LORENZO STANGHELLINI

COMMENTO AGLI ARTT. 2446, 2447

giuffrè editore - 2016

Estratto dal volume:

LE SOCIETÀ PER AZIONI

Codice civile e norme complementari

Diretto da
Pietro Abbadessa - Giuseppe B. Portale

a cura di
Mario Campobasso - Vincenzo Cariello - Umberto Tombari

Tomo II
Codice civile (artt. 2436-2451, 2484-2506 *quarter*, 2621-2642)

Fusioni transfrontaliere

Testo unico della finanza
(artt. 83 *bis*-89, 114 *bis*, 120-123, 123 *ter*, 125 *bis*-127 *sexies*, 130, 132, 135 *novies*-135 *undecies*, 136-138, 141-144, 145-154 *quarter*)

2446 (1) **Riduzione del capitale per perdite.** — *Quando risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, gli amministratori o il consiglio di gestione, e nel caso di loro inerzia il collegio sindacale ovvero il consiglio di sorveglianza, devono senza indugio convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti. All'assemblea deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione. La relazione e le osservazioni devono restare depositate in copia nella sede della società durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, perché i soci possano prenderne visione. Nell'assemblea gli amministratori devono dare conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione.*

Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria o il consiglio di sorveglianza che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. In mancanza gli amministratori e i sindaci o il consiglio di sorveglianza devono chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale in ragione delle perdite risultanti dal bilancio. Il tribunale provvede, sentito il pubblico ministero, con decreto soggetto a reclamo, che deve essere iscritto nel registro delle imprese a cura degli amministratori.

Nel caso in cui le azioni emesse dalla società siano senza valore nominale, lo statuto, una sua modificazione ovvero una deliberazione adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria possono prevedere che la riduzione del capitale di cui al precedente comma sia deliberata dal consiglio di amministrazione. Si applica in tal caso l'articolo 2436.

(1) V. nota al Capo V.

di **LORENZO STANGHELLINI** (*)

(*) L'autore ringrazia Alberta Giannotti e, in modo particolare, Tommaso Ariani per il suo aiuto intelligente e generoso.

BIBLIOGRAFIA

Abbasessa [1], *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *G. comm.*, 1988, I, 508; Abbadessa [2], *L'assemblea nella spa: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *G. comm.*, 2004, I, 542; Abriani [1], *Art. 2348 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario,* diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Artt. 2325-2409 c.c.*, Zanichelli, 2004, 1, 261; Abriani [2], *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. d. impr.*, 2009, 183; Abriani [3], *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in N. Abriani, S. Ambrosini, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Le società per azioni*, nel *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, 2010, 231; Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger, Giuffrè, 2012; Arato, *Le azioni correlate*, Giappichelli, 2012; Arcidiacono, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, 2ª ed., Giappichelli, 2012; Ariani [1], *L'aumento del capitale di società sottoposta a procedura concorsuale*, Tesi di dottorato, Università Commerciale L. Bocconi, 2011; Ariani [2], *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, 112; Ariani [3], *Commento agli artt. 2446-2447*, in corso di pubblicazione in *Modificazioni statutarie*, a cura di P. Marchetti e M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, F. Ghezzi, L.A. Bianchi, M. Notari, Milano, Giuffrè-Egea; Ascarelli, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, 748; Autuori, *Art. 2349 c.c.*, *Azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Giuffrè-Egea, 2008, 179; Balp, *Questioni in tema di postergazione* ex *artt. 2467 e 2497* quinquies *c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 246; Balzarini, *Copertura delle perdite di esercizio e distribuzione degli utili successivamente conseguiti*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, 2011, 296; Benassi, *Art. 2446*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Commento sistematico al d.lg. 17 gennaio 2003, n. 6, aggiornato al d.lg. 28 dicembre 2004, n. 310*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, II, 2005, 1664; Benazzo, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in corso di pubblicazione su *Riv. soc.*; Busi, *Problemi di qualificazione dei versamenti del socio alla società*, in *Notariato*, 1999, 543; Cagnasso, *Le novità relative alla s.r.l.,* in *Il Nuovo diritto delle società*, n. 9/2015, 7; Campobasso, *Diritto commerciale, II, Diritto delle società,* 8ª ed. a cura di M. Campobasso, Utet, 2012; Caratozzolo, *I bilanci straordinari*, Giuffrè, 2009; Carbonetti, *Riduzione del capitale per perdite: questioni ancora controverse in tema di situazione patrimoniale*, in *Riv. d. comm.*, 1997, II, 11; Cariello, *Sistema dualistico e competenza assembleare all'approvazione del bilancio d'esercizio*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, 2011, 407; Cian [1], *Le società* start-up *innovative. Problemi definitori e tipologici*, in *AIDA*, 2013, XXII, 409; Cian [2], *Le* start-up *innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ.*, 2014, 1178; Cian [3], *Le società di capitali (a r.l.) « quasi a-capitalizzate »: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina*, in *Nuove leggi civ.*, 2014, 755; Ciocca, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Giuffrè, 2012; Colombo [1], *Associazione in partecipazione, prestiti subordinati ed iscrizione in bilancio*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffrè, 1983, 425; Colombo [2], *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *G. comm.*, 1984, I, 841; Colombo [3], *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli Ias/Ifrs*, in *Soc.*, 2006, 1337; Costa, *Le riserve nel diritto delle società*, in *G. comm.,* 1984; de Luca [1], *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *G. comm.*, 2008, II, 974; de Luca [2], *Riserve indistribuibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, 464; Di Rienzo, *Art. 2446 - Riduzione del capitale per perdite*. *Art. 2447 - Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*, in *Commentario del Codice Civile,* diretto da Enrico Gabrielli, II, *Della Società - Dell'Azienda - Della Concorrenza - Vol. II (Artt. 2379-2451)*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2015, 1273; Fabiani, *Gli accordi di moratoria del debito nei processi di regolazione della crisi*, in *Fall.*, 2014, 965; Fenghi, *La riduzione del capitale sociale*, Giuffrè, 1974; Ferrara-Corsi, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè, 2011; Ferri G., *Manuale di diritto commerciale*, 14ª ed., a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Utet, 2015; Ferri G. *jr* [1], *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741; Ferri G. *jr* [2], *Assegnazione delle partecipazioni ai creditori e risoluzione del concordato preventivo*, in *Corr. giur.*, 2015, 80; Fortunato, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, 125; Gardella, *Il* bail-in *e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, n. 5, I, 587; Ginevra, *Le azioni. Creazione ed estinzione,* in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Giappichelli, 2016, 365; Gommellini, *Artt. 2446-2447*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di d'Alessandro, Piccin-Nuova Libraria, *Commento agli*

articoli 2380-2451 del Codice Civile, 2011, II**, 907; Graziani, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nella società per azioni*, in *F. it.*, 1955, I, 744; Guerrera [1], *Artt. 2446-2447*, in *Società di capitali, Commentario,* a cura di Niccolini-Stagno D'Alcontres, Jovene, 2004,1200; Guerrera [2], *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114; Guerrera-Maltoni, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17; Lamandini, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 534; Libonati, *I bilanci straordinari*, in *G. comm.*, 1982, I, 824; Mancuso, *Le società emittenti azioni correlate*, Giappichelli, 2015; 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.*, 2013, 1086; Marchetti [1], *La data di riferimento della situazione patrimoniale nella riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. soc.,* 1982, 776; Marchetti [2], *Sulla destinazione dei saldi di rivalutazione monetaria,* in *Riv. soc.,* 1983, 114; Marchetti [3], *Sulla legittimità della reintegrazione del capitale azzerato con esclusione del diritto d'opzione deliberato a maggioranza e non con il voto unanime di tutti i soci*, parere *pro veritate* (settembre 2014) in corso di pubblicazione; Maugeri [1], *Le deliberazioni assembleari « consultive » nella società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Utet, 1, 2014, 819; Maugeri [2], *Art. 2364 - Assemblea ordinaria nelle società prive di consiglio di sorveglianza*, in *Commentario del Codice Civile,* diretto da Enrico Gabrielli, II, *Della Società - Dell'Azienda - Della Concorrenza - Vol. I (Artt. 2247-2378)*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2014, 1408; Maugeri [3], *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. d. comm.*, 1/2016; Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società,* Liber amicorum *Antonio Piras*, Giappichelli 2010, 813; Mengoni, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale,* in *Riv. d. comm.,* 1955, I, 108; Miola, *Art. 182* sexies, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *Commentario*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, 2014, 480; Mondini, *Le azioni correlate*, 2ª ed., Giuffrè, 2009; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. d. soc.*, 2011, 820; Montagnani, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. d. civ.,*1993, II, 1; Munari, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Giappichelli, 2014; Niccolini, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo- G.B. Portale, 7***, Utet, 1997, 247; Nigro, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. d. comm.*, 2014, I, 569; Nobili, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Utet, 2007, 295; Nobili-Spolidoro, *Riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 6*, Utet, 1993, 197; Notari-Giannelli, *Art. 2346 co. 6*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Giuffrè-Egea, 2008, 52; A. Patroni Griffi, *Le azioni correlate*, Esi, 2005; Portale [1], *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, 305; Portale [2], *Appunti in tema di « versamenti in conto futuri aumenti di capitale » eseguiti da un solo socio*, in *Vita not.*, 1994, 587; Portale [3], *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 16-17-18 novembre 1995, Giuffrè, 1996, III, 1823; Portale [4], *« Prestiti subordinati » e « prestiti irredimibili » (appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 1; Portale [5], *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2007, 295, 3; Portale [6], *La parabola del capitale sociale nella s.r.l.: dall'« importancia cuasi-sacramental » al ruolo di « ferro vecchio »?*, in *Riv. soc.*, 2015, n. 5, 815; Postiglione, *Art. 2446*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Utet, 2010, 1690; Presti-Rescigno, *Corso di diritto commerciale*, 6ª ed., II, *Società*, Zanichelli, 2013; Rordorf [1], *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita del capitale*, in *Soc.*, 2009, 277; Rordorf [2], *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc.*, 2013, 669; Rossi A., *La* governance *dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, 253; Rossi G., *La sospensione dell'art. 2447 cod. civ.: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, in *Riv. soc.*, 1976, 1178; Sandrelli [1], *Art. 2446*, in M. Ventoruzzo - G. Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale-Artt. 2445-2447*, in *il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 27; Sandrelli [2], *Art. 2447*, in M. Ventoruzzo-G. Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale - Artt. 2445-2447*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 99; Sfameni, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario: funzione informativa e organizzativa*, Egea, 2004; Spada, *Reintegrazione del capitale reale*

senza operare sul nominale, in *G. comm.*, 1978, I, 36; SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, 1**, Utet, 2004, 247; STANGHELLINI [1], *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the 'Recapitalize or Liquidate' Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Utet, 2011, 733; STANGHELLINI [2], *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea"*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, n. 75, "Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri"*, 148; STRAMPELLI [1], *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 243; STRAMPELLI [2], *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605; TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, 1***, 2004, 745; TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, ETS, 1983; VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. d. comm.*, 2014, II, 331; VENTORUZZO, *Art. 2445*, in M. VENTORUZZO - G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale - Artt. 2445-2447*, in *il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 3; ZABBAN, *In tema di* warrants, in Consiglio Nazionale del Notariato, *Studi e Materiali*, Anno V, 1/2006, Giuffrè, 2006, 367.

