anche per

---

*umento del capitale sociale ex art. 2447 c.c. in una peculiare fattispecie*, in *Giust. civ.*, 1995, p. 3137 ss..

<sup>61</sup> Sulla non applicabilità alle società in liquidazione (anche) dell'obbligo di ridurre il capitale ai sensi degli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c. già V. BUONOCORE, *Sulla trasformazione delle società lucrative durante lo stato di liquidazione*, cit., p. 1002, e in *Studi in onore di Alberto Asquini*, cit., p. 119 ss., e p. 124, nt. 18; R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 324. Nello stesso senso, G. FERRI jr-A. PAOLINI, *op. cit.*, p. 81 s., i quali, riferendosi alle regole sul capitale, affermano che «L'inapplicabilità di tale disciplina alle società (di capitali) in liquidazione renderebbe a sua volta inoperante, nei loro confronti, l'obbligo di ridurre il capitale e, tanto più, quello di ridurlo “in proporzione delle perdite accertate”»: ciò nel senso che, una volta escluso che siffatte società siano tenute a ridurre il capitale per perdite, una volta cioè affermata la legittimità della scelta di non procedere ad alcuna sua riduzione, parimenti legittima dovrebbe considerarsi, e per certi versi a maggior ragione, quella di ridurlo (ma) in misura *minore* all'ammontare delle perdite». Gli autori muovono soprattutto da due considerazioni empiriche: il dettato dell'art. 2250 c.c. (sulla cui rilevanza informativa si rinvia al Capitolo I), e sull'assenza di utilità della riduzione in quanto resterebbe comunque impedita la distribuzione di utili.

<sup>62</sup> Sull'ammissibilità di una trasformazione regressiva di società con patrimonio netto negativo si rinvia a Trib. Verona, 11 marzo 1999, in *Notariato*, 2000, p. 333, con nota favorevole di R. FRANCO, *Società a responsabilità limitata, perdita del capitale sociale e trasformazione in società di persone*; Trib. Latina 11 maggio 2000, in *Giur. romana*, 2000, 377; Trib. Milano 5 ottobre 1998, in *Notariato*, 1999, p. 286 s.; Trib. Alba 22 aprile 1998, in *Soc.*, 1998, p. 1438; Trib. Verona 27 settembre 1985, in *Foro it.*, 1986, I, c. 2051; App. Venezia 18 dicembre 1985, in *Giur. merito*, 1987, I, p. 339. Sul punto si richiama il recente orientamento n. 6/2008, *Trasformazione di s.p.a. (o s.r.l.) con perdite superiori al capitale sociale*, in *Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, a cura del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, cit., p. 289, secondo cui «In caso di società di capitali con patrimonio netto negativo, è legittimo deliberare la trasformazione in società di persone senza necessità di alcun preventivo intervento sul capitale sociale (al fine di ricapitalizzare la società e ricostituire così un patrimonio netto positivo)».

società sottoposte a fallimento<sup>63</sup> o a concordato preventivo<sup>64</sup> nei limiti della compatibilità con le finalità o lo stato della procedura<sup>65</sup>.

Infine, la società che versi in stato di perdita, anche grave, può avvalersi di altro tipo di operazione straordinaria, quali la fusione e la scissione, senza procedere al ripianamento della passività reale, ma facendo in modo che la perdita risulti comunque assorbita. Infatti, se nel caso della trasformazione regressiva l'interesse dei terzi è tutelato dal regime di responsabilità illimitata assunto dai soci, invece, nell'ipotesi di fusione e scissione si deve temperare l'autonomia dei soci coordinando il procedimento straordinario con il reintegro delle perdite, dovendo evitare che si produca, all'esito dell'operazione, una situazione di perdita rilevante<sup>66</sup>. In altri termini, si possono trovare

---

<sup>63</sup> In generale, sulla possibilità di una trasformazione in pendenza di procedura concorsuale, si vedano D.U. SANTOSUOSSO, sub art. 2499, in *Società di capitali*, Commentario, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 2499; C. MOSCA, sub art. 2499, in *Trasformazione, Fusione, Scissione*, Commentario alla riforma delle società, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2006, p. 52 ss.; G. CESARONI, sub art. 2499, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A.M. Alberti, vol. IV, Padova, 2005, p. 2458 s.. Inoltre, di recente si esprime a favore dell'ammissibilità della trasformazione di società fallita l'orientamento n. 35/2013, *Trasformazione di società fallita*, in *Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, a cura del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, cit., p. 408, secondo cui «ai sensi dell'art. 2499 c.c. è legittima la trasformazione della società in pendenza di procedura concorsuale, compreso dunque il fallimento».

<sup>64</sup> Sulla specifica ipotesi di società in concordato preventivo, si richiama l'orientamento n. 34/2013, *Concordato preventivo e trasformazione di società*, in *Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, a cura del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, cit., p. 400, secondo cui «la pendenza della procedura di concordato preventivo non inibisce né altera l'operatività della disciplina ordinaria della trasformazione, non limita il potere deliberativo dell'assemblea (salvo il vaglio di compatibilità dell'art. 2499 c.c. [...]) né costituisce causa di decadenza degli organi sociali».

<sup>65</sup> Sul tema, diffusamente, F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 17 ss..

<sup>66</sup> Come rilevano R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 326 ss., l'esistenza di una perdita di capitale non impedisce l'operazione (del resto già per Trib. Milano 22 settembre 1995, in *Soc.*, 1996, p. 803, «la fusione non è impedita dall'esistenza delle perdite, essendo queste ultime da tenere in considerazione solo ai fini della determinazione del rapporto di cambio»); inoltre, per i citati autori, la nuova società risultante dalla fusione o la società incorporante ovvero la società beneficiaria della scissione o quella scissa, ferma l'esistenza di capitale integralmente coperto (ad esempio, mediante rivalutazione delle attività), possono conservare la perdita dopo l'operazione ma la società sarà comunque tenuta ad applicare le norme sulla riduzione del capitale. F. LAURINI, *op. cit.*, p. 509 ss., il quale, ammette operazioni straordinarie in presenza di perdite ex art. 2446, comma 1, c.c., fatta salva l'impossibilità di procedere a fusione propria o a scissione con costituzione di nuova società senza previo ripianamento delle perdite perché la nuova società deve avere comunque un patrimonio tale da coprire il capitale nominale iniziale; quanto ai casi di perdite ex artt. 2446 e 2447 c.c., l'autore ritiene necessario che all'esito dell'operazione vi sia un patrimonio netto della società risultante con un saldo positivo idoneo ad assorbire integralmente le perdite (in questo senso anche P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, p. 20; N. ATLANTE, *La fusione*, in *CNN. Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, p. 489; M. DI SARLI, sub art. 2501, in *Commentario alla riforma delle società*, cit., p. 441; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, p. 125; C.

strumenti alternativi allo scioglimento purché, alla fine, non prescinda dalla tutela del patrimonio netto<sup>67</sup>.

Parimenti si pensi a fenomeni di riorganizzazione della struttura societaria quali la fusione per incorporazione o la scissione di società sottoposte a procedure concorsuali o a soluzioni negoziali della crisi<sup>68</sup>.

### ***3. La società a capitale marginale e le prospettive dell'istituto del capitale sociale.***

La disamina delle regole sul capitale sociale si interseca, inevitabilmente, con la questione del capitale minimo. Il tema, già affrontato nel primo capitolo, adesso merita di essere osservato più dall'alto, nella diversa ottica della concorrenza tra ordinamenti.

In primo luogo, va posta attenzione alla distinzione tra i due principali fenomeni della società capitalistica: la società per azioni e la società a responsabilità limitata. La tendenza, già propria anche della legislazione europea, è di considerare la s.p.a. lo strumento giuridico principe per l'esercizio dell'impresa di grandi dimensioni. È per

---

SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 7, II, 1, Torino, 2004, p. 28; E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, Milano, 2003, p. 25).

<sup>67</sup> Il tema è quello delle fusioni e scissioni di società con saldo contabile negativo: in questi casi si pongono problemi sul rapporto di cambio e sul rilievo dei valori contabili ovvero di quelli correnti per la determinazione del capitale post fusione o post scissione e, quindi, per l'assorbimento delle perdite. Da ultimo, Cass., 20 novembre 2013, n. 2723, in *Soc.*, 2014, p. 661 ss., si è espressa in senso contrario alla scissione qualora la scissa attribuisca a società di nuova costituzione un netto contabile negativo, in quanto non potrebbe sussistere alcun rapporto di cambio. Tuttavia, l'arresto giurisprudenziale non risolve le questioni poste qui sopra, inerenti in particolare alle operazioni che richiedano concambio: la prevalente dottrina si è espressa positivamente rispetto alle operazioni che comportino assegnazione di valori negativi sotto il profilo contabile, ma non anche sotto quello reale, che, invece, risulti positivo in virtù di una lecita rivalutazione dei valori contabili mediante perizia di stima, alla luce del principio di continuità dei bilanci (così F. MAGLIULO, *La scissione negativa*, in *Notariato*, 2014, p. 328 ss.; e già massima n. 72, *Imputazione del disavanzo "da concambio" nella fusione e nella scissione (art. 2504-bis, comma 4, c.c.)*, del CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (a cura di), *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2014, p. 259 ss.; *contra* L.G. PICONE, *sub art. 2506-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, cit., p. 1088). In altri termini, si tratta di operazioni ammissibili in quanto sia sempre presente un latente valore economico positivo, benché non emerga a livello contabile.

<sup>68</sup> Sul punto, F. GUERRERA-M. MALTONI, *op. ult. cit.*, nonché F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, p. 105 ss., e ID., *La scissione delle società*, Milano, 2012, p. 144 ss.. Inoltre, gli orientamenti *Fusione e concordato preventivo*, n. 36/2013, nonché *Concordato preventivo e scissione di società*, n. 37/2013, p. 423, in *Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, a cura del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, cit., pp. 413 e 423, che argomentano l'ammissibilità di tali operazioni in pendenza di concordato preventivo dalle disposizioni degli artt. 2501 e 2506 c.c., nonché dagli artt. 160 e 186 bis l. fall..

questa ragione che essa forma oggetto della Seconda Direttiva, e che costituisce il campo di maggiore elaborazione normativa. Viceversa, la s.r.l., idonea soprattutto per l'organizzazione di compagini più ristrette, ha nei propri tratti genetici una "natura artificiale": storicamente, essa non è nata dalla prassi commerciale come la s.p.a., bensì come tipo societario creato al fine di incentivare l'accesso alla piccola attività imprenditoriale<sup>69</sup>. Se da un lato l'intervento del legislatore italiano del 2003 ha dato forma ad una s.r.l. quale tipo autonomo ed emancipato dalla s.p.a., oggi le spinte di concorrenza comparatista hanno indotto numerosi legislatori europei a rimodellare la s.r.l. dando ingresso a nuove sotto-forme semplificate, prive di statuto e dal capitale simbolico. Tant'è che diversi studiosi, con toni più o meno provocatori, constatano la sopravvenuta irrilevanza dell'istituto del capitale nominale nel nostro ordinamento<sup>70</sup>.

Oggi, il soggetto che voglia esercitare l'attività d'impresa individualmente godendo del beneficio della limitazione di responsabilità può accedere a tale opportunità con un conferimento *nummo uno*<sup>71</sup>. In concreto, l'introduzione di queste nuove varianti non sviscerisce la natura della s.r.l. e la sua intrinseca duttilità, che rimane ferma per chiunque voglia avvalersene. Né, ad avviso di chi scrive, ridimensiona la tecnica di misurazione dell'utile distribuibile, che è e rimane quella del patrimonio netto. Così come le deroghe legali di cui si è trattato non contraddicono la regola "ricapitalizza o liquida": questa viene

---

<sup>69</sup> Alla fine del XIX secolo in Germania la *GmbH* nasce come forma incentivante e luogo di sperimentazione del legislatore, essendo primariamente una creazione artificiale, come sottolinea C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, p. 17 ss.: l'autore, infatti, pone un parallelo con la riforma della disciplina s.r.l. rimarcando la volontà del legislatore del 2003 di fornire un modello organizzativo per il mercato, anche nella prospettiva di una competizione tra ordinamenti.

<sup>70</sup> R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 325, secondo il quale «il capitale sociale è ormai divenuto una mistificazione»; nello stesso senso anche F. D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?" (ovvero dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale), in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 343 ss.; da ultimo L. SALAMONE, *Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata*, oggi, in *BBTC*, 2016, p. 14 ss..

<sup>71</sup> G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato»*. (*Capitale sociale quo vadis?*), in *Riv. soc.*, 2010, p. 1249 s., trae argomento a favore della «straordinaria capacità di resistenza» dell'istituto del capitale sociale anche dal nuovo fenomeno dell'esercizio dell'impresa individuale non sottoposto alla responsabilità illimitata di cui all'art. 2470 c.c.. Come ha rilevato C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., pp. 157 s. e 161 s., l'istituto della società di capitali consente «di ripartire il rischio d'impresa tra una (potenziale) moltitudine di soggetti, consentendo la raccolta di ingenti capitali di rischio e, al contempo, di operare sul mercato con il beneficio della responsabilità limitata»; per questa ragione paiono opportune le riflessioni di M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 83, secondo cui le novità in tema di capitale minimo sono tra quei temi essenziali che «toccano le regole dell'allocazione dei rischi e della responsabilità nella gestione dell'attività di impresa in regime di responsabilità limitata».

solo sospesa per un determinato periodo durante il quale la società è in crisi, ma torna ad essere applicabile al verificarsi dei fattori che chiudono tale fase<sup>72</sup>.

Piuttosto, tutto ciò ha imposto una riconsiderazione sulla funzione del capitale che, come si è scritto, ha perso ogni connotato di garanzia nei confronti dei terzi, aprendo un importante spazio ai temi – non suscettibili di approfondimento in questa sede – dei metodi alternativi di misurazione dell’utile e della responsabilità degli amministratori. Di fatto, si tratta di un cambio di paradigma perché la società che (soprav)viva sul mercato con un capitale irrisorio non potrà che avere una struttura finanziaria basata più sul credito che sul capitale di rischio. È in quest’ambito che sorge e si fa largo il problema della funzionalità del capitale sociale.

Questa tendenza critica, com’è noto, è sorta dagli orientamenti della Corte di Giustizia europea sulla libertà di stabilimento delle *private companies* inglesi che, così, hanno visto riconosciuto il diritto di operare in altri Stati dell’Unione Europea mantenendo la disciplina originaria del paese di costituzione e, quindi, senza doversi dotare di un capitale sociale minimo. A ciò si aggiunge il fattore dell’introduzione dei principi contabili IAS/IFRS: ciò ha comportato la compressione del principio di prudenza degli utili distribuibili, e di conseguenza, si è aggiunto un ulteriore argomento che mette in discussione l’efficacia delle regole sul mantenimento del capitale sociale<sup>73</sup>.

Su questo campo si è aperto un serrato dibattito tra molti autorevoli studiosi<sup>74</sup> del tema in ottica comparatista, in particolare sul confronto tra i vincoli di indistribuibilità del

---

<sup>72</sup> Tant’è che taluni autori preferiscono parlare della nuova alternativa tra riorganizzazione e liquidazione, anziché tra ricapitalizzazione e liquidazione: sul punto di veda L. SALAMONE, *op. ult. cit.*, nonché F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione delle società in crisi, abbattimento e ricostituzione del capitale*, intervento al Convegno “Operazioni sul capitale: risanamento, responsabilità, abuso”, Roma, 24-25 febbraio 2016.

<sup>73</sup> Sul punto anche G. STRAMPELLI, *Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell’equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in Atti del I convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale “Orizzonti del diritto commerciale”, Roma, 29-30 gennaio 2010, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.com](http://www.orizzontideldirittocommerciale.com), il quale rileva come «L’effettivo livello di protezione offerto a creditori dalle norme sulla conservazione del capitale sociale è influenzato dalla scelta di consentire o meno la redazione del bilancio d’esercizio secondo i principi contabili internazionali; là dove ciò sia ammesso, la protezione dei creditori è tendenzialmente maggiore nelle legislazioni che pongono limiti alla distribuzione degli utili non realizzati derivanti dall’utilizzo dei *fair value* e dal regime delle poste aggiuntive del netto originate dall’applicazione degli IAS/IFRS».

<sup>74</sup> Per tutti, si rinvia a M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe, ECFR Special Volume I*, De Gruyter Recht, Berlin, 2006, il quale, nell’introduzione tratteggia l’evoluzione dell’istituto del capitale sociale che ha finito per assumere una doppia funzione, di protezione dei soci di minoranza e della parità di trattamento, nonché di tutela dei creditori sociali, così da realizzare una funzione, da un lato, di corporate governance, e dall’altro, di *corporate finance*.

capitale e le regole basate sui test di liquidità (cc.dd. *solvency tests*). In estrema sintesi, si palesa una contrapposizione tra sistemi giuridici: da un lato, gli ordinamenti di *common law* nei quali assume rilievo preminente la responsabilità degli amministratori verso i terzi in ordine ad abusive distribuzioni in favore dei soci<sup>75</sup>; dall'altro lato, gli ordinamenti continentali di diritto civile che si fondano sulle regole di formazione *ex ante* del capitale sociale al fine di evitare iniziative economiche avventate ed elevati rischi di responsabilità a carico degli amministratori. La principale critica mossa nei confronti del capitale sociale è che si tratterebbe di una disciplina limitata, in quanto caratterizzata da una considerazione solo quantitativa del patrimonio netto, quale eccedenza contabile: si utilizzano i criteri di valutazione di bilancio, anziché dare rilevanza alle esigenze finanziarie e di liquidità della società. Invece, chi ravvisa il valore sistemico – e culturale<sup>76</sup> – insito nell'istituto del capitale sociale, ritiene che dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale possano, al più, essere strumenti da affiancare<sup>77</sup> ai dati di bilancio per offrire una forma di protezione ai creditori sociali. Tanto più se si considera che nei sistemi che adottano i *solvency test*, e che sono indicati quali esempio, sebbene non si adotti il sistema del capitale sociale, spesso è richiesto un *balance sheet test*<sup>78</sup>, cioè non si ignorano le risultanze patrimoniali.