SOMMARIO

1. Gli interessi tutelati e la direttiva europea. — **2.** Il presupposto: la diminuzione del patrimonio netto al di sotto dei due terzi della cifra del capitale sociale e la previa imputazione della perdita alle riserve. — **3.** (*Segue*) Profili problematici dell'imputazione della perdita: precedenti versamenti dei soci, strumenti finanziari e azioni di categoria. — **4.** Ipotesi particolari non previste dalla norma: il versamento a fondo perduto e la riduzione facoltativa per perdita inferiore al terzo del capitale. — **5.** Il procedimento: la convocazione dell'assemblea. — **6.** (*Segue*) La situazione patrimoniale aggiornata. — **7.** I provvedimenti adottabili alla prima assemblea. — **8.** I provvedimenti adottabili al termine dell'esercizio successivo. — **9.** (*Segue*) La possibilità di delega in caso di azioni senza indicazione del valore nominale. — **10.** La disciplina speciale per s.p.a. *start-up* innovative e PMI innovative, s.p.a. in stato di crisi, intermediari finanziari.

1. Gli interessi tutelati e la direttiva europea. L'articolo in commento rende obbligatoria, quando la società abbia subito perdite che ne abbiano **ridotto il patrimonio netto al di sotto dei due terzi della cifra del capitale sociale** (per le modalità di calcolo della perdita si veda *infra*):

a) la sollecita convocazione dell'assemblea, al fine di una compiuta informazione dei soci;

b) dopo un periodo "di grazia", e salve diverse scelte dei soci, l'adeguamento al ribasso della cifra del capitale sociale indicata nello statuto ai sensi dell'art. 2328 n. 4 c.c.

Tale articolo si completa con il successivo art. 2447 c.c., che disciplina l'ipotesi in cui le perdite abbiano portato il valore del patrimonio netto al di sotto del minimo legale di 50.000 euro, o addirittura lo abbiano portato ad un valore negativo. In questa seconda ipotesi, nessun ritardo è ammesso e la società, in caso di mancata tempestiva adozione di adeguati provvedimenti, si scioglie (per i dettagli si rinvia al commento all'articolo in questione).

L'art. 2446, presente sin dalla formulazione originaria del codice civile, ha trovato sin dal 1976 una "copertura" nella **normativa europea**: ciò tuttavia solo relativamente alla sua prima parte (la convocazione dell'assemblea) e non alla seconda (la riduzione del capitale) (SANDRELLI [1], 29-30). L'art. 19 della direttiva 2012/30/UE

(che ha sostituito, senza rilevanti modifiche, la II direttiva comunitaria in materia di tutela degli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della s.p.a., nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa, n. 77/91/CEE), prevede infatti: « 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 » (sulla direttiva, MIOLA, 512; MUNARI, 91). Per questo motivo, benché, in forza di tale direttiva, in tutti i paesi dell'Unione Europea sia in vigore il sistema del capitale, **solo in alcuni di essi la riduzione del capitale per perdite è obbligatoria** (DE LUCA [1], 987 ss.; STANGHELLINI [1], 758 ss.; MAUGERI [3]), e nello stesso ordinamento italiano sono state recentemente previste deroghe ed eccezioni a tale obbligatorietà (v. *infra*).

L'operazione di riduzione del capitale **non ha impatto sul patrimonio della società**, risolvendosi appunto in un mero adeguamento dello statuto alla consistenza del patrimonio netto, già ridottasi per effetto delle perdite (v. *infra*). Ciò ha fatto sorgere interrogativi sugli interessi tutelati dalla norma. Se è pacifico che essa, almeno nella sua prima parte, tutela l'informazione dei soci, anche in vista dell'eventuale esercizio dei diritti loro spettanti (ad esempio, la sostituzione degli amministratori, la dotazione di nuovi mezzi finanziari, ecc.), nella seconda parte ha finalità meno chiare: secondo una tesi serve **all'interesse dei soci** a "misurare" il loro investimento nella società e a rendere nuovamente distribuibili utili che altrimenti non lo sarebbero (art. 2433 co. 3) e, in caso di successiva ricapitalizzazione, a riallineare i diritti dei vari investitori (si veda, per tutti, ANGELICI, 482; G. FERRI *jr* [1], 778 ss.; SPADA, 36 ss., e già FENGHI, 63 ss.), secondo altri essa tutela gli **interessi dei creditori** (MENGONI, 116; *contra*, nel senso che i creditori non potrebbero essere tutelati da una misura meramente contabile che, tra l'altro, consente ai soci di distribuire gli utili, SANDRELLI [1], 30), secondo altri, infine, tutela **entrambi gli interessi** (Cass., I, 2 aprile 2007, n. 8221, in *G. comm.* 2008, II, 963; CARBONETTI, 14; MAUGERI [3], par. 6.2, che parla di valore segnaletico della riduzione per i futuri soci e creditori della società). Il tema ha ricevuto nuova linfa dai recenti interventi legislativi in materia di capitale, tutti miranti a ridurne la rilevanza (PORTALE [6], BENAZZO).

Pur nella impossibilità di giungere ad una conclusione definitiva circa gli interessi tutelati, deve essere notato che **la riduzione del capitale per perdite**, producendo appunto un riallineamento della cifra statutaria del capitale sociale alla minore consistenza del patrimonio netto, **non reca alcun immediato vantaggio ai creditori**, in quanto da un lato non impone ai soci di immettere nuove risorse, dall'altro può invece rendere distribuibili utili futuri, che non lo sarebbero se la cifra del capitale sociale restasse superiore al patrimonio netto (art. 2433 co. 3 c.c.: « Se si verifica una perdita del capitale sociale, non può farsi luogo a ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente »). La riduzione del capitale può dunque avere l'effetto di tutelare anche i creditori

(attuali e futuri) della società, ma ciò solo indirettamente, attraverso il valore informativo che la cifra del capitale sociale ha per i suoi interlocutori.

2. Il presupposto: la diminuzione del patrimonio netto al di sotto dei due terzi della cifra del capitale sociale e la previa imputazione della perdita alle riserve. Il meccanismo di cui all'art. 2446 si attiva allorché le perdite subite dalla società (sommate ad eventuali perdite di esercizi precedenti portate a nuovo), che ai sensi dell'art. 2424 c.c. devono essere imputate al patrimonio netto (cfr. voce "Passivo", sottovoce "Patrimonio netto"), portano il valore del medesimo **al di sotto dei due terzi della cifra statutaria del capitale sociale** sottoscritto di cui all'art. 2428 co. 2 n. 4 c.c. (opinione ormai pacifica: per tutti, SANDRELLI [1], 32; v. anche subito *infra* per ulteriori riferimenti di dottrina e giurisprudenza; *contra*, MAUGERI [3], par. 6.2, il quale ritiene che l'obbligo di convocazione dell'assemblea, avendo valore segnaletico per i soci, sulla scorta della direttiva europea di cui al par. precedente, scatti allorché la perdita d'esercizio sia superiore al terzo del capitale, indipendente dalla presenza di riserve). Ad esempio, se il capitale sociale è fissato nella misura di euro 120.000 (pari al capitale minimo prima della riforma dell'art. 2327 operata con d.l. 24 giugno 2014 n. 91, convertito, con modificazioni, con l. 11 agosto 2014 n. 116), l'articolo in commento si attiva allorché il valore del patrimonio netto (risultante da una somma algebrica di poste di segno positivo e di poste di segno negativo, quale è appunto la perdita) scende al di sotto di euro 80.000 (se scende al di sotto di euro 50.000 si attiva invece la più rigorosa disciplina speciale di cui all'art. 2447 c.c., al cui commento si rinvia).
La riduzione del capitale in questione viene dunque definita **"nominale"**, in quanto ad essa non corrisponde una diminuzione del patrimonio netto, diminuzione che è già avvenuta in conseguenza della perdita. Questo tipo di riduzione del capitale si contrappone alle ipotesi di riduzione **"effettiva"** del capitale sociale, che sono il presupposto, e non la conseguenza, della diminuzione del patrimonio netto: questo è il caso, ad esempio, della riduzione di cui all'art. 2445 c.c. e di quella *ex* art. 2437 *quater* ult. co., strumentale alla liquidazione della quota a seguito di recesso (che non a caso richiama la disciplina dell'art. 2445 c.c.). Vi sono poi **varie ipotesi di riduzione del capitale** in cui questa segue l'accertamento dell'insussistenza di valori del patrimonio netto che, pur essendo concettualmente non dissimili dalla riduzione del capitale per perdite, hanno una disciplina specifica (NOBILI-SPOLIDORO, 198): si vedano gli artt. 2343 c.c. (riduzione del capitale per insufficiente valore dei conferimenti in natura), 2344 c.c. (riduzione del capitale per mancata esecuzione dei conferimenti) e 2357 co. 4 c.c. (riduzione del capitale per annullamento di azioni proprie illegittimamente acquistate).
La perdita d'esercizio deve essere **accertata secondo i principi contabili adottati dalla società**, siano essi quelli civilistici ordinari o quelli IAS/IFRS (sul problema della utilizzabilità delle eventuali riserve conseguenti all'adozione dei secondi a fini di copertura della perdita v. *infra*).
Parametro di riferimento per l'attivazione del meccanismo della riduzione del capitale per perdite non è la perdita d'esercizio in sé, ma **il suo impatto sul**

patrimonio netto: in sostanza, non è la perdita d'esercizio, che può essere coperta dalle riserve esistenti, ma la **perdita di bilancio** (sulla distinzione fra le due, si veda COLOMBO [1], 433). È infatti ormai consolidata, anche in giurisprudenza, l'opinione secondo cui **le perdite devono essere previamente imputate alle riserve**, assorbendole tutte progressivamente secondo l'ordine di legge (v. *infra*), prima che si possa procedere alla riduzione del capitale sociale (Cass. 2 aprile 2007, n. 8221, in *G. comm.* 2008, II, 963; Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919; Cass. I, 6 novembre 1999, n. 12347, in *Vita not.*, 2001, 337; ABBADESSA [1], 508; MARCHETTI [2], 124-125; FORTUNATO, 146, nt. 29; NOBILI-SPOLIDORO, 285 ss., PORTALE [4], 18; SANDRELLI [1], 34 ss.; COLOMBO [2], 866 ss., ove anche risalenti indicazioni di dottrina nel vigore del codice di commercio). Ciò è tanto vero, che una riduzione del capitale in presenza di perdite che possono essere assorbite dalle riserve, oltre ad essere di dubbia legittimità, configurerebbe una riduzione volontaria, come tale disciplinata dall'art. 2445 c.c. (v. *infra*). Ad esempio, se la società, oltre al capitale sociale minimo di euro 50.000, ha riserve e/o utili portati a nuovo per euro 950.000, una perdita fino a euro 966.666 (da imputare a capitale, previamente assorbite le riserve, solo per euro 16.666), benché in concreto ragguardevole, non sarebbe rilevante ai sensi della disciplina in esame.