Del resto, nello scorso decennio, la stessa Unione Europea ha affrontato il tema commissionando studi sugli esiti dell'adozione di un sistema alternativo a quello del patrimonio netto<sup>79</sup>; da tale ricerca<sup>80</sup> si è evinta una sostanziale inefficacia nella scelta di

---

<sup>75</sup> Sulla spinta all'erosione dell'istituto del capitale sociale ha assunto posizione netta il rapporto presentato dal Gruppo di studio presso il *British Institute of International and Comparative Law*, presieduto da J. RICKFORD (a cura di), *Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, in *European Business Law Review*, 2004, p. 919 ss.). Oltre agli autori citati nel Capitolo I sul dibattito sull'efficienza del regime del capitale legale, si rammentano le analisi delle varie posizioni effettuate da M. MIOLA, *Legal capital and limited liability companies: the European perspectives*, in *European Company and Financial Law Review*, 2005, p. 413 ss., e da P. SANTELLA-R. TURRINI, *Capital maintenance in the EU: is the Second Company Law Directive really that restrictive?*, in *European Business Organization Law Review*, 2008, p. 427 ss..

<sup>76</sup> Come ha sostenuto H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, I, München, 1980, § 10 IV 1, p. 557, nella traduzione offerta da G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, p. 1249, «il c.d. *Garantiekapital* è una prestazione culturale di primo rango, perché combina idealmente lo scarico di responsabilità del socio investitore con l'idoneità dell'impresa a meritare credito».

<sup>77</sup> Si rinvia a quanto già esposto nel Capitolo I, § 7, spec. nota 285.

<sup>78</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da A. Cicu e F. Messineo, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 466, spec. nt. 49, con particolare riguardo al tema dei dividendi.

<sup>79</sup> Sul tema si richiama l'analisi di G. STRAMPELLI, «Fattibilità» di sistemi alternativi al capitale sociale: uno studio promosso dalla Commissione Europea, in *Riv. soc.*, 2008, p. 607 ss..

<sup>80</sup> Nel gennaio del 2008 è stato pubblicato lo studio di fattibilità sulle alternative al sistema del capitale sociale, redatto dalla KPMG tedesca su incarico della Commissione europea (*Feasibility*

abbandonare il consolidato regime del capitale sociale a favore di una tecnica di misurazione dell'utile che ha ragion d'essere in tutt'altro contesto legislativo. Inoltre, è verosimile che anche la crisi economico-finanziaria abbia indotto le istituzioni europee a ripensare ogni intento riformatore del sistema del capitale sociale, quanto meno per le società per azioni. Piuttosto, tutt'ora sembra suscitare maggiore interesse la “de-capitalizzazione” della disciplina relativa alle piccole e medie imprese<sup>81</sup>, seguendo la diffusa “concorrenza al ribasso”<sup>82</sup> di molti ordinamenti ad agevolare l'accesso all'attività d'impresa.

Si è già osservato che il mantenimento e l'importanza dell'istituto del capitale sociale sono stati di recente riconfermati nella nuova impostazione della Seconda Direttiva. Sebbene oggi sia superata l'idea che il capitale sociale svolga un'effettiva “funzione di garanzia”, non si può discutere sulla circostanza che la società di capitali è tale in quanto si fonda sul sistema del netto, al quale non si abdica nemmeno nella società a capitale simbolico. Piuttosto, il cambio di prospettiva attiene alla diversa programmazione della struttura finanziaria dell'impresa: se il capitale è di ammontare infimo, di fatto il rischio d'impresa potrebbe essere ribaltato sui creditori<sup>83</sup>. È vero, però,

---

*study on the alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13th December 1976 and the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime – Main Report*, Berlin, 2008, reperibile su [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/capital/feasibility/study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf): sulla base di un'analisi comparativa di diversi ordinamenti, in tale studio si afferma che i benefici attesi dall'eventuale abbandono dell'attuale sistema basato sul capitale sociale potrebbero superare i relativi costi (come, invece, paventato dal *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 2002). In altri termini, al netto delle difficoltà di stimare l'esatta portata del cambio di sistema, è stato accertato che i costi di *compliance* del capitale sociale non siano gravosi per le imprese europee come alcuni ritengono e, pertanto, l'adozione di un diverso regime diverso avrebbe dovuto essere sostenuto da altri argomenti. A ciò si aggiungono gli spunti relativi all'introduzione di un *balance-sheet test* e di un *liquidity test* di cui hanno trattato sia l'High Level Group of Company Law Experts, *Report: A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruxelles, 4-11-2002, Cap. IV, § 4, lett. a), p. 87 ss., che l'*Action Plan* della Commissione UE, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union-A Plan to Move Forward*, COM(2003)284, Bruxelles, 21 maggio 2003, § 3.2, p. 17 s.

<sup>81</sup> La cui ulteriore riprova è la recente modifica delle norme sul bilancio (d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139) che ha introdotto, con l'art. 2435-ter c.c., talune estreme semplificazioni in tema di contabilità per le cc.dd. micro-imprese, individuabili dimensionalmente in base ai criteri dettati dalla nuova norma.

<sup>82</sup> Espressione coniata da G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi – Tradizione, attualità e prospettive*, vol. I, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, p. 82 s., il quale auspica l'introduzione, a livello comunitario, di un minimo legale di capitale anche per le s.r.l., e del divieto di sottocapitalizzazione, in modo da porre un tetto massimo al rapporto di indebitamento.

<sup>83</sup> Si sofferma su questa eventualità, con riguardo alla s.p.a., G. OLIVIERI, *op. cit.*, p. 153 ss..



che il sistema prevede altri presidi, rispetto alle regole sul capitale, per far fronte a tale eventualità, quale, ad esempio, la postergazione dei finanziamenti anomali dei soci<sup>84</sup>. Comunque, il meccanismo del netto rimane operativo perché il valore nominale del capitale costituisce pur sempre la soglia limite di attività che non può essere intaccata dall'ammontare delle passività<sup>85</sup>, pena l'impossibilità di esercitare l'impresa in caso di patrimonio con valore negativo. Inoltre, il solo fatto che la società abbia un capitale nominale – a prescindere dal valore –, rende i terzi consapevoli che sussiste una dotazione di attività almeno in grado di coprire le passività, altrimenti scattano i meccanismi informativi legali, se non gli obblighi di riduzione o scioglimento<sup>86</sup>. Quanto, poi, alla «pochezza del capitale minimo»<sup>87</sup> ciò non costituisce un problema perché il capitale nominale risulterà più sensibile al sovraindebitamento al ridursi del suo valore. Dunque, l'abbassamento della soglia minima di capitale non altera il ruolo del capitale, che resta quello di «definire e misurare le “pretese” degli azionisti riguardo al patrimonio sociale e così precisare i rapporti finanziari fra immobilizzazione e liquidità dell'investimento medesimo»<sup>88</sup>.

---

<sup>84</sup> G. OLIVIERI, *op. cit.*, p. 164, richiama anche la sanzione penale delle condotte “imprudenti” od omissive dell'imprenditore che abbia aggravato il proprio dissesto (art. 217, n. 4, l.fall.), nonché la normativa sull'impresa sociale in forza della quale coloro che abbiano agito in nome dell'impresa rispondono personalmente e in solido per le obbligazioni assunte (art. 6, d.lgs. 155/2006).

<sup>85</sup> Sul punto si vedano M. MIOLA, *La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 248 ss., e anche G. FERRI jr, *Capitale sociale e società di persone*, in *Riv. not.*, 2012, p. 247 ss. Diversamente, nel sistema statunitense, come rileva M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Encicl. dir.*, agg. IV, Milano, 2000, p. 238 s., la copertura del capitale non è un fattore essenziale nella vita della società, tant'è che ben possono esistere «società prive della copertura del capitale, perché lo hanno perduto oppure non lo hanno mai avuto»: pertanto, le società, «se trovano credito, in America possono tranquillamente operare».

<sup>86</sup> C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 760, la quale non dubita «dell'efficienza della regola ricapitalizza o liquida, se valutata per quello che essa solo rappresenta e che, solo, per ciò, può garantire: prevenire l'eccessivo sovraindebitamento di determinate strutture organizzative e imputare definitivamente ai soci la perdita». Inoltre, secondo F. DENOZZA, *A che serve il capitale?*, cit., p. 585, la primaria funzione è di «fissare un livello minimo cui deve essere mantenuto il *surplus* dell'attivo sul passivo, ovvero il c.d. netto, pena l'insorgere di particolari obblighi e divieti»; del resto, «la difesa del netto svolge la funzione di criterio ordinatore, nel senso che sia le regole sulla contabilità, e in particolare quelle sulla composizione e valutazione dell'attivo, sia le regole che impongono o vietano determinate operazioni, mediano ogni diversa esigenza con quella di assicurare che le società possiedano un attivo costantemente in grado di coprire tutti i loro debiti, e anche quel qualcosa di più che corrisponde al capitale sociale».

<sup>87</sup> Così P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. notariato*, 2014, p. 459 s..

<sup>88</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 474 s.. Parimenti, secondo G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzione del capitale sociale*, in *Riv. notariato*, 2008, p. 772, svincolarsi dal regime del capitale sociale renderebbe vana l'organizzazione dell'impresa nell'attuale forma societaria: ciò perché ogni pretesa, dei soci e dei creditori,

L'esigenza che la generalità dei terzi sia in qualche misura protetta dall'attività d'impresa gestita in modo avventato o scorretto si scontra con l'opinione che il capitale rappresenti un costo ingiustificato<sup>89</sup> per l'accesso all'esercizio d'impresa. Contemperare questi interessi appare arduo e ciò è facilmente dimostrabile dagli sforzi teorici volti a individuare soluzioni idonee e adattabili ai sistemi giuridici continentali, basati sul regime del patrimonio netto. Aderendo al pensiero di autorevoli studiosi, il (sia pur) «rozzo»<sup>90</sup> strumento del capitale sociale appare ancora oggi ineludibile per esercitare l'impresa in forma societaria godendo del beneficio della limitazione di responsabilità<sup>91</sup>. In altri

---

avrebbero uguale valore salvo per il criterio con cui determinarne l'importo. Da un'approfondita analisi comparatistica, G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 817, conclude nel senso che la riduzione del minimo legale ad un euro, ovvero la sua abolizione, non comportano l'eliminazione dell'istituto del capitale sociale, che, comunque, continua ad esistere e svolgere una «funzione organizzativa», a prescindere dalla sua cifra; inoltre, lo stesso autore (p. 831) ne ribadisce l'importanza anche alla luce delle più recenti interpretazioni estensive dell'art. 2467 c.c. anche alle s.p.a. chiuse, nonché dei principi di corretta amministrazione e dell'agire informato a cui devono conformarsi gli amministratori.

<sup>89</sup> In altri termini, come già rilevato nel Capitolo I, nella cennata prospettiva l'investimento azionario soffrirebbe di immobilizzazioni non necessarie.

<sup>90</sup> Così F. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 351, secondo il quale «sistema del capitale è certamente alquanto rozzo. Non è, in particolare e soprattutto, una disciplina della leva finanziaria. Si limita a dire che ci deve essere un netto, determinato in valore assoluto, di cui deve essere data pubblica notizia. Non dice in quale proporzione quel netto debba stare rispetto ai debiti. Ossia non dice come debba essere composto, proporzionalmente, il *mix* tra mezzi propri e mezzi di terzi»; nonché E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *BBTC*, 2013, I, p. 176 s., secondo cui «il capitale sociale è uno strumento rozzo, perché per garantire la solidità dell'impresa in un'ottica di continuità costringe a vincoli e costi che spesso si rivelano in concreto inutili, e impone di sopportare una immobilizzazione finanziaria che sovente si rivela perfino di pregiudizio per l'imprenditore, il quale a volte si trova costretto (dai creditori, o anche solo dalla volontà di evitare costi transattivi) a trattenere in una data impresa risorse che andrebbero meglio allocate in altre iniziative nelle quali l'esigenza di investimento si riveli più stringente». Secondo L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, p. 607 ss., «davvero non si comprende come una regola rozza come quella che richiede un (elevato) biglietto d'ingresso da pagarsi in danaro o in altri beni materiali o comunque liquidabili possa avere una relazione altro che casuale con il successo di un'idea sul mercato».

<sup>91</sup> *Ex multis*, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 460, 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 (e, inoltre, ID., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489), A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, p. 171 ss., nonché C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 760, spec. nt. 29, secondo la quale «l'ineliminabile discrezionalità di alcune scelte di appostazione in bilancio (...), se accompagnata da esaurienti informazioni nella nota integrativa e nella relazione, non mina la validità del «rozzo» (...) sistema del netto, né della regola – comune, nel nostro ordinamento, a società cui non è imposto un minimo di capitale né la sua riduzione per perdite qualificate – della non distribuibilità di utili in presenza di perdite pregresse, il che, da un punto di vista economico, significa utili non realmente conseguiti». A seguito di analisi critiche e comparatistiche, si attestano esplicitamente in favore del sistema del capitale sociale G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle*

termini, non sembra che il nostro sistema possa accogliere supinamente delle tecniche, svincolate dalla regola del capitale, che basino la distribuzione dell'utile su giudizi prognostici e valutazioni discrezionali sulle prospettive dei flussi di cassa: queste soluzioni, infatti, risultano coerenti in ordinamenti nei quali la competenza della distribuzione degli utili spetta agli amministratori. La sensazione è che sostituire del tutto il rilievo del profilo patrimoniale, statico, con quello, dinamico e prognostico, della situazione finanziaria della società – che pure la legge riconosce in talune specifiche ipotesi, si pensi agli acconti sui dividendi – costituisca una scelta drastica dettata dall'impulso teorico di svincolare il nostro sistema societario da ogni regola contabile sulla gestione del patrimonio netto, considerata di per sé inefficiente. Si tratterebbe di adottare un'ottica secondo cui le esigenze degli operatori del mercato ben possano essere soddisfatte in via negoziale, affidandosi del tutto alla capacità dei creditori di tutelare i propri interessi in via giudiziale o, a monte, mediante un rapporto dialettico con gli amministratori della società finanziata. Una tale inversione renderebbe la decisione di distribuzione dell'utile una decisione imprenditoriale, mentre oggi essa spetta all'assemblea che, propriamente, è luogo nel quale i soci gestiscono non l'impresa, bensì il proprio investimento<sup>92</sup>, nei limiti (decisionali) oggettivi indicati dalla legge.

Compiuta, ormai, una impari competizione tra ordinamenti disomogenei, i relativi esiti impongono al diritto societario continentale l'utilizzo di parametri ulteriori in grado di fornire una fotografia più nitida dello stato di salute di una società capitalistica, che, nella sua struttura minima e più embrionale, è volta alla ricerca più di credito che di conferimenti<sup>93</sup>. Non potendo essere questa la sede per svolgere ulteriori riflessioni sul

---

*società per azioni*, cit., vol. 1, t. II, 2004, p. 33 ss., nt. 51; G.B. PORTALE-U. TOMBARI, *Opa transnazionale e decentramento delle strutture di governance*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2002, I, p. 306, i quali affermano che lo strumento del capitale minimo andrebbe esteso dalla normativa comunitaria anche alle s.r.l., richiamando la prassi anglosassone dei *debt-covenants* la quale comporta che attraverso vincoli contrattuali i finanziatori impongono alle società finanziate l'obbligo di mantenere «un minimo di capitale proprio»; nonché S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 193.

<sup>92</sup> Con le considerazioni svolte si è fatto proprio il pensiero di C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 467 ss., e p. 469 s., spec. note 55 e 56, a cui si rinvia. Lo stesso autore, nella sua lucida analisi, non manca di rilevare anche aspetti concreti in ordine al tema della valutazione delle risultanze di bilancio (p. 471): infatti, se è vero che la decisione di distribuzione degli utili spetta ai soci, tuttavia, essa è il risultato di un procedimento nel quale sono inevitabilmente coinvolti gli amministratori; indice non trascurabile della discrezionalità di quest'ultimo organo è l'impossibilità dell'assemblea di modificare il progetto di bilancio ad essa proposto dagli amministratori. Ciò che dà la misura dell'influenza di una valutazione "imprenditoriale" – sia pur regolamentata – in uno spazio decisionale proprio dei soci al quale la legge pone dei limiti oggettivi.

<sup>93</sup> Il paradosso è che con una soglia di accesso pressoché nulla, il rischio di un'immediata

punto – stante anche la natura politica, oltre che tecnica, della scelta tra *rule* e nuovi *standards*<sup>94</sup> –, ci si limita a constatare la forza centripeta esercitata dai sistemi di *common law*: è lì, infatti, che i mercati finanziari sono più attrattivi e, seppure per approssimazione, gli ordinamenti sono più deregolamentati.