La perdita deve previamente essere imputata alle riserve **secondo il loro grado di "resistenza"**, nel senso che prima vengono automaticamente erose le riserve disponibili e quindi, progressivamente, quelle per cui la legge prevede vincoli di utilizzo (COSTA, 64; TANTINI, 783, BALZARINI, 304 ss.; nel senso che le perdite d'esercizio non incidono invece immediatamente sulle riserve, spettando agli organi sociali, nel rispetto delle norme di legge, decidere con quali riserve coprirle, FORTUNATO, 143 ss.). **Il capitale sociale è dunque l'ultima posta a dover essere adeguata (in riduzione) alla perdita residua** (v. *supra*). Vengono pertanto prima erosi **gli utili distribuibili e le riserve disponibili** (cioè le riserve che potrebbero in qualsiasi momento essere oggetto di distribuzione ai soci, e che costituiscono il parametro di riferimento di varie altre norme: art. 2357 co. 3, art. 2358 co. 6, art. 2412 c.c., ecc.), fra cui gli apporti dei soci (per dettagli, si rinvia *infra*). Vengono quindi erose **le riserve in tutto o in parte indisponibili**, secondo il preciso ordine di vincolo (non sempre in verità chiaro secondo la legge: NOBILI, 318, nt. 65): la riserva soprapprezzo e la riserva legale, le riserve derivanti dalla rivalutazione di cespiti, la riserva da *fair value* derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS di cui all'art. 6 co. 5 d.lg. 28 febbraio 2005, n. 38, di cui le ultime due, in determinati casi, devono addirittura essere ricostituite prima di poter procedere, nei successivi esercizi, alla distribuzione di utili (COLOMBO [3], 1340 ss.; STRAMPELLI [1], 302 ss.; DE LUCA [2], 467 ss.).

Non possono invece essere utilizzate a copertura delle perdite le poste che non fanno parte del patrimonio netto, ancorché corrispondenti **a debiti della società non esigibili o esigibili solo a determinate condizioni**. Ciò in quanto la disciplina della riduzione del capitale per perdite attiene all'aspetto patrimoniale e non a quello della gestione finanziaria, motivo per cui la attuale non esigibilità del debito non fa venir meno la sua debenza (e dunque la sua iscrizione fra i debiti). La perdita non può pertanto essere imputata ai finanziamenti dei soci, nemmeno se

postergati per contratto o per legge, *ex* artt. 2497 *quinquies* e 2467 c.c. (quest'ultimo ritenuto applicabile alla s.p.a. da Cass., I, 7 luglio 2015, n. 14056, in *italgiure.giustizia.it*, e dalla dottrina prevalente, sulla quale BALP, 246 ss., e ARCIDIACONO). Sulla difficoltà di distinguere in concreto, talvolta, fra conferimenti e finanziamenti con obbligo di restituzione, si veda *infra*.

La prassi conosce tuttavia tipologie di **prestiti** per i quali è convenzionalmente prevista la **partecipazione del finanziatore alle perdite**. In tal caso, e salve le specifiche regole previste dal contratto di prestito, la perdita d'esercizio, per la parte da porre a carico dei finanziatori, viene compensata dalla riduzione del debito verso costoro (COLOMBO [1], 432 ss.; PORTALE [4], 17, nt. 42, secondo cui se prima della scadenza del prestito la società realizza utili, il valore del credito deve essere ripristinato). Lo stesso meccanismo di assorbimento della perdita di esercizio mediante riduzione del debito pare applicabile anche agli **strumenti finanziari obbligazionari** di cui all'art. 2411 co. 3, per i quali sia previsto che il rimborso è condizionato all'andamento della società (in questo senso, con ampia motivazione, CIOCCA, 353 ss., secondo cui, in assenza di diversa pattuizione del regolamento di emissione, gli utili degli esercizi successivi vanno a ripristinare il diritto al rimborso).

Regole speciali, che non incidono sulla disciplina in commento, valgono per gli **intermediari finanziari**. Tali regole, principalmente contenute nel Regolamento (UE) n. 575/2013, consentono di computare i finanziamenti, a certe condizioni, nel c.d. **patrimonio di vigilanza** richiesto per la loro operatività. Quest'ultima **nozione è diversa e più ampia di quella di patrimonio netto**, in quanto vi rientrano appunto non solo strumenti emessi a fronte dell'apporto di capitale non restituibile, ma anche debiti, purché aventi determinate caratteristiche, anche di scadenza, che ne garantiscono la subordinazione alle ragioni dei creditori ordinari (sul tema, si veda già PORTALE [4], *passim*). Le regole in materia di patrimonio di vigilanza, tuttavia, non prevedono di per sé alcuna speciale deroga alla disciplina societaria della riduzione del capitale. Ne consegue che, salvo il caso di dissesto, di cui subito *infra*, **le perdite dell'intermediario devono essere assorbite secondo l'ordine previsto dal diritto comune** (e dunque con le voci del patrimonio netto), integrato dalle **eventuali previsioni contrattuali** che consentano di porre la perdita anche a carico dei finanziatori i cui crediti sono stati computati nel patrimonio di vigilanza (ad esempio, riducendo il debito in caso di perdite: v. *supra*). Se infine debba essere disposta la conversione del finanziamento in azioni, ciò richiederà apposite deliberazioni assembleari, ad esempio di riduzione del capitale e suo successivo aumento riservato ai finanziatori, da adottarsi nelle forme previste dal codice civile. Altre regole speciali prevedono infine che **in caso di dissesto dell'intermediario finanziario**, come definito dall'art. 17 co. 2 del d.lg. 16 novembre 2015, n. 180 di attuazione della Direttiva 2014/49/UE (c.d. BRRD), **il capitale possa essere ridotto, azzerato o ricostituito con decisione amministrativa della Banca d'Italia.** Con riferimento alla riduzione del capitale dell'intermediario e alla sua ricapitalizzazione, tale d.lg. (artt. 20 e 27 ss.) prevede regole del tutto peculiari e procedure che devono essere seguite sia nel caso di situazione di dissesto risolvibile con la sola riduzione e conversione delle azioni e degli altri

strumenti di capitale, sia nel caso in cui tale operazione non sia sufficiente e sussista un interesse pubblico ad evitare la procedura di liquidazione coatta amministrativa, con conseguente apertura della c.d. procedura di risoluzione. In quest'ultimo caso la "ricapitalizzazione" sarà realizzata mediante lo **strumento del *bail-in***, con eventuale riduzione e conversione in azioni (non solo degli strumenti di capitale, ma anche dei crediti vantati verso l'intermediario, fino a integrale copertura delle perdite e ripristino del patrimonio di vigilanza (artt. 48 ss.), STANGHELLINI [2], 169 ss.; GARDELLA. Le stesse decisioni amministrative sono adottate dai ***Single Resolution Board*** in luogo della Banca d'Italia per gli intermediari inclusi, per la loro dimensione o per il loro carattere transnazionale, nel perimetro del **Meccanismo di Risoluzione Unico** di cui al Regolamento (UE) n. 806/2014.

3.* (Segue) *Profili problematici dell'imputazione della perdita: precedenti versamenti dei soci, strumenti finanziari e azioni di categoria. Vi sono casi in cui l'applicazione del principio della previa imputazione alle riserve ora esposto presenta profili problematici. In primo luogo, **in presenza di apporti dei soci non imputati a capitale**, non è sempre agevole capire se essi abbiano inteso apportare risorse a titolo di **conferimento** (capitale di rischio) o di capitale di **credito**. Al riguardo, occorre un accertamento in concreto sulla effettiva volontà dei soci, trattandosi di materia individuale e non assembleare, non potendo l'assemblea imporre versamenti (TANTINI, 767, secondo cui l'eventuale delibera assembleare adottata all'atto del finanziamento potrebbe solamente costituire la prova della volontà e del titolo dei versamenti effettuati dai soci, e non può creare un obbligo di effettuare versamenti). Indizio della qualificazione come conferimento può essere l'approvazione, da parte del socio, del **bilancio nel quale l'apporto del socio sia denominato come versamento "in conto capitale"** (Cass., I, 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Not.*, 1999, 538; propende per una rilevanza decisiva del bilancio approvato PORTALE [2], par. 1.3, lett. *cc*), mentre determinante in questo senso è il fatto che nell'accordo di finanziamento sia stato espressamente stabilito che il rimborso avvenga **solo in sede di liquidazione, mediante il relativo avanzo** (Cass., I, 23 febbraio 2012, n. 2758, in *F. it.*, 2012, I, 3436, e in *G. comm.*, 2012, II, 1213). Una volta qualificato l'apporto come riserva di patrimonio netto, essa potrà essere utilizzata a copertura della perdita quale che sia il nome in concreto utilizzato: sono dunque utilizzabili a questo fine sia i **versamenti dei soci** fatti in precedenza e non specificamente destinati a uno scopo (per quelli fatti *ad hoc* si veda il successivo paragrafo), sia i **versamenti destinati a un generico aumento di capitale**, allorché tuttavia sia evidente che le parti — socio e società — abbiano inteso comunque lasciare le somme nella disponibilità della società. Se invece il versamento dei soci è stato espressamente finalizzato (non alle generiche esigenze della società, ma) ad uno ***specifico* aumento di capitale da effettuarsi in futuro**, o addirittura ad un aumento di capitale già individuato, esso non potrà essere utilizzato al pari delle altre riserve per la diversa finalità di coprire le perdite. In questo caso, qualora l'aumento di capitale non possa essere realizzato, il versamento deve essere restituito per verificarsi della condizione risolutiva dell'apporto

(così, Cass., III, 6 luglio 2001, n. 9209, in *Soc.*, 2002, 35, nonché con motivazione ampia, Cass., I, 19 marzo 1996, n. 2314, in *Soc.*, 1996, 1267; ARIANI [3], par. 2.6; BUSI, 545). Ulteriore problema è quello dei versamenti in conto futuro aumento di capitale **effettuati in misura asimmetrica dai soci**: in questo caso la riserva che viene a crearsi rimane "targata" a favore del socio che ha effettuato il versamento, e può essere utilizzata solo dopo che siano state esaurite (erodendole) tutte le riserve di spettanza comune (PORTALE [2], par. 3.1, lett. *ee*). Sui versamenti effettuati *ad hoc* al fine di coprire la perdita emersa, si veda *infra*.

In secondo luogo, è controverso se la **riserva di patrimonio netto costituita in conseguenza dell'emissione degli strumenti finanziari**, a fronte di apporti che per le loro caratteristiche consentano questa imputazione (art. 2346 co. 6), possa essere utilizzata per coprire le perdite. L'opinione dominante è in senso positivo (SANDRELLI [1], 44; NOTARI-GIANNELLI, 91, nt. 104), dato che come si è visto in precedenza, il capitale sociale è l'ultima delle poste a poter essere erosa. Ciò tuttavia apre il problema, che qui può essere solo accennato, della sorte degli strumenti finanziari in conseguenza della cancellazione totale o parziale della riserva costituita a fronte della loro emissione: se essi venissero automaticamente cancellati, i possessori degli strumenti finanziari si troverebbero a sopportare il rischio d'impresa in misura superiore agli azionisti, cosa che suscita rilevanti perplessità (LAMANDINI, 534). Questi due principi, apparentemente confliggenti, possono essere fra loro conciliati se si ammette: *a*) che **la riserva costituita a fronte dell'emissione di strumenti finanziari deve essere intaccata prima del capitale sociale**; *b*) che tuttavia, salva diversa previsione della delibera di emissione, **gli strumenti finanziari emessi sopravvivono alla cancellazione della riserva**, mantenendo i diritti previsti dalla medesima delibera, in quanto tali diritti, quantunque storicamente collegati ad un apporto, rappresentano un "debito, onere o compressione dei diritti dei soci" (NOTARI-GIANNELLI, 120). Del resto, l'assenza di una necessaria (e perdurante) correlazione fra strumenti finanziari e una specifica riserva è confermata dalla possibilità che gli strumenti medesimi siano emessi, a favore dei dipendenti della società (e del gruppo), anche in assenza di un "apporto" o destinazione di utile (art. 2349 co. 2; nel senso che gli strumenti finanziari possono gratuitamente essere emessi senza alcun apporto né destinazione di utile NOTARI-GIANNELLI, 120, e AUTUORI, 199). Sia pure su un altro piano, del resto, anche la riduzione parziale del capitale sociale in conseguenza di perdite non comporta la cancellazione di alcuna delle azioni senza valore nominale già emesse (cfr. ultimo co. dell'articolo in commento: SANDRELLI [1], 67), ma solo la loro diluzione rispetto ad eventuali altre azioni che in futuro la società dovesse emettere. Ne consegue che, in presenza di strumenti finanziari, la relativa riserva assorbe le perdite prima del capitale, ma (salvo diversa espressa previsione) senza alcun impatto sui diritti degli strumenti medesimi, né tantomeno con la loro cancellazione.