Tornando all'assenza nell'ordinamento comunitario di obblighi di ricapitalizzazione e dello scioglimento quale effetto di legge, alla luce delle riflessioni raccolte, si può pensare a un approdo, anche solo potenziale della disciplina del capitale sociale, la cui vincolatività sia imperativa. Così, si potrebbe considerare non più rilevante il minimo legale come parametro indicativo della perdita, facendo, invece, riferimento solo al capitale nominale fissato in statuto<sup>95</sup>, con la conseguente ineludibile alternativa tra sciogliere la società e reintegrare il capitale<sup>96</sup>. Altra possibilità sarebbe quella di eliminare l'obbligo di riduzione del capitale in ogni situazione di perdita, equiparando quella superiore al terzo e quella oltre il minimo legale: in tal modo, anche in caso di patrimonio sceso sotto il capitale minimo si potrebbe aumentare il capitale evitando il previo abbattimento<sup>97</sup>; una siffatta soluzione sarebbe coerente con la Seconda Direttiva, che pone

---

attivazione delle regole sulla riduzione per perdite imponga il repentino apporto di capitale di rischio: in tal senso M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 80.

<sup>94</sup> In questo senso si condivide la posizione di F. DENOZZA, *A che serve il capitale?*, cit., p. 597 ss..

<sup>95</sup> A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 19. Spingendosi oltre, F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. not.*, 2013, p. 220 ss., ipotizza, *de iure condendo*, di eliminare il minimo legale fisso, così da rendere irrilevante la perdita oltre la soglia del terzo e stabilire che le perdite siano rilevanti solo quando si azzerà il capitale sociale (sicché la trasformazione può avvenire solo da società di capitali in società di persone), mantenendo la possibilità di effettuare opportuni provvedimenti e la successiva scelta tra trasformazione, ricapitalizzazione e scioglimento.

<sup>96</sup> M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 300, nt. 177, il quale rileva, come corollario, i doveri qualificati a cui saranno tenuti gli amministratori.

<sup>97</sup> L. ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 498. Del resto, l'autore già proponeva l'eliminazione di tutte le regole sul capitale non imposte dalla Seconda Direttiva: cfr. 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, p. 120, nt. 144, laddove si dà atto della proposta di legge A.C. n. 6751 (XIII legislatura), poi ripresentata nella XIV legislatura come proposta di legge A.C. n. 969, di delega al Governo per la riforma delle società di capitali e cooperative, con la quale si prevedeva, per le società per azioni, un recepimento minimale della Seconda Direttiva; in particolare, l'art. 10, prevedeva in tema di riduzione del capitale per perdite che “non devono essere previste norme, a tutela dei terzi e dei creditori, più severe rispetto a quelle previste dalla seconda direttiva”, stabilendo, altresì, che “in caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo lo scioglimento della società se questa è insolvente, devono essere previsti un rafforzamento degli obblighi d'informazione della società ed altre forme di tutela dei creditori sociali, tenuto anche conto delle eventuali esigenze di continuità dell'impresa sociale”; con ciò ammettendo implicitamente un superamento della regola “ricapitalizza o liquida”.

alla società il solo limite di non operare con un capitale inferiore a quello minimo (art. 38, comma 1, Dir.), ammettendo che l'ordinamento interno possa prevedere che il capitale sia ridotto sotto al minimo solo qualora la delibera di riduzione sia propedeutica alla reintegrazione del capitale stesso almeno al minimo prescritto (art. 38, comma 2, Dir.).

È evidente che tali soluzioni prescindono dal meccanismo progressivo in favore dei soci, di cui all'art. 2446 c.c., sicché la perdita grave li porrebbe all'improvviso dinanzi alla scelta tra ricapitalizzare o liquidare. Inoltre, insieme a un cambio così radicale dovrebbero essere previsti doveri qualificati in capo agli amministratori, soprattutto al fine di evitare che la società sia gestita in perdita, così riversando il rischio d'impresa sui creditori sociali.

#### ***4. La gestione atipica delle perdite del capitale per agevolare la capitalizzazione.***

Le variazioni del capitale nominale sono eventi di rilievo straordinario nel corso della vita della società, vieppiù se riguardano la ripresa dell'ente dopo una crisi.

L'analisi sin qui compiuta esprime, sotto traccia, la persistenza del valore dell'istituto del capitale sociale. Tuttavia, poiché il sistema, nella sua essenza, non è stato mai alterato in più di settant'anni dall'abbandono del codice di commercio, paiono appropriate delle interpretazioni evolutive delle regole che sovrintendono al mantenimento del capitale. L'esigenza di una tale ricerca è sorta dagli interventi del legislatore – quelli effettuati e quelli abortiti – proprio sulla delicata materia della riduzione del capitale in caso di perdite. È evidente il nesso, non solo cronologico, tra queste più recenti novità e la crisi economica che ha segnato profondamente tutti i settori imprenditoriali, ad ogni latitudine.

Volendo cogliere l'occasione fornita dalle sollecitazioni provenienti dalla prassi, prima, e dal legislatore, poi, si è cercato di indicare una strada alternativa per la gestione delle perdite, senza inficiare le regole sulla conservazione del capitale. Propedeutico all'analisi tecnica della soluzione proposta, è stata la comprensione delle questioni inerenti al tema del capitale minimo. L'argomento, in apparenza non connesso a quello delle deroghe agli obblighi di riduzione, ha suscitato alcune considerazioni. L'adozione di un capitale simbolico è ammissibile solo nella s.r.l., ciò che non modifica il diverso e più elevato limite di accesso alla struttura organizzativa della società azionaria. Tuttavia,

con la riforma del 2003 si è dato impulso alla capacità di raccolta di patrimonio con mezzi diversi dal capitale di rischio, accentuando il carattere finanziario della società di capitali; ciò nell'evidente auspicio che lo sviluppo dell'iniziativa economica delle società si consolidasse grazie a nuove declinazioni del capitale di rischio o che, almeno, si emancipasse dal ricorso al credito bancario<sup>98</sup>. Infine, la stessa s.p.a. è stata incisa dalla recente modifica del capitale minimo con un suo abbassamento di ben oltre la metà.

In tale contesto, sembra utile evocare le riflessioni di chi, pur in termini generali, rilevava l'«inadeguatezza della struttura regolatoria tradizionale»<sup>99</sup> rispetto alla disciplina della vita delle imprese. Esiste, infatti, un'aporia normativa: sebbene il legislatore abbia in vari modi favorito la capitalizzazione della società, anche sotto forma di incentivi tributari, al contempo, in maniera più o meno consapevole, ha attribuito maggior rilievo alla struttura finanziaria dell'impresa, di fatto smentendo il primo indirizzo.

Come già osservato in tempi non sospetti, non è la presenza di una regola a risolvere il problema della scarsa patrimonializzazione delle società<sup>100</sup>. D'altra parte, il rispetto di una regola non deve essere tale da frustrare dei legittimi interessi economici qualora non siano violati dei principi generali di sistema, specie oggi, in un momento in cui si manifesta più intenso l'interesse alla continuazione e/o riorganizzazione dell'impresa in crisi.

Il fulcro della presente ricerca è la constatazione che le regole sul capitale non sono venute meno, ma esigono una riconsiderazione alla luce delle cennate modifiche, quelle derogatorie e quelle sul minimo legale. Queste novità hanno aperto il tema della funzionalità delle regole sulla conservazione del capitale sociale e, quindi, del loro valore imperativo al di fuori degli esoneri espressamente disposti dal legislatore. Si è visto, infatti, che la normativa sulle perdite è inidonea a prevenire e affrontare le crisi d'impresa, pertanto non può essere considerata fonte di primaria tutela nei confronti creditori<sup>101</sup>: essa,

---

<sup>98</sup> Sulla centralità dei finanziamenti nelle riformate società di capitali, si rinvia ad A. MUNARI, *op. cit.*, p. 52 ss.

<sup>99</sup> P. MARCHETTI, *“Massime” del notariato: il dinamismo della categoria*, in *Notariato*, 2010, p. 361. A ciò si aggiunge la critica di G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza “operare sul capitale”*, in *Soc.*, 1999, p. 338 ss., all'impostazione ermeneutica «legalistica ed anti-autonomia privata» e la constatazione dell'«imbalsamazione degli istituti prodotta dall'enfaticizzazione del carattere imperativo di ogni aspetto della disciplina legislativa».

<sup>100</sup> S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 192 s.