In presenza di varie **categorie di azioni**, la perdita va imputata proporzionalmente a tutte le categorie, salvo che si tratti di azioni destinate a subire in modo diverso "la incidenza delle perdite" (art. 2346 co. 2 c.c.). In quest'ultimo caso, infatti, si deve rispettare la graduazione prevista dallo statuto, che può prevedere

una postergazione parziale o totale di alcune categorie di azioni rispetto ad altre (più diffusamente, ABRIANI [1], 270 ss.; SANDRELLI [1], 40-41). Quando sia obbligatoria (artt. 2446 co. 2 e 2447 c.c.), la riduzione del capitale non comporta pregiudizio alla categoria che subisce la perdita. Ciò è tanto vero che, come vedremo, in tali casi la riduzione può essere disposta anche per decreto del tribunale. Discorso diverso vale rispetto alla **riduzione per perdite "facoltativa"** (perché la perdita è inferiore al terzo del capitale sociale o perché la deliberazione di riduzione è adottata prima della chiusura dell'esercizio successivo a quello in cui la perdita è emersa: v. *infra*). In questo caso, infatti, la riduzione priva coloro che la subiscono della possibilità di beneficiare dei successivi utili (che avrebbero eliminato la necessità della riduzione), e per questo, secondo l'opinione dominante, deve essere approvata *ex* art. 2376 c.c. dall'assemblea speciale degli azionisti che subiscono la riduzione (NOBILI-SPOLIDORO, 320, *contra* ABRIANI [3], 287). In caso di **azioni "correlate"**, invece, la perdita proveniente dal settore cui è correlata la remunerazione delle azioni: *a*) rileva ai fini della riduzione del capitale solo se eccede la soglia del terzo del capitale sociale complessivo (e non solo delle azioni correlate: PATRONI GRIFFI, 78); *b*) deve essere imputata a tutte le azioni e non solo a quelle correlate, salvo che ciò sia espressamente previsto dallo statuto (NOBILI, 325 ss.; SANDRELLI, 41 ss.; non condivisibile sembra l'assunto del primo dei due autori che la perdita integrale del conferimento relativo al settore di correlazione generi l'annullamento delle azioni correlate: ciò in quanto perché si abbia perdita integrale di tale conferimento occorre che la perdita sia imputata prima agli azionisti correlati, la qual cosa, salva diversa previsione dello statuto, è appunto esclusa). Lo statuto, all'opposto, può altresì legittimamente prevedere una postergazione delle azioni correlate rispetto alle perdite non provenienti dal settore (MONDINI, 112, il quale evidenzia come questo meccanismo sia volto a incrementare la c.d. "separazione virtuale" dei settori), nonché un'imputazione prioritaria dei successivi utili a beneficio delle azioni correlate colpite, nonostante la prostergazione, da perdite di altri settori (ARATO, 175; MANCUSO, 91).

4. Ipotesi particolari non previste dalla norma: il versamento a fondo perduto e la riduzione facoltativa per perdita inferiore al terzo del capitale. Una volta che la perdita si sia manifestata e non possa essere assorbita con le riserve (o possa essere assorbita ma non in misura sufficiente da evitare l'applicazione della norma in commento), i soci possono coprirla effettuando **versamenti spontanei a patrimonio netto**, normalmente qualificati come **versamenti a fondo perduto** (CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 102, *Utilizzo di riserve "da capitale" nelle operazioni straordinarie*; SPADA, 40; ABBADESSA [1], 506, nt. 18; TANTINI, 749). Su questo tema, anche per le conseguenze sulla tempistica degli adempimenti imposti dalla norma, si veda *infra*. Tali versamenti possono assumere la forma anche di **rinunzia a crediti da loro vantati verso la società**, ipotesi frequente nella prassi. La rinunzia ha come conseguenza l'incremento del patrimonio netto anche se ha ad oggetto **crediti postergati** (per legge o per accordo), dato che questi sono comunque da iscrivere fra i debiti e non fra le riserve (in questo senso CONSIGLIO NOTARILE

DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 23/2011, *Aumento di capitale mediante compensazione e crediti postergati nella s.r.l.*, in motivazione).
Qualora la perdita da coprire sia **inferiore al terzo** del capitale sociale, la società (ad esempio allo scopo di consentire la distribuzione di futuri utili) può ridurre il capitale sociale in proporzione alla perdita, seguendo il procedimento di cui all'articolo in commento, che rappresenta il principio generale dell'ordinamento in materia, **e non quello più gravoso di cui all'art. 2445 c.c.** (Cass., I, 13 gennaio 2006, n. 543, in *G. comm.*, 2008, II, 963, e l'opinione dominante della dottrina; *contra*, GINEVRA, 377). Se invece la riduzione è maggiore della perdita, **per l'eccedenza** deve essere seguito quest'ultimo procedimento.

5. Il procedimento: la convocazione dell'assemblea. Accertata la perdita, **gli amministratori devono "senza indugio" convocare l'assemblea**. La legge, nel collegare il sorgere di quest'obbligo al momento in cui agli amministratori "risulta" l'esistenza della perdita, dispone chiaramente che l'accertamento del fatto può avvenire **in momenti diversi da quello della redazione del bilancio d'esercizio**. Ciò è coerente con il dovere generale degli amministratori di conoscere l'andamento della società da loro amministrata. Purtuttavia, l'esistenza della perdita deve avere carattere di **sufficiente certezza**, cosa che impedisce di ritenere che gli amministratori possano avere contezza delle perdite in tempo reale. Ragionevole punto di equilibrio è dunque ritenere che l'obbligo di convocazione scatti qualora la perdita emerga da una situazione contabile, anche informale (SFAMENI, 159), oppure dal momento in cui, con assetti organizzativi e di controllo adeguatamente strutturati e funzionanti, **il consiglio di amministrazione avrebbe dovuto accertare l'emersione di una perdita** (in questo senso, potrebbero essere ritenuti responsabili dell'omissione i singoli amministratori che, pur a conoscenza delle perdite, abbiano omesso di sollecitare la convocazione dell'organo amministrativo: SANDRELLI [1], 53).
La legge non chiarisce cosa debba intendersi per convocazione da effettuarsi "senza indugio". Un **importante elemento interpretativo proviene dall'art. 2631 c.c.**, a termini del quale « [o]ve la legge o lo statuto non prevedano espressamente un termine, entro il quale effettuare la convocazione, questa si considera omessa allorché siano trascorsi trenta giorni dal momento in cui amministratori e sindaci sono venuti a conoscenza del presupposto che obbliga alla convocazione dell'assemblea dei soci ». Secondo l'opinione dominante, **i trenta giorni si riferiscono al momento in cui deve essere effettuata dagli amministratori la convocazione**, e non a quello in cui essi fissano la riunione dell'assemblea (SANDRELLI [1], 52; ARIANI [3], par. 3.2; POSTIGLIONE, 1694; *contra*, parrebbe, SFAMENI, 166). Naturalmente, la riunione dell'assemblea deve tenersi in una data in cui la situazione patrimoniale di cui all'articolo in commento possa ancora considerarsi "aggiornata" (Cass., I, 8 giugno 2007, n. 13503, in *F. it.*, 2008, I, 206; Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919; ARIANI [3], par. 3.1), pena l'invalidità della deliberazione che l'approvi (Cass., I, 2 aprile 2007, n. 8221, in *G. comm.* 2007, II, 963; DE LUCA [1],

994, che propende in tal caso per l'annullabilità della deliberazione e non per la sua nullità). Su quest'ultimo punto, si veda *infra*.

6.* (Segue) *La situazione patrimoniale aggiornata. Gli amministratori devono redigere, e rendere disponibile ai soci mediante deposito presso la sede sociale, una **relazione sulla situazione patrimoniale della società**. Tale relazione deve restare depositata in copia durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, assieme alle **osservazioni del collegio sindacale** o, se la società ha adottato il sistema monistico, del comitato per il controllo sulla gestione. La mancata redazione della relazione o il suo mancato deposito nei termini minimi di legge rendono la delibera **invalida** (si tratta di annullabilità secondo DE LUCA [1], 994; NOBILI-SPOLIDORO, 360).
È ormai dominante, dopo un lungo dibattito, la tesi secondo cui la relazione in questione deve essere redatta con **criteri sostanzialmente uguali a quelli prescritti per il bilancio di esercizio** (Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919; Cass., I, 23 marzo 2004, n. 5740, in *F. it.*, 2004, I, 2131, e in *Soc.*, 2004, 1511; Cass., I, 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giust. civ.*, 1995, I, 2038, e in *Soc.*, 1995, 1548; Cass., I, 4 maggio 1994, n. 4326, in *F. it.*, 1995, I, 1290; Cass., I, 7 marzo 1992, n. 2764, in *Soc.*, 1992, 935). Ciò implica che il suo contenuto deve essere analitico, chiaro e preciso quanto quello del bilancio. Più incerta è la questione se occorra la redazione anche di un **conto economico**, che renda giustificazione di come la perdita si è formata: secondo una tesi tale redazione non è necessaria, se la relazione fornisce un grado di informazione sufficiente (Cass., I, 4 maggio 1994, n. 4326, cit.; si veda anche COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, Orientamento H.G.26, *Aspetti formali della relazione sulle perdite* ex *art. 2446 c.c.*, secondo cui gli amministratori devono presentare una "relazione sulla perdita che supplisca comunque alla carenza di informazioni" derivanti dalla mancanza del conto economico), secondo un'altra tesi gli amministratori devono redigere un **vero e proprio bilancio**, completo di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, sì da consentire agli azionisti di assumere una decisione informata (NOBILI, 330; SFAMENI, 79 ss.; SANDRELLI [1], 55-56; PRESTI-RESCIGNO, 210, CARATOZZOLO, 944). Secondo una tesi sono tuttavia possibili **semplificazioni e raggruppamenti di voci rispetto agli schemi di legge e possono essere omesse alcune delle verifiche**, ad esempio di inventario, che sarebbero necessarie in caso di redazione del bilancio (COLOMBO [2], 864 ss., CARATOZZOLO, 944). Non è richiesta una relazione *ad hoc* del **revisore legale** (il quale deve intervenire solo nelle ipotesi espressamente previste dalla legge), il quale esaminerà *ex post* la relazione *ex* art. 2446 c.c. nell'ambito della sua attività di verifica almeno trimestrale (CARATOZZOLO, 949 s.).
Questione delicata è se, in caso di società controllante, alla situazione patrimoniale debbano essere allegati anche i **bilanci infrannuali delle società controllate** e se, qualora la società sia tenuta al relativo obbligo *ex* artt. 25 ss. d.lg. 9 aprile 1991, n. 127, debba essere redatto anche il **bilancio consolidato**: con riferimento al primo problema, l'allegazione è necessaria solo se indispensabile *ex* art. 2423 co. 3 ai fini