<sup>101</sup> Resta, comunque, una funzione segnaletica per i creditori realizzata, quanto meno, con gli adempimenti pubblicitari cui sono tenuti gli amministratori ex art. 2484, n. 4, c.c., quando si verifica la causa di scioglimento della riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (si veda M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 220 ss.).

piuttosto, ha rilievo soprattutto nell’interesse dei soci, in funzione della «profilassi del dissesto»<sup>102</sup> e, ancor più, della continuazione d’impresa. Il tema della perdita di capitale è un punto nodale dell’intero sistema del netto: l’analisi qui svolta si inserisce in un contesto critico per tale sistema e ciò ha consentito di approfondirne il senso dell’attuale valore e i nuovi possibili varchi operativi.

I vari sintomi della diversa considerazione del capitale di rischio rispetto a quello di debito<sup>103</sup> hanno indotto, infine, a ritenere ammissibile un’interpretazione<sup>104</sup> non letterale degli artt. 2446 e 2447 c.c. tale da rendere possibile la raccolta nuovo capitale di rischio in presenza di perdite, ma senza che ciò pregiudichi sia i creditori che, al contempo, i soci di minoranza che non sottoscrivano l’aumento. Ammettere una procedura di ricapitalizzazione senza il previo integrale ripianamento delle perdite, cioè mediante un aumento diretto del capitale con i dovuti correttivi<sup>105</sup>, non lede né svuota il contenuto delle regole sul mantenimento del capitale (ovvero l’istituto in sé): si afferma, dunque, un’opzione operativa ulteriore, finalizzata al rilancio dell’attività d’impresa in un momento di difficoltà di carattere patrimoniale (e, non per questo, anche finanziaria), e foriera di utili conseguenze concrete. In particolare, si fa riferimento all’opportunità offerta alla compagine sociale di ricapitalizzare evitando l’estromissione dei soci di minoranza, eventualmente offrendo l’aumento in opzione a terzi, e, più in generale, alla semplificazione dell’accesso a nuovo capitale di rischio per imprese che devono investire essendo da poco sul mercato.

Nell’ottica della gestione della crisi d’impresa e del relativo eventuale risanamento, il grave squilibrio patrimoniale non impedisce di derogare – oltre ai casi di disapplicazione legale – alle norme sulla riduzione obbligatoria e sulla ricapitalizzazione purché siano temperati: da un lato, l’effettività e l’integrità<sup>106</sup> del capitale, in quanto il capitale resta il meccanismo distintivo dei finanziatori “interni” (i soci, quali fornitori

---

<sup>102</sup> F. D’ALESSANDRO, *op. ult. cit.*.

<sup>103</sup> La de-capitalizzazione della s.r.l. e la riduzione del minimo legale della s.p.a., così come le deroghe strutturali alle regole sulle perdite di capitale.

<sup>104</sup> Sul tema della tecnica interpretativa della *ratio legis* si rinvia a R. GUASTINI, *L’interpretazione dei documenti normativi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da A. Cicu e F. Messineo, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2004, p. 140 ss.

<sup>105</sup> Talché il capitale sia aumentato in una misura comunque superiore al minimo legale e che riconduca le perdite al di sotto della soglia dell’obbligo di riduzione.

<sup>106</sup> Ravvisano come la funzione di tutela di questi principi sia esercitata precipuamente dalla disciplina sulla riduzione per perdite, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., pp. 321 e 361, nonché A. MUNARI, *op. cit.*, p. 82.

di capitale di rischio) ed “esterni” (i creditori sociali) della società<sup>107</sup>, e, quindi, l’indicatore in base al quale poter soddisfare le relative pretese, vantate a vario titolo. Dall’altro lato, l’interesse alla continuità aziendale e quello dei soci di minoranza alla conservazione della propria partecipazione, fattori che, per motivi diversi ma convergenti, spingono ad accogliere soluzioni espansive dell’attività d’impresa. Le evocate norme in materia fallimentare e di *start-up* che derogano in maniera temporanea ma strutturale alla disciplina sulle perdite di capitale, sembrano confermare la possibilità di disapplicare quest’ultima quando l’operazione di ricapitalizzazione sia volta alla tutela dei principi anzidetti. La *ratio* degli artt. 2446 e 2447 c.c. si deve ravvisare nell’esigenza – tutelata dalla legge – che la società informi i soci del sovraindebitamento (almeno nel caso di perdita meno grave) e che siano gli stessi a decidere se portare avanti l’iniziativa imprenditoriale (nei casi di perdita più grave). Pertanto, non si vede perché non interpretare tali norme in senso evolutivo, ammettendo l’aumento del capitale in presenza di perdite, anche in adesione alla nuova impostazione fornita dalla legge, sintetizzabile – nei limiti che appartengono ad ogni semplificazione – nella formula “riorganizza o liquida”, in virtù della quale la società in crisi può addirittura avvalersi di strumenti che sterilizzano le ordinarie regole sul capitale.

La deroga proposta non è un’elusione dell’imprescindibile *corpus* normativo che sovrintende al mantenimento del capitale sociale: infatti, sarebbe incoerente abdicare alla presenza di tali regole proprio perché costituiscono un elemento di stimolo alla ripresa dell’attività sociale, prima della scelta finale dello scioglimento. Così, mediante la neutralizzazione dei presupposti degli obblighi di riduzione, si offre un’ulteriore e diversa modalità per assicurare la prosecuzione dell’attività d’impresa ed evitare l’abbandono del tipo prescelto.

In un sistema come il nostro, nel quale vi è uno scarso livello di efficienza della giustizia civile, si ha maggiore esigenza di tutela preventiva. Ciò che, nei confronti dei creditori sociali, potrebbe essere ottenuto – come indicato nel precedente paragrafo – mediante l’introduzione di norme imperative, ad esempio, basate su un capitale minimo variabile<sup>108</sup>, che prescindono dal tipo adottato, da parametrare all’indebitamento della

---

<sup>107</sup> Tale impostazione è debitrice delle osservazioni di G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell’impresa e funzione del capitale sociale*, cit. p. 741 ss., già cennate nel Capitolo I, spec. note 20 e 96.

<sup>108</sup> F. TASSINARI, *op. cit.*, p. 217 s., secondo il quale tale sacrificio dell’autonomia privata è giustificabile nell’ottica di un meccanismo di tutela preventiva dei terzi, volto a prevenire un eccessivo indebitamento e a favorire la capitalizzazione della società.



società ad ogni bilancio di esercizio. È chiaro che così si abolirebbe l’obbligo di riduzione per perdite rilevanti che tutt’oggi connota lo stadio intermedio di cui all’art. 2446, comma 2, c.c.<sup>109</sup>.

Se, com’è stato scritto, è ricorrente «l’idea che la disciplina del diritto commerciale è rivolta al migliore funzionamento dell’attività di impresa»<sup>110</sup>, allora, è d’obbligo la domanda se tale insieme di regole sia ancora adeguato al contesto operativo. Il sistema attuale, imperfetto e migliorabile, può essere reso più funzionale e, quindi, soddisfare gli interessi da tutelare – sia dei soci che dei terzi –, mediante un’interpretazione meno rigida di norme la cui portata appare sbiadita a causa delle novità normative interne, europee, e di ordinamenti stranieri “concorrenti”. Sulla spinta della soverchiante crisi economica, sono cambiati gli scenari economici e regolamentari in cui opera la società di capitali; ciò nonostante, anziché concorrere alla svalutazione delle regole esistenti, dall’intatto valore sistematico, si può tentare una rilettura evolutiva delle stesse norme di cui si paventa l’inefficienza. In altri termini, al mutare di numerosi fattori nel contesto operativo, è vitale rendere attuali canoni che sono ancora validi, al fine di traghettarli in maniera coerente verso le future sfide interpretative.

Nel dire ciò, ci si pone il dubbio se questo ragionamento non realizzi, in realtà, un intento conservatore. Tuttavia, si deve prendere atto che evocare la “crisi” di un sistema è sempre un modo per interrogarsi sulla bontà dei tradizionali strumenti (normativi) nel rispondere alle esigenze (regolative) della realtà contemporanea in vertiginosa trasformazione<sup>111</sup>. In tal senso, la presente ricerca risponde all’esigenza di contribuire al rinnovato ruolo del diritto societario per la crescita e l’innovazione dell’impresa nell’economia delle “nuove idee”<sup>112</sup>.

---

<sup>109</sup> In tal modo si limiterebbe la possibilità di azione alla scelta tra ricapitalizzare o sciogliere la società, situazione che potenzialmente già sussiste per la s.r.l. che operi sul mercato con il capitale sociale di un euro. Tuttavia, a fronte del “sacrificio” dell’eliminazione dell’obbligo di riduzione e del rischio teorico che sia penalizzata la prosecuzione dell’attività d’impresa, resterebbe ferma la possibilità di trasformazione o di domandare l’ammissione a una soluzione negoziale della crisi; e, comunque, ciò potrebbe indurre a una gestione patrimoniale più attenta ottenendo l’effetto positivo di una maggiore capitalizzazione e, quindi, di una congrua informazione dei terzi e protezione dei rispettivi interessi.