di una corretta informazione (SFAMENI, 140 ss.), con riferimento al secondo problema, è discusso se la controllante vi sia tenuta (in senso negativo, CARATOZZOLO, 947, in senso affermativo SFAMENI, 142 ss., il quale ritiene altresì che il sistema attribuisca alla controllante il potere di richiedere situazioni infrannuali, da porre a base di quella consolidata anche se non approvate dalle rispettive assemblee).
La relazione deve essere redatta secondo **criteri di continuità** o secondo **criteri di liquidazione** a seconda che sussista o meno la "**prospettiva della continuazione dell'attività**" di cui all'art. 2423 *bis* n. 1 c.c. (NOBILI, 321 s.; GOMMELLINI, 913).
È opinione pacifica che la relazione deve essere **"il più possibile aggiornata"** rispetto alla data di riunione dell'assemblea (Cass., I, 2 aprile 2007, n. 8221, in *G. comm.*, 2008, II, 963; Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919; Cass., I, 23 marzo 2004, n. 5740, in *F. it.*, 2004, I, 2131, e in *Soc.*, 2004, 1511): è questo il motivo per cui si ritiene che la presentazione del bilancio in luogo della relazione sulla situazione patrimoniale della società **non sia sufficiente** nel caso in cui l'approvazione di questo risalga ad un momento del passato ormai lontano (DE LUCA [1], 974). Cosa in concreto debba intendersi con l'espressione "il più possibile aggiornata" è invece discusso. Se in passato si erano proposti termini rigidi (non più di 120 giorni secondo MARCHETTI [1], 786-787; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima II [ante riforma], *Aggiornamento temporale della situazione patrimoniale nella riduzione del capitale sociale per perdite*), la Cassazione ritiene che debba operarsi un **accertamento in concreto** sulla base delle due varianti della **dimensione della società** (e della conseguente complessità dei rilevamenti contabili) e dell'esistenza di **eventuali fatti sopravvenuti** che inficino il valore informativo della relazione (Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, cit.). Poiché la legge impone agli amministratori, nel corso dell'assemblea, di "dare conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione", ci si interroga se la presenza di un'occasione nella quale possa essere validamente (e obbligatoriamente, quando ve ne siano i presupposti) fornito questo supplemento di informazione consenta di guardare con minore rigore alla questione: nel senso cioè che la maggiore distanza di tempo della data di riferimento della relazione possa essere colmata **dall'informazione orale fornita in assemblea**, e la risposta pare positiva. Questo non significa che possa essere validamente presentata una relazione patrimoniale (non solo non recentissima, ma) divenuta totalmente inattuale per effetto di fatti sopravvenuti. Non incidono sull'attualità della relazione eventuali versamenti effettuati *ad hoc* prima dell'assemblea, al fine di coprire la perdita emersa dalla relazione che, lungi dallo smentirla, la pongono a propria base (si veda più ampiamente *infra*).
In ogni caso, la relazione in questione deve tener conto non solo delle perdite, ma anche degli eventuali "**utili di periodo**", cioè dei "risultati positivi di periodo manifestatisi nella frazione di esercizio successiva all'ultimo bilancio" (Cass., I, 23 marzo 2004, n. 5740, in *F. it.*, 2004, I, 2131, e in *Soc.*, 2004, 1511; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 68, *Copertura delle perdite e rilevanza degli "utili di periodo"*). È infatti da ritenere superato il dubbio circa la possibilità di tener conto di tali utili, anche se privi del grado di certezza e di definitività derivante dalla approvazione di un regolare bilancio al termine dell'esercizio sociale. È infatti vero che tali utili non potrebbero essere distribuiti, ma nondimeno essi devono essere

sommati algebricamente alle perdite, « quando si tratti non già di ripartire tra i soci i proventi della gestione dell'impresa sociale, bensì di tener conto del ricavato netto di tale gestione e del conseguente incremento del patrimonio della società per ricostruire nel modo più fedele possibile l'effettiva entità di questo medesimo patrimonio in un momento dato » (così, ancora, Cass., I, 23 marzo 2004, n. 5740, cit.).

7. I provvedimenti adottabili alla prima assemblea. La legge impone agli amministratori di convocare l'assemblea **"per gli opportuni provvedimenti"**, consentendo così che gli organi sociali (gli amministratori e la stessa assemblea) dispongano di **ampia flessibilità** [nel senso che nella formula di legge sia incluso qualsiasi provvedimento che sia collegato alla "perdita e alla sua copertura (presente o futura)", NOBILI -SPOLIDORO, 352 ss.].
Tema che merita attenta riflessione è quello dell'**ordine del giorno** dell'assemblea così convocata. Si ritiene che, a seguito di una convocazione che genericamente riproduca il disposto di legge, l'assemblea possa: *a*) **limitarsi a prendere atto della perdita**, rinviandola "a nuovo" (secondo un'opinione, non ritenendosi sufficiente una mera "presa d'atto" della situazione patrimoniale, comunque deliberando sull'esistenza della perdita medesima, approvando la relazione degli amministratori da cui questa emerge: NOBILI-SPOLIDORO, 351; MARCHETTI [1], 776; SANDRELLI [1], 57; SFAMENI, 226); *b*) **ridurre il capitale sociale in proporzione delle perdite accertate**, benché, trattandosi della prima assemblea, ciò non sia obbligatorio (in questo caso, secondo l'opinione dominante, la riduzione del capitale resta nominale, cioè adottabile senza dover passare per il procedimento di cui all'art. 2445 c.c.: GUERRERA [1], 1202); *c*) quando lo statuto *non* preveda ai sensi dell'art. 161 co. 4 l. fall. la competenza assembleare in materia, **prendere atto dell'intenzione degli amministratori di accedere** a uno degli strumenti di composizione concordata della crisi di cui all'art. 182 *sexies* l. fall. (v. *infra*) **o, se si tratti di proposta degli amministratori, di approvarla** (MUNARI, 151). Secondo alcune tesi, l'assemblea potrebbe anche adottare **deliberazioni di contenuto gestionale**, ad esempio collegando il rinvio a nuovo a ristrutturazioni organizzative, quali riduzioni di personale o altro (NOBILI, 331; SANDRELLI [1], 69). Resta comunque ferma la questione circa il valore di suddette deliberazioni, su cui si veda ABBADESSA [2], 543 ss.; PORTALE [5], 23 ss., che sottolinea il valore ostativo della mancata approvazione di proposte degli amministratori in materia gestionale; MAUGERI [1], *passim*; ID. [2]).
Occorre invece una **specifica indicazione nell'ordine del giorno** per adottare deliberazioni che non si pongano in logica continuità con il mero accertamento della perdita, quali: *d*) **l'aumento del capitale** che segua la sua riduzione in proporzione delle perdite accertate; *e*) **l'aumento del capitale senza la sua previa riduzione**, qualora (secondo l'opinione che pare preferibile) tale operazione sia da ritenersi ammissibile (nel senso sostenuto da CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite*: si veda *infra*). In relazione agli strumenti di composizione concordata della crisi, di cui si è detto *supra*, è discusso se **quando lo statuto preveda la competenza dell'assemblea in materia** occorra

una specifica indicazione nell'ordine del giorno perché questa possa deliberare (nel senso della necessità di tale indicazione CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 31/2013, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, in senso contrario, ARIANI [2], 116, nt. 22; MIOLA, 491; GUERRERA [2], 1126; su questo si veda *infra*).
È dubbia la possibilità di una **riduzione del capitale solo parziale**, cioè inferiore alle perdite (per l'opinione favorevole, prevalente, NOBILI-SPOLIDORO, 307 e 353, CAMPOBASSO, 530, SANDRELLI [1], 66; in senso contrario, GUERRERA, 1204). La riduzione del capitale **in misura superiore** alla perdita accertata è invece ammissibile, ma solo seguendo il procedimento di cui all'art. 2445 per la parte eccedente la perdita (NOBILI, 323 CARATOZZOLO, 951). È invece ammessa la possibilità di effettuare riduzioni lievemente inferiori o superiori alle perdite, se ciò deriva dalla necessità di effettuare **arrotondamenti** (Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919; NOBILI, 323).
Non occorre alcuna deliberazione per prendere atto di eventuali **versamenti spontanei**, già effettuati prima dell'assemblea o che vengano eseguiti in occasione della stessa (si veda *supra* anche per quanto riguarda la forma). Tali versamenti, infatti, da un lato non costituiscono materia assembleare ma oggetto di volontà individuale di chi li effettua (vedi *supra*), dall'altro lato vanno automaticamente e oggettivamente a coprire la perdita senza la necessità di alcuna deliberazione di un organo sociale (assemblea o organo amministrativo): ciò in conformità con il principio che la eventuale riduzione del capitale deve essere disposta **solo se ne sussistono i presupposti** (principio già visto in relazione alla necessaria computabilità degli utili di periodo: *supra*).

8. I provvedimenti adottabili al termine dell'esercizio successivo. Al termine dell'esercizio successivo a quello in cui è stata accertata la perdita superiore al terzo, gli amministratori devono verificare se la perdita "sia **diminuita a meno di un terzo**". Ciò sulla base, questa volta, del bilancio redatto al termine di tale esercizio. Dal bilancio potrebbe infatti emergere (oltre alla perdurante esistenza della perdita o al suo aggravamento) l'esistenza di utili o altri fatti avvenuti *medio tempore*, **che riportino il rapporto fra patrimonio netto e capitale sociale a più di due terzi** (ad esempio, versamenti spontanei di soci o, se si ritenga ammissibile, un aumento di capitale in presenza di perdite: su questa forma di "riduzione" si veda *infra*).
Secondo l'opinione largamente prevalente, il concetto di "esercizio successivo" deve essere inteso come ***intero* esercizio successivo** a quello in relazione al quale si è accertata la perdita (NOBILI-SPOLIDORO, 363; FERRARA-CORSI, 677 nt. 2). Così, ad esempio, se la perdita è stata accertata alla data del 31 dicembre dell'anno 1 (in ipotesi, con convocazione dell'assemblea nel mese di marzo, con situazione aggiornata al 28 febbraio dell'anno 2), è in relazione all'esercizio chiuso al 31 dicembre dell'anno 2 che si deve verificare se la perdita è diminuita. Se invece la perdita è stata accertata al 30 giugno dell'anno 2, l'accertamento deve effettuarsi al 31 dicembre dell'anno 3.

Resta tuttavia fermo **l'obbligo di verificare anche nel corso dell'esercizio** concesso come termine "di grazia" dal legislatore se si sia verificata una perdita ulteriore così grave da portare il patrimonio netto al di sotto del limite minimo legale (NOBILI-SPOLIDORO, 362). In tal caso, gli amministratori devono infatti procedere senza ritardo ai sensi dell'art. 2447 c.c.
I provvedimenti adottabili **al termine dell'esercizio successivo** sono gli stessi di quelli adottabili alla prima assemblea (si veda *supra*), **ad eccezione del semplice rinvio della perdita "a nuovo", non più consentito**. Se infatti le perdite non sono nel frattempo diminuite al di sotto della soglia di allarme, l'assemblea che approva il bilancio dell'esercizio "deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate". La deliberazione in questione costituisce **un'ipotesi eccezionale di competenza dell'assemblea ordinaria a procedere a modifiche statutarie**, competenza che si riferisce ai *quorum*, ma non alla verbalizzazione, che deve essere effettuata da un notaio e seguita dal procedimento di cui all'art. 2436 c.c. (FERRARA-CORSI, 677). Tale competenza è tuttavia limitata alla riduzione del capitale, mentre **sarà competente l'assemblea in sede straordinaria per le eventuali successive operazioni di aumento del capitale sociale** o, comunque, per tutte le altre operazioni connesse o conseguenti alla perdita (tra cui, ad esempio, lo scioglimento volontario della società *ex* art. 2484 n. 6 c.c.) che di norma sono di competenza dell'assemblea straordinaria (GOMMELLINI, 911). Qualora la società abbia adottato il **sistema dualistico**, la competenza a deliberare la riduzione del capitale è (ancora eccezionalmente) del consiglio di sorveglianza, cui spetta approvare il bilancio d'esercizio (art. 2409 *terdecies* lett. *b*). La riduzione non può essere parziale (in modo da ridurre la perdita al di sotto del terzo), ma appunto deve essere proporzionale alle perdite risultanti dal bilancio sottoposto all'assemblea (Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, in *F. it.*, 2007, I, 919). Una procedura semplificata è prevista nell'art. 2446 ult. co. per il caso in cui le azioni emesse dalla società siano **prive dell'indicazione del valore nominale** (si veda *infra*).
Nessuna riduzione deve invece essere deliberata **se le perdite siano nel frattempo diminuite al di sotto della soglia di un terzo del capitale sociale**, non solo in via spontanea mediante la produzione di **utili**, ma ad esempio per effetto di **versamenti** effettuati dai soci (questi ultimi essendo, come afferma SANDRELLI [1], 71, idonei a prevenire alla radice l'obbligo di riduzione del capitale). In tal caso, secondo la dottrina prevalente è consentito il rinvio a nuovo, anche *sine die*, della eventuale perdita residua (NOBILI-SPOLIDORO, 304 ss.). La riduzione della perdita può altresì essere avvenuta, prima dell'assemblea convocata al termine del secondo esercizio, anche per effetto di un **aumento di capitale sociale** nel frattempo deliberato ed eseguito (NOBILI-SPOLIDORO, *ibidem* e 323, CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite*, punto *iii*).
Si è di recente affermata nella prassi (contro la giurisprudenza e la dottrina prevalenti in passato: sul punto, si veda ancora NOBILI-SPOLIDORO, 304, testo e nota 52) la possibilità che anche al termine del secondo esercizio l'assemblea, anziché ridurre il capitale "in proporzione delle perdite", **lo aumenti senza previamente ridurlo**, in misura sufficiente a far sì che, dopo la sua sottoscrizione (che deve avvenire tempestivamente), **il rapporto fra patrimonio netto e capitale sociale**

torni ad essere superiore a due terzi (cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, cit., punto *iv*). In sostanza, questa operazione incide non solo sul denominatore (riducendo il capitale), ma contemporaneamente sul numeratore e sul denominatore (aumentando il patrimonio netto e il capitale). Così, se il capitale sociale è pari a euro 300.000 e al termine del secondo esercizio il patrimonio netto è pari a euro 150.000, l'assemblea può aumentare il capitale a euro 600.000 che, se sottoscritto, porterà il patrimonio netto a euro 450.000 e la perdita residua (che è ancora euro 150.000) a meno di due terzi della cifra del capitale sociale.
Qualora l'assemblea non provveda alla riduzione, gli amministratori o, in caso di loro inerzia, gli organi di controllo devono prontamente **attivarsi per chiedere che il tribunale**, sentito il pubblico ministero, **disponga la riduzione con decreto iscritto nel registro delle imprese** (SANDRELLI [1], 78 ss.). In caso di sistema dualistico, l'obbligo di attivarsi grava sul consiglio di gestione (SANDRELLI [1], 79, ARIANI [3], par. 3.6, che giustamente richiama l'art. 223 *septies* disp. att. c.c.; la norma prevede infatti in questo caso un curioso obbligo di attivarsi a carico dello stesso organo, il consiglio di sorveglianza, risultato inerte, che si spiega solo con l'ipotesi in cui l'approvazione del bilancio sia stata attribuita all'assemblea nelle ipotesi di cui all'art. 2409 *terdecies* co. 2: su questa ipotesi, si veda CARIELLO, 422 ss.).
Secondo l'opinione dominante, la riduzione deve disporsi **in proporzione delle perdite risultanti dal bilancio** (Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23269, in *F.it.*, 2007, I, 919, che sottolinea la necessità di evitare il "trascinamento [delle perdite] nel tempo ben oltre il limite temporale dell'esercizio successivo"; *contra*, con la motivazione che una società può sempre operare con una perdita inferiore al terzo del capitale, SANDRELLI [1], 78, secondo il quale ridurre "in proporzione" alle perdite non significa ridurre "in misura pari" ad esse, fermo restando il dovere degli amministratori di monitorare l'andamento delle perdite). È discusso se il tribunale possa disporre la riduzione **anche qualora il bilancio non sia stato approvato**, sulla base delle risultanze del progetto di bilancio (in senso favorevole NOBILI-SPOLIDORO, 371-372 e MONTAGNANI, 45; in senso contrario, SANDRELLI [1], 79, e dottrina ivi citata; resta ferma l'eventuale applicabilità dell'art. 2484 n. 3 c.c.). Problemi analoghi si pongono in caso di impugnazione della deliberazione di approvazione del bilancio (nel senso che in tal caso non si possa procedere, NOBILI-SPOLIDORO, 371-372, ma nel senso opposto, che pare più condivisibile, TETI, 200). Se manca il progetto di bilancio si versa evidentemente in un caso di disfunzione dell'operatività degli organi sociali, alla quale porre eventualmente rimedio ai sensi delle norme generali di cui all'art. 2409 c.c.
A seguito della riduzione del capitale, **eventuali utili successivi tornano distribuibili**, non operando più il limite dell'art. 2433 co. 2. Ciò salvo che sussistano limiti diversi, quali quelli posti dall'art. 2413 c.c. (NOBILI, 328) o dalle norme in materia di valutazioni di bilancio ai sensi del *fair value* (art. 6 co. 5 d.lg. 28 febbraio 2005, n. 38) o dalle norme speciali in materia di rivalutazione di cespiti o di altra natura (STRAMPELLI [1], *passim*; DE LUCA [2], 467 ss.).

9.* (Segue) *La possibilità di delega in caso di azioni senza indicazione del valore nominale. Qualora le azioni emesse dalla società siano **senza l'indicazione del valore nominale**, la riduzione **potrebbe non comportare il loro annullamento**. In tal caso non sussiste infatti necessaria correlazione fra la posta del capitale sociale e le singole azioni, con la conseguenza che le azioni già emesse continuano a esistere, "rappresentando" tuttavia, nel loro insieme, un capitale sociale inferiore (cfr. 2346 co. 3). L'impatto concreto di tale riduzione potrebbe manifestarsi in occasione di successive emissioni di azioni, rispetto alle quali quelle esistenti risulteranno **diluite** (ad esempio, se prima della riduzione la società aveva un capitale di euro 1.000.000 e 1.000.000 di azioni senza valore nominale, dopo la riduzione a euro 100.000 le stesse azioni possono restare in circolazione, ma è ragionevole ritenere che, per rispettare la parità di diritti, in caso di successivo aumento di capitale a euro 1.000.000 vengano emesse non 900.000, ma 9.000.000 di azioni: per un esempio concreto di severa diluizione dei diritti derivanti da azioni senza valore nominale, si veda la ricapitalizzazione di Alitalia-CAI adottata il 14-15 ottobre 2013).

In relazione alla sola ipotesi di riduzione obbligatoria al termine del secondo esercizio (DI RIENZO, 1287), la legge consente che **la riduzione venga delegata al consiglio di amministrazione**, sia in via permanente nello statuto, sia *ad hoc* da una deliberazione "**adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria**" (anche in considerazione delle esigenze di rapidità del procedimento, pare trattarsi di un semplice requisito di maggioranze, e non di una vera e propria deliberazione dell'assemblea straordinaria: in questo senso, BENASSI, 1667, ARIANI [3], par. 3.8, che ritengono che la delega possa essere conferita, come provvedimento accessorio alla presa d'atto della obbligatorietà della riduzione, anche se non all'ordine del giorno; nel senso che debba trattarsi di una deliberazione dell'assemblea straordinaria, invece, SANDRELLI [1], 81). Ai sensi dell'art. 2381 co. 4 c.c., l'attribuzione in questione non potrà essere oggetto di delega interna al consiglio di amministrazione.

In caso di più **categorie di azioni senza valore nominale**, l'esercizio della delega presuppone comunque la previa deliberazione dell'assemblea speciale, qualora la riduzione incida sui diritti di una o più categorie in termini rilevanti ai sensi dell'art. 2376 c.c. (v. *supra*).

10. La disciplina speciale per s.p.a.* start-up *innovative e PMI innovative, s.p.a. in stato di crisi, intermediari finanziari. Il legislatore ha recentemente introdotto deroghe alla disciplina della riduzione del capitale, **al fine di favorire le *start-up* e le PMI innovative e la ristrutturazione delle imprese in crisi**. Tali deroghe **non incidono sugli obblighi di convocazione e informazione degli azionisti cui al primo comma dell'art. 2446 c.c.**, previsti dalla direttiva 2012/30/UE (v. *supra*). Ne consegue che, anche nei casi in questione, l'organo amministrativo deve tempestivamente rilevare il verificarsi delle perdite, convocare l'assemblea, sottoporre a questa la relazione sulla situazione patrimoniale redatta e informare

l'assemblea medesima circa gli eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione (per il caso delle società in crisi, SANDRELLI [1], 88).
Con riferimento alle società per azioni che abbiano natura di **start-up innovative** ai sensi degli artt. 25 ss. d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito (con modificazioni) con l. 17 dicembre 2012, n. 221, l'art. 26 co. 1, primo periodo, di tale decreto (applicabile anche alle start-up in forma di s.r.l.) prevede: « 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 [...] » (sulla parte di tale norma che concerne il diverso caso di perdita rilevante ai sensi dell'art. 2447 c.c. si veda il commento al relativo articolo). Per effetto della norma in questione, i provvedimenti adottabili alla prima assemblea **restano adottabili anche all'assemblea convocata al termine dell'esercizio successivo a quello nel quale la perdita è stata rilevata**, mentre solo al termine del secondo esercizio successivo si verifica la situazione di cui all'art. 2446 co. 2 (v. *supra*). L'art. 4 co. 9 d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 (c.d. *Investment Compact*), convertito (con modificazioni) con l. 24 marzo 2015, n. 33, estende alle PMI innovative, così come definite dal co. 1 del medesimo articolo, larga parte della disciplina delle *start-up* innovative. Poiché l'articolo in questione sancisce espressamente l'applicabilità alle PMI innovative, tra gli altri, anche del summenzionato art. 26, tutte le deroghe in materia di riduzione del capitale per perdite che valgono per le s.p.a. e s.r.l. start-up innovative devono ritenersi riferibili anche alle PMI innovative che abbiano forma di s.p.a. e s.r.l.).
Con riferimento alle **società per azioni in stato di crisi** (nel senso di cui all'art. 161 l. fall.), l'art. 182 *sexies* co. 1, primo periodo, l. fall. prevede: « 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 ». Ne consegue che, qualora l'organo amministrativo abbia già depositato una delle domande previste dalla norma (definite "**domande protettive**" da CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 31/2013, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*), l'assemblea può non adottare alcun provvedimento, come pure può non adottarlo se l'organo amministrativo depositi la domanda in qualsiasi momento che precede la data dell'assemblea convocata al termine dell'esercizio successivo (eventuali provvedimenti dovranno verosimilmente coordinarsi con l'operazione concordataria in corso di definizione: SANDRELLI [1], 89). Qualora la domanda non sia stata presentata prima dell'assemblea convocata al termine dell'esercizio successivo, l'assemblea può non ridurre il capitale se delibera la presentazione di una domanda protettiva o prende atto della volontà degli amministratori di presentarla senza indugio. Se infine l'assemblea non abbia ridotto il capitale e nessuna domanda sia stata presentata, la riduzione del capitale non può essere giudizialmente disposta se la domanda venga nel frattempo presentata. L'assemblea resta naturalmente libera di ridurre