<sup>110</sup> Così N. SALANITRO, *Capitalizzazione e crisi economica*, in *BBTC*, 2010, I, p. 125, anche per le considerazioni che seguono nel testo.

<sup>111</sup> Così I. STOLZI, *Crisi, legge, giuristi: qualche riflessione in ordine sparso*, in *Notariato*, p. 479. Inoltre, C. IRTI, *Gli ordinamenti europei e l’“horror vacui”*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, p. 131 ss., sul tema delle lacune giuridiche, richiama la fisiologica provvisoria organicità delle codificazioni, stante la continua evoluzione sociale e giuridica.

<sup>112</sup> Con riguardo alla rilevanza delle idee imprenditoriali e del relativo rapporto tra regola del capitale e mercato del credito, si rinvia a F. DENOZZA, *A che serve il capitale?*, cit., p. 600.

## BIBLIOGRAFIA

- N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, p. 186 ss.
- N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la “nuova” seconda direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n.142: sulla c.d. “semplificazione” della disciplina dei conferimenti in natura, dell’acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 227 ss.
- N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. notariato*, 2009, p. 295 ss.
- C. AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e “rarefazione dei conferimenti”*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1427 ss.
- C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da A. Cicu e F. Messineo, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012.
- C. ANGELICI, *La costituzione della società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, Vol. 16, *Impresa e lavoro*, Tomo II, Torino, 1985, p. 229 ss.
- C. ANGELICI, voce *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Encicl. dir.*, Vol. XLII, Milano, 1990, p. 977 ss.
- T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 748 ss.
- N. ATLANTE-S. MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. notariato*, 2002, p. 25 ss.
- F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in *Soc.*, 2012, p. 894 ss..
- N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009.
- A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione “semplificata” e “a basso costo” di società con responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2015, p. 382 ss.
- A. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 519 ss.

- A. BARTOLACELLI, *L'insostenibile leggerezza dell's.r.l.s. Nell'intricata "matassa" delle "nuove" s.r.l.: ricercare un bandolo o tagliare il filo?*, in Atti del V convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", Roma, 21-22 febbraio 2014, reperibile su [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it).
- U. BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, vol. 17, Milano, 1985.
- L. BENATTI, *S.r.l. a capitale unitario e riduzione obbligatoria - problemi di compatibilità*, in Atti del IV convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale", <http://www.orizzontideldirittocommerciale.it>
- A. BLANDINI, C. BRESCIA MORRA, F. DI SABATO, G. FERRI jr, S. FORTUNATO, M. MIOLA, P. PERLINGIERI, L. POTITO, R. WEIGMANN, *Il capitale sociale, oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, p. 1 ss..
- E. BERTACCHINI, *Crisi d'impresa tra contraddizioni e giuridica "vaghezza". riflessioni a margine del c.d. decreto sviluppo (d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. dalla l. 7 agosto 2012, n. 134)*, in *Contr. e impr.*, 2013, p. 315 ss.
- G. BERTOLOTTI, *La società a responsabilità limitata semplificata (prime note)*, in *Scheda di analisi dell'Ufficio studi del Consiglio nazionale forense*, 1/2012.
- D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, Studio del Consiglio nazionale del notariato n. 892-2013/I, in *Studi e Materiali*, 2014, p. 133 ss.
- L.A. BOTTAI, *Misure per facilitare la gestione delle crisi aziendali*, in *Fall.*, 2012, p. 921 ss.
- F. BRIOLINI, *La gestione dell'impresa azienda e la conduzione della società nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, Università "G. d'Annunzio", Dipartimento di Scienze giuridiche e sociali, *Working Papers* n. 1/2013.
- A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948.
- A. BUSANI, *Rimando a nuovo di posta infrazionabile per perdite*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 47 ss.
- A. BUSANI-G.O. MANNELLA, *Juventus F.C. e "dintorni": l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, in *Società*, 2011, p. 1291 ss.

- A. BUSANI, *Tassazione per enunciazione del finanziamento soci "passato" a capitale sociale*, in *Società*, 2010, 11, 1301.
- A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, p. 1068 ss.
- C.A. BUSI, *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010.
- C.A. BUSI, *La controriforma delle s.r.l. e le operazioni straordinarie*, in *Soc.*, 2013, p. 25 ss.
- M. BUSSOLETTI, *La copertura di perdite mediante assorbimento di riserve è assimilabile a un aumento gratuito di capitale con contestuale riduzione?*, in *Riv. soc.*, 1980, 869.
- M. BUSSOLETTI, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 315 ss.
- M. BUSSOLETTI, *Per una rilettura del principio di realizzazione dei ricavi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1110 ss.
- G. CABRAS, *L'accertamento delle perdite nella riduzione facoltativa del capitale*, in *Vita not.*, 1985, p. 1136 ss.
- O. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana: una scelta legislativa eccezionale o un modello nuovo e stabile di efficienza?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, p. 39 ss.
- O. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" S.r.l.)*, in *Nuovo dir. soc.*, 5/2014, p. 7 ss.
- O. CAGNASSO, *Una nuovissima s.r.l.?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, p. 3 ss.
- G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, II, Diritto delle società*, Torino, 2013.
- G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, III, Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, Torino, 2014.
- M. CARATOZZOLO, *Commento sub artt. 2423 e 2423-bis c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, diretto da D'Alessandro, Padova, 2011, p. 621.
- M. CASSOTTANA, *Società sottocapitalizzata, onere di pubblicità e responsabilità degli amministratori (Profili comparatistici)*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 365.
- M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nella società per azioni*,

- Milano, 2000, p. 120 ss.
- M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1101 ss.
- M. CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) “quasi a-capitalizzate”*: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 755 ss.
- D. CILLO, *La riduzione del capitale sociale per perdite nelle società in stato di crisi*, in *Riv. dir. priv.*, 2015, p. 431 ss.
- G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 865 ss.
- G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Vol. 7, Torino, 1994, 364
- G.E. COLOMBO, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza “operare sul capitale”*, nota a Tribunale di Roma 14 luglio 1998, decr., in *Società*, 1999, p. 338 ss.
- G.E. COLOMBO, *Pretesa non iscrivibilità di utili di periodo nella situazione patrimoniale ai sensi dell’art. 2446 c.c.*, in *Soc.*, 2000, p. 748 ss.
- COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE (a cura di), *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, Milano, 2015.
- CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO (a cura di), *Orientamenti dell’Osservatorio sul diritto societario*, Milano, 2016.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (a cura di), *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2014.
- M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *BBTC*, 2015, p. 448 ss.
- F. D’ALESSANDRO, *“L’inutil precauzione?” (ovvero: dell’insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale)*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini, III, Crisi dell’impresa*, Milano, 2015, p. 1329 ss.
- G. D’ATTORRE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita del capitale*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 2012.

- F. DAL RI, *Ricostituzione del capitale “perduto” nelle srl: sottoscrizione immediata, condizione e posizione dei soci assenti*, nota a commento Trib. Verona 21 marzo 2012, in *Riv. notariato*, 2013 , p. 136 ss.
- M. DE ACUTIS, *Capitale diminuito di oltre un terzo per perdite e “opportuni provvedimenti” ex art. 2446, primo comma, c.c.*, in *Vita not.*, 1995, p. 574 ss.
- N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *Giur. comm.*, 2008, 35.5, 974.
- N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un’analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 559 ss.
- N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale nelle s.r.l. semplificate e in quelle in crisi*, in *Soc.*, 2013, p. 1185 ss.
- N. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova s.r.l.*, a cura di Bione, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da Galgano, Padova, 2012, 6 ss.
- A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milano, 1939.
- G. DELL’ATTI, *Brevi note sull’applicabilità “in quanto compatibile” della disciplina della riduzione del capitale nella s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di A. Dell’Atti, G. Giannelli, Milano, 2012, p. 93 ss.
- 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.
- F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss.
- F. DI MARZIO, voce *Crisi d’impresa*, in *Encicl. dir.*, Milano, 2012, p. 503 ss.
- F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967 (rist. Milano, 2005).
- F. DI SABATO, *Il capitale sociale (problemi attuali)*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 239 ss.
- F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Torino, 2011.

- M. DI RIENZO, *sub artt. 2446 e 2447*, in *Comm. Cod. Civ.* diretto da E. Gabrielli, a cura di D. Santosuosso, Torino, 2015, p. 1276.
- L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, n. 5, parte 1, p. 607.
- L. ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 493 ss.
- 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, p. 78 ss.
- F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974.
- F. FERRARA jr-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011.
- G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano* fondato da F. Vassalli, Vol. X, Tomo III, Torino, 1987.
- G. FERRI jr, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.
- G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in AA. VV., *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del convegno di Milano, 29 marzo 2008, *I quaderni della Fondazione Italiana per il notariato*, Milano, 2008, p. 76 ss., e in *Riv. dir. impr.*, 2008, p. 3 ss.
- G. FERRI jr, *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, p. 62 ss.
- G. FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. notariato*, 2008, p. 741 ss.
- G. FERRI jr., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 253 ss.
- G. FERRI jr, *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Studi e materiali*, 2013, p. 807 ss.
- G. FERRI jr, *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, p. 477 ss.