il capitale, secondo le regole della **riduzione per perdite facoltative** (Nigro, 570). Naturalmente, il piano di soluzione della crisi dovrà darsi carico di raccordare il capitale sociale al momento dell'uscita dalla sospensione *ex* art. 182 *sexies* l. fall. con il patrimonio netto che, anche grazie alle eventuali plusvalenze, esisterà a tale momento (Nigro, 572). Si veda *supra* per il problema se occorra una specifica indicazione all'ordine del giorno della deliberazione sulla domanda di concordato qualora lo statuto preveda una riserva assembleare ai sensi del combinato disposto degli artt. 152 e 161 co. 4 l. fall.
La sospensione di cui all'art. 182 *sexies* scatta con il **deposito, nella cancelleria del tribunale, di una delle varie domande previste dalla norma medesima** (e non dal momento della sua iscrizione nel registro delle imprese). È invece controverso se essa operi **fino al momento del deposito del decreto di omologazione** (immediatamente efficace ai sensi dell'art. 180 co. 5 l. fall.) **o fino al momento in cui questo diviene definitivo** (in questo secondo senso, seppur *obiter*, Trib. Monza 3 dicembre 2014, in *ilcaso.it*). Se la seconda tesi ha il pregio di consentire che vengano inclusi nella ristrutturazione finanziaria conseguente al concordato preventivo o all'accordo *ex* art. 182 *bis* (che può far venir meno la necessità di ridurre il capitale) gli effetti di apporti al patrimonio netto che, per contratto, siano esplicitamente condizionati alla definitività dell'omologazione (la falcidia concordataria è invece conseguenza automatica del decreto di omologazione, che è provvisoriamente esecutivo *ex* art. 180 co. 5 l. fall.), essa ha tuttavia l'effetto di consentire che, in presenza di un simile condizionamento, la società operi, per un tempo potenzialmente lungo in caso di impugnazione del decreto, con un capitale sociale statutario al quale non fa fronte un corrispondente patrimonio netto. **Dal momento (quale che sia) in cui cessa la sospensione di cui all'art. 182 *sexies*, riprendono pieno vigore gli obblighi di cui alla norma in commento**. Ne consegue che gli amministratori devono a quella data, anche alla luce della ristrutturazione finanziaria prodotta dal concordato o dall'accordo di ristrutturazione dei debiti, accertare l'eventuale sussistenza di perdite rilevanti ai sensi di detti articoli e adottare i provvedimenti che secondo le regole ordinarie conseguano a tale accertamento (Consiglio Notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Orientamento 31/2013, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*).
La norma in commento, infine, non opera qualora la società sia sottoposta **all'amministrazione straordinaria "speciale" prevista per le banche e gli intermediari finanziari** (rispettivamente, artt. 70 ss. T.u.b. e art. 56 T.u.f.). Ciò in quanto con il provvedimento sono sospese le funzioni dell'assemblea (Cass., I, 28 giugno 1980, n. 4089, in *D. fall.*, 1980, II, 483, con riferimento alla vecchia normativa ma con affermazioni del tutto attuali). L'eventuale perdita dell'autorizzazione ad operare in conseguenza della perdita non è automatica e deve essere disposta dalle autorità competenti alla vigilanza, sulla base delle loro autonome valutazioni anche in ordine alla possibilità di risanamento dell'intermediario.

2447 (1) **Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale.** — *Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito*

dall'articolo 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza devono senza indugio convocare l'assemblea 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.

(1) V. nota al Capo V.

di **LORENZO STANGHELLINI**

BIBLIOGRAFIA

ABBADESSA [1], *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *G. comm.*, 1988, I, 508; ABBADESSA [2], *L'assemblea nella spa: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *G. comm.*, 2004, I, 542; ABRIANI [1], *Art. 2348 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, *Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Artt. 2325-2409 c.c.*, Zanichelli, 2004, 1, 261; ABRIANI [2], *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. d. impr.*, 2009, 183; ABRIANI [3], *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in N. ABRIANI, S. AMBROSINI, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Le società per azioni*, nel *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, 2010, 231; ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi, Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger, Giuffrè, 2012; ARATO, *Le azioni correlate*, Giappichelli, 2012; ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, 2ª ed., Giappichelli, 2012; ARIANI [1], *L'aumento del capitale di società sottoposta a procedura concorsuale*, Tesi di dottorato, Università Commerciale L. Bocconi, 2011; ARIANI [2], *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, 112; ARIANI [3], *Commento agli art. 2446-2447*, in corso di pubblicazione in *Modificazioni statutarie*, a cura di P. Marchetti e M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, F. Ghezzi, L.A. Bianchi, M. Notari, Milano, Giuffrè-Egea; ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, 748; AUTUORI, *Art. 2349 c.c.*, *Azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Giuffrè-Egea, 2008, 179; BALP, *Questioni in tema di postergazione* ex *artt. 2467 e 2497* quinquies *c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 246; BALZARINI, *Copertura delle perdite di esercizio e distribuzione degli utili successivamente conseguiti*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, 2011, 296; BENASSI, *Art. 2446*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Commento sistematico al d.lg. 17 gennaio 2003, n. 6, aggiornato al d.lg. 28 dicembre 2004, n. 310*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, II, 2005, 1664; BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in corso di pubblicazione su *Riv. soc.*; BUSI, *Problemi di qualificazione dei versamenti del socio alla società*, in *Notariato*, 1999, 543; CAGNASSO, *Le novità relative alla s.r.l.,* in *Il Nuovo diritto delle società*, n. 9/2015, 7; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, II, Diritto delle società,* 8ª ed. a cura di M. Campobasso, Utet, 2012; CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Giuffrè, 2009; CARBONETTI, *Riduzione del capitale per perdite: questioni ancora controverse in tema di situazione patrimoniale*, in *Riv. d. comm.*, 1997, II, 11; CARIELLO, *Sistema dualistico e competenza assembleare all'approvazione del bilancio d'esercizio*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, 2011, 407; CIAN [1], *Le società* start-up *innovative. Problemi definitori e tipologici*, in *AIDA*, 2013, XXII, 409; CIAN [2], *Le* start-up *innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ.*, 2014, 1178; CIAN [3], *Le società di capitali (a r.l.) « quasi a-capitalizzate »: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina*, in *Nuove leggi civ.*, 2014, 755; CIOCCA, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Giuffrè, 2012; COLOMBO [1], *Associazione in partecipazione, prestiti subordinati ed iscrizione in bilancio*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffrè, 1983, 425; COLOMBO [2], *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *G. comm.*, 1984, I, 841; COLOMBO [3], *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli Ias/Ifrs*, in *Soc.*, 2006, 1337; COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, in *G. comm.,* 1984; DE LUCA [1], *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *G. comm.*, 2008, II, 974; DE LUCA [2], *Riserve indistribuibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, 464; DI RIENZO, *Art. 2446 - Riduzione del capitale per perdite*. *Art. 2447 - Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*, in *Commentario del Codice Civile,*

diretto da Enrico Gabrielli, II, *Della Società - Dell'Azienda - Della Concorrenza - Vol. II (Artt. 2379-2451)*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2015, 1273; Fabiani, *Gli accordi di moratoria del debito nei processi di regolazione della crisi*, in *Fall.*, 2014, 965; Fenghi, *La riduzione del capitale sociale*, Giuffrè, 1974; Ferrara-Corsi, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè, 2011; Ferri G., *Manuale di diritto commerciale*, 14ª ed., a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Utet, 2015; Ferri G. *jr* [1], *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.* 2008, 741; Ferri G. *jr* [2], *Assegnazione delle partecipazioni ai creditori e risoluzione del concordato preventivo*, in *Corr. giur.*, 2015, 80; Fortunato, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, 125; Gardella, *Il* bail-in *e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, n. 5, I, 587; Ginevra, *Le azioni. Creazione ed estinzione,* in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Giappichelli, 2016, 365; Gommellini, *Artt. 2446-2447*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di d'Alessandro, Piccin-Nuova Libraria, *Commento agli articoli 2380-2451 del Codice Civile*, 2011, II**, 907; Graziani, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nella società per azioni*, in *F. it.*, 1955, I, 744; Guerrera [1], *Artt. 2446-2447*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Niccolini-Stagno D'Alcontres, Jovene, 2004,1200; Guerrera [2], *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114; Guerrera-Maltoni, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17; Lamandini, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 534; Libonati, *I bilanci straordinari*, in *G. comm.*, 1982, I, 824; Mancuso, *Le società emittenti azioni correlate*, Giappichelli, 2015; 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.*, 2013, 1086; Marchetti [1], *La data di riferimento della situazione patrimoniale nella riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. soc.*, 1982, 776; Marchetti [2], *Sulla destinazione dei saldi di rivalutazione monetaria,* in *Riv. soc.*, 1983, 114; Marchetti [3], *Sulla legittimità della reintegrazione del capitale azzerato con esclusione del diritto d'opzione deliberato a maggioranza e non con il voto unanime di tutti i soci*, parere *pro veritate* (settembre 2014) in corso di pubblicazione; Maugeri [1], *Le deliberazioni assembleari « consultive » nella società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, Utet, 1, 2014, 819; Maugeri [2], *Art. 2364 - Assemblea ordinaria nelle società prive di consiglio di sorveglianza*, in *Commentario del Codice Civile,* diretto da Enrico Gabrielli, II, *Della Società - Dell'Azienda - Della Concorrenza - Vol. I (Artt. 2247-2378)*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2014, 1408; Maugeri [3], *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. d. comm.*, 1/2016; Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società,* Liber amicorum *Antonio Piras*, Giappichelli 2010, 813; Mengoni, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale,* in *Riv. d. comm.,* 1955, I, 108; Miola, *Art. 182* sexies, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *Commentario*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, 2014, 480; Mondini, *Le azioni Correrlate*, 2ª ed., Giuffrè, 2009; Montagnani, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. d. civ.,*1993, II, 1; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. d. soc.*, 2011, 820; Munari, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Giappichelli, 2014; Niccolini, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo- G.B. Portale, 7***, Utet, 1997, 247; Nigro, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. d. comm.*, 2014, I, 569; Nobili, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Utet, 2007, 295; Nobili-Spolidoro, *Riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 6*, Utet, 1993, 197; Notari-Giannelli, *Art. 2346 co. 6*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Giuffrè-Egea, 2008, 52; Patroni-Griffi A., *Le azioni correlate*, Esi, 2005; Portale [1], *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, 305; Portale [2], *Appunti in tema di « versamenti in conto futuri aumenti di capitale » eseguiti da un solo socio*; *Vita not.*, 1994, 587; Portale [3], *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 16-17-18 novembre 1995, Giuffrè, 1996, III, 1823; Portale [4], *« Prestiti subordinati » e « prestiti irredimibili » (appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 1; Portale [5], *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2007, 295, 3; Portale [6], *La parabola del capitale sociale nella s.r.l.: dall'« importancia cuasi-sacramental » al ruolo di « ferro vecchio »?*, in *Riv. soc.*, 2015, n. 5, 815; Postiglione,

Art. 2446, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Utet, 2010, 1690; Presti-Rescigno, *Corso di diritto commerciale*, 6ª ed., II, *Soc.*, Zanichelli, 2013; Rordorf [1], *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. per operazioni successive alla perdita del capitale*, in *Soc.*, 2009, 277; Rordorf [2], *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc.*, 2013, 669; Rossi A., *La* governance *dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, 253; Rossi G., *La sospensione dell'art. 2447 cod. civ.: le sviste del legislatore e gli affari del giurista*, in *Riv. soc.*, 1976, 1178; Sandrelli [1], *Art. 2446*, in M. Ventoruzzo-G. Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale - Artt. 2445-2447*, in *il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 27; Sandrelli [2], *Art. 2447*, in M. Ventoruzzo-G. Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale - Artt. 2445-2447*, in *il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 99; Sfameni, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario: funzione informativa e organizzativa*, Egea, 2004; Spada, *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *G. comm.*, 1978, I, 36; Spolidoro, *I conferimenti in danaro*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, 1**, Utet, 2004, 247; Stanghellini [1], *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the 'Recapitalize or Liquidate' Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Utet, 2011, 733; Stanghellini [2], *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea"*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75, *"Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri"*, 148; Strampelli [1], *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 243; Strampelli [2], *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605; Tantini, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni,* diretto da Colombo-Portale, 1***, 2004, 745; Teti, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, ETS, 1983; Vattermoli, *Concordato con continuità aziendale, absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. d. comm.*, 2014, II, 331; Ventoruzzo, *Art. 2445*, in M. Ventoruzzo-G. Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale - Artt. 2445-2447*, in *il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, 2013, 3; Zabban, *In tema di* warrants, in Consiglio Nazionale del Notariato, *Studi e Materiali*, Anno V, 1/2006, Giuffrè, 2006, 367.

SOMMARIO

1. Principi applicabili: la riduzione del capitale al di sotto del limite minimo legale e il rinvio all'art. 2446. — **2.** Rapporti fra disciplina della riduzione del capitale al di sotto del limite minimo legale e scioglimento della società. — **3.** Ricostituzione del capitale: deliberazioni, versamenti spontanei. — **4.** Ricostituzione del capitale in caso di patrimonio netto negativo. — **5.** Le altre deliberazioni adottabili: trasformazione, fusione e scissione. — **6.** La disciplina speciale per *start-up* e PMI innovative e s.p.a. in stato di crisi.

1. Principi applicabili: la riduzione del capitale al di sotto del limite minimo legale e il rinvio all'art. 2446. La norma in commento disciplina la situazione in cui, in conseguenza della perdita, il patrimonio netto, oltre ad essersi ridotto al di sotto dei due terzi della cifra statutaria del capitale sociale, **si è ridotto a cifra inferiore al minimo legale di euro 50.000 fissato dall'art. 2327**. Come attestato dall'inciso « Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale [...] », la norma si pone pertanto rapporto di specialità rispetto all'art. 2446 (Cass., I, 13 gennaio 2006, n. 543, in *G. comm.*, 2008, II, 963; il punto è pacifico: si veda Nobili, 336; Sandrelli [2], 100 ss.).

Ad esempio, se il capitale sociale è fissato nello statuto nella misura di euro 300.000, la norma in commento si attiva allorché il valore del patrimonio netto (risultante da una somma algebrica di poste di segno positivo e di poste di segno negativo, quale è appunto la perdita) sia sceso al di sotto di euro 50.000. Se invece il capitale sociale è fissato nella misura minima di euro 50.000, la norma si attiva

allorché il valore del patrimonio netto sia sceso al di sotto di euro 33.334 (ciò, appunto, in quanto nel secondo caso, perdite inferiori, pur portando il patrimonio netto al di sotto del minimo legale, non sono rilevanti perché non superiori al terzo).

Proprio il fatto che la norma in commento sia in rapporto di specialità rispetto all'art. 2446 c.c. (G. ROSSI, *passim*) rende applicabili le regole previste da quest'ultimo, in particolare nel suo primo comma (si rinvia al commento a tale articolo). Rimangono invariati pertanto:

a) le **modalità di calcolo della perdita rilevante**, anche con riferimento alle varie riserve e poste di bilancio;

b) **l'obbligo di convocazione dell'assemblea "senza indugio"**;

c) le modalità di redazione della **relazione sulla situazione patrimoniale** e il grado di aggiornamento richiesto per la medesima;

d) l'aggiornamento dovuto dagli amministratori **all'assemblea**.

Diversi sono invece i provvedimenti adottabili all'assemblea così convocata, su cui si veda *infra*. Si rinvia altresì *infra* per il caso di versamenti spontanei che facciano venir meno i presupposti di legge.

Per opinione ormai assolutamente dominante, **la norma in questione è applicabile anche all'ipotesi in cui il patrimonio netto**, in conseguenza della perdita, **abbia valore negativo**. Ne consegue che anche in questo caso l'assemblea ha il potere di adottare, a maggioranza, le varie tipologie di deliberazione previste dalla norma (SANDRELLI, 131; sono infatti ormai superati i dubbi avanzati in passato, sulla base di un quadro normativo comunque diverso, da autorevolissima dottrina, secondo cui la riduzione a zero comportava l'applicazione di una diversa disciplina: ASCARELLI, 748; GRAZIANI, *passim*; se ne veda traccia anche in G. FERRI, 70; questa posizione era comunque già soggetta a penetranti critiche in passato: v. MENGONI, 108 ss.). Il fatto che la perdita abbia azzerato il capitale sociale, invece, apre alcuni problemi attuativi di cui si darà conto nel seguito (v. *infra*).

Oggetto della norma in questione è solo la tutela del minimo legale **di cui all'art. 2327 c.c.** Essa non opera invece nei casi in cui il capitale minimo perché la società possa operare, ad esempio, come banca o SIM, sia superiore a quello ivi previsto **per effetto di altre norme** (si vedano gli atti regolamentari adottati in esecuzione dell'art. 14 co. 1 lett. *b* T.u.b. o dell'art. 19 co. 1 lett. *d* T.u.f.). La riduzione del capitale sotto tale (superiore) limite minimo può eventualmente produrre, secondo le regole e le procedure previste dalla disciplina di settore, **la perdita dell'autorizzazione ad operare** (con possibile conseguente scioglimento della società *ex* art. 2484 co. 1 n. 2 per la sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale), ma non le conseguenze previste dall'articolo in commento (in senso contrario, tuttavia, NICCOLINI, 304 ss.; suggeriscono una possibile distinzione di disciplina fra i casi in cui il capitale più elevato sia fissato direttamente dalla legge e quelli in cui esso sia fissato in via regolamentare NOBILI-SPOLIDORO, 376, nota 9; sul punto, con ampia trattazione, SANDRELLI [2], 102 ss.).

2. Rapporti fra disciplina della riduzione del capitale al di sotto del limite minimo legale e scioglimento della società. La riduzione del capitale sociale al di sotto del limite minimo legale costituisce **causa di scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484 co. 1 n. 4 c.c.** Questa stessa norma, tuttavia, fa « salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482 *ter* ». Se ne deduce quindi che il verificarsi della causa di scioglimento è **condizionato alla mancata adozione**, per la s.p.a., **dei provvedimenti consentiti dall'art. 2447** (ricapitalizzazione, trasformazione in società per cui il patrimonio netto residuo è sufficiente, nonché, secondo l'opinione dominante, fusione e scissione: vedi *infra*).
La questione apre due ulteriori profili: se l'adozione dei provvedimenti consentiti dall'art. 2447 c.c. faccia retroattivamente venir meno una causa di scioglimento già verificatasi o, invece, la loro mancata adozione faccia verificare la causa di scioglimento: in altre parole, **se la causa di scioglimento sia risolutivamente o sospensivamente condizionata alla mancata adozione di tali provvedimenti**. Dopo la riforma del 2003 prevale ormai la seconda tesi, con la conseguenza che nessuno scioglimento si verifica fino a che l'assemblea non sia stata messa in condizione di esaminare la situazione conseguente alla perdita e di deliberare sul punto (RORDORF [1], 278 ss.). Sull'impatto di tale ricostruzione sui criteri di gestione che gli amministratori devono seguire sin dal momento in cui la perdita viene accertata e sulla loro responsabilità si veda *infra*.
Più in dettaglio, e in positivo, lo scioglimento della società si verifica quando l'assemblea sia stata convocata per le ragioni di cui all'art. 2447 e, alternativamente: 1) abbia preso atto della situazione e abbia **adottato le deliberazioni conseguenti allo scioglimento** (presa d'atto della avvenuta perdita del capitale sociale e nomina dei liquidatori; non di rado l'assemblea adotta anche una deliberazione di "scioglimento della società" che tuttavia ha **carattere ricognitivo**, diverso dalla fattispecie di cui all'art. 2484 co. 1 n. 6); 2) **sia andata deserta anche in seconda convocazione** (ed eventualmente, se prevista, in terza) o, regolarmente costituitasi, **non abbia deliberato alcunché**; 3) abbia deliberato la ricapitalizzazione, ma **questa non sia stata seguita dalla sottoscrizione nella misura necessaria a ricostituire il minimo legale** entro il termine fissato dalla deliberazione (sulla struttura e caratteristiche della deliberazione si veda *infra*).
La questione del momento in cui si verifica la causa di scioglimento va coordinata con altre disposizioni. In particolare: *a*) l'art. 2484 co. 3, che detta il principio generale secondo cui, in tutti i casi, « **gli effetti dello scioglimento si determinano [...] alla data dell'iscrizione** presso l'ufficio del registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa »; *b*) l'art. 2485 che impone agli amministratori di **accertare** « **senza indugio [...] il verificarsi di una causa di scioglimento** e procedere agli adempimenti previsti dal terzo comma dell'articolo 2484 », sotto pena di responsabilità in caso di ritardo od omissione; *c*) l'art. 2486 a termini del quale, al « verificarsi di una causa di scioglimento e fino al momento della consegna di cui all'articolo 2487 *bis*, **gli amministratori conservano il potere di gestire la società**, ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale ». Il sistema sembra dunque così ricostruibile: 1) benché la causa di scioglimento non si sia ancora verificata, sin dall'accertamento della

perdita del capitale sociale **gli amministratori dovrebbero tener conto del fatto che, in caso di mancata ricapitalizzazione, la società potrebbe incorrere nello scioglimento** e dunque (ancorché non in applicazione diretta dell'art. 2486 c.c.) dovrebbero gestire la società tenendo ben presenti gli interessi che potrebbero risultare lesi dalla eventuale perdita della continuità aziendale (MAZZONI, 841, SANDRELLI [2], 112; l'applicazione dell'art. 2486 è invece diretta per coloro che ritengono che la causa di scioglimento si sia già verificata e venga meno retroattivamente in caso di ricapitalizzazione: v. *supra*,; in termini generali sui