- G. FERRI jr-M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Studio CNN n. 237-2014/I, in *Studi e materiali*, 2014, p. 601 ss.
- G. FERRI jr-A. PAOLINI, *Riduzione del capitale e trasformazione di società in liquidazione* (nota a Trib. Milano, 17 ottobre 2007, decr.), in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 80 ss.
- P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, p. 713
- G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1982.
- S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 125.
- S. FORTUNATO, *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 42 ss.
- E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, Milano, 2013.
- G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, "corretto" finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa* diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, Vol. 1, Torino, 2014, p. 479 ss.
- E. GINEVRA, *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle S.p.A., Corso di diritto commerciale avanzato, I, Lezioni, casi, materiali*, Bergamo, 2011, p. 15.
- E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *BBTC*, 2013, I, p. 169.
- E. GINEVRA, *La struttura finanziaria*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, vol. 2, Torino, 2014, p. 232 ss.
- A. GRAZIANI, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nella società per azioni*, in *Foro it.*, 1955, I, c. 744 ss.
- G. GRIPPO, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 100 ss.



- A. GUACCERO, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma tra classico e moderno*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 419 ss.
- F. GUERRERA, *Commento sub artt. 2446-2447*, in *Società di capitale* a cura di G.Niccolini-A.Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004.
- F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 64 (Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 77-2007/I).
- F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1114 ss.
- C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 292 ss.
- F. LAURINI, *Verbale assembleare e enunciazione dei finanziamenti dei soci*, in *Notariato*, 2010, 6, 704.
- A. MAISANO, *Il Concordato preventivo delle società*, Milano, 1980.
- C. MALBERTI, *Nota bibliografica alla Massima n. 122 della Commissione per i Principi Uniformi in tema di società presso il Consiglio Notarile di Milano*, in *Società*, 2012, 172 ss.
- M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto: sintesi delle questioni applicative*, in *L'immobile e l'impresa*, Milano, 2013, p. 99 s.
- G. MARASÀ, *Le società. Società in generale*, in *Trattato di diritto privato* a cura di G. IUDICA e P. ZATTI, Milano, 2000.
- G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la L. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Soc.*, 2013, p. 1090 ss.
- P. MARCHETTI, *Verso la riscoperta delle azioni di godimento?*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 891 ss.
- P. MARCHETTI, *Le novità in materia di SpA*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Milano, 2008, p. 8.
- P. MARCHETTI, *Dove vanno le massime del Notariato in materia societaria. Invito ad una riflessione*, in *Atti del IV convegno annuale dell'Associazione italiana dei*

professori universitari di diritto commerciale “Orizzonti del diritto commerciale”,  
<http://www.orizzontideldirittocommerciale.it>

- D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. notariato*, 2014, p. 487 ss.
- S. MASTURZI, *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, 2011.
- M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.
- A. MAZZONI, *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 649 ss.
- A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive*. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.
- A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdite e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, p. 228 ss..
- M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1199 ss.
- M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive*. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, a cura di P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.
- M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237 ss.
- M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte prima. La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 171 ss.
- M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte seconda. Profili applicativi e sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 409 ss.
- M. MIOLA, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 1079 ss.

- C. MONTAGNANI, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 38 ss.
- C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 245 ss.
- C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 395 ss.
- C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, n. 4, I, p. 754.
- A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014.
- M. NASTRI, P. DIVIZIA, L. OLIVIERI, *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Milano, 2012.
- G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981
- G. NICCOLINI, *Scioglimento e liquidazione*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Vol. 7, Torino, 1997.
- A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993, Vol. 9, p. 209 ss.
- A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, vol. 1, p. 175 ss.
- A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da M. Bessone, col. XXV, Torino, 2012.
- A. NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 569 ss.
- G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, in *Le nuove s.p.a.*, Trattato diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, vol. I, Bologna, 2013, p. 693 ss.
- R. NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in AA.VV., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 124.
- R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, vol. 3, p. 295 ss.

- 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. 197 ss. (in particolare p. 322).
- G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989.
- G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 259 ss.
- G. OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 152 ss.
- G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 480
- A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 1 ss.
- A. PACIELLO, *Le deroghe al diritto societario di cui all'art. 182-sexies della legge fallimentare*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, *Crisi dell'impresa*, Milano, 2015, p. 1431 ss.
- C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali: contributo allo studio sulla funzione del capitale sociale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 1097.
- F.P. PETRERA, *Crisi dell'impresa, soluzioni concordatarie ed operazioni societarie*, in *L'immobile e l'impresa*, Milano, 2013, p. 191 ss.
- F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale nelle società in concordato preventivo*, in *Fall.*, 2011, p. 487 ss.
- G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 88.
- G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Vol. 1, Torino, 2004, p. 3 ss.
- G.B. PORTALE, *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 201 ss.

- G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato». (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.
- G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza cuasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 815 ss.
- A. POSTIGLIONE, *L'aumento del capitale sociale nel concordato preventivo*, in *Corr. trib.*, 2013, p. 3830 ss.
- B. QUATRARO-S. D'AMORA-R. ISRAEL-G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Milano, 2001.
- G. PRESTI-M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2009.
- G. RACUGNO, *Il capitale sociale nella s.r.l.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, p. 9 ss.
- G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale ed adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.
- M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 65 ss.
- G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 495 ss.
- N. RICCARDELLI, *Rinvio di perdite a nuovo per meri fini contabili: una prassi da abbandonare*, in *Società*, 1993.
- G. RIDELLA-A. MARI, *Riflessioni a margine della massima n. 122 del Consiglio notarile di Milano*, in *Notariato*, 3, 2012.
- R. RORDORF, *La riduzione del capitale sociale in misura superiore ad un terzo*, in *Società*, 1983, 738 ss.
- A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, p. 253 ss.
- G. ROSSI, *La sospensione dell'art. 2447 cod. civ.: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, in *Riv. soc.*, 1976, p. 1178 ss..
- 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, Milano, 2007.
- R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 304 ss.
- V. SALAFIA, *Riduzione per perdite inferiori al terzo*, in *Società*, 1989.
- V. SALAFIA, *La riduzione del capitale per perdite di esercizio va riferita al capitale nominale o al patrimonio netto?*, in *Società*, 1983, 1278, nota a Trib. Udine 19 febbraio 1983.
- V. SALAFIA, *La società a responsabilità limitata semplificata e il tribunale delle imprese*, in *Società*, 2012, p. 151 ss.
- A.L. SANTINI, L. SALVATORE, L. BENATTI, M.G. PAOLUCCI, *Della società a responsabilità limitata. Art. 2462-2483*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna, 2014.
- P. SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004.
- E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959.
- P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, p. 36 ss.
- P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. notariato*, 2014, p. 437 ss.
- M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. del dir.*, IV Agg., Milano, 2000, p. 195 ss.
- M.S. SPOLIDORO, *Una società e responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1085 ss.
- L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007.
- L. STANGHELLINI, *Il problema del patrimonio netto e l'art. 2447 (e 2482-ter) c.c.*, 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, I-15 ss.

- L. STANGHELLINI, *Crisi di impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, in *RDS*, 2013, p. 827 ss.
- M. STELLA RICHTER jr., voce *Società (riforma delle)*, in *Enc. giur.*, XXIX, Roma, 2004.
- G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 605 ss.
- G. STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 303 ss.
- G. STRAMPELLI, *Gli ias/ifrs dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv. soc.*, 2010, pag. 395
- G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980.
- G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, Torino 2004, vol. 1, p. 751 ss.
- G. TANTINI, *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano 1990.
- F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. notariato*, 2013, p. 205 ss.
- F. TASSINARI, “*Ne sexies in idem*”: *la ricerca del legislatore italiano di semplificare la costituzione delle s.r.l.*, in *Soc.*, 2013, p. 8 ss.
- G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007.
- R. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986.
- L. TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, p. 1269 ss.
- L. TRONCI, *La riserva legale a formazione anticipata: problemi vecchi e nuovi*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 191 ss.
- M. VENTORUZZO-G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice Civile*. Commentario fondato da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, 2013.
- C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale, II, Le società commerciali*, Milano, 1923.

- R. WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Digesto delle discipline privatistiche, Sezione commerciale*, XIV, Torino, 1997, p. 355.
- G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, 2010, II, 1675.
- A. ZOPPINI, *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in [www.juscivile.it](http://www.juscivile.it), 2014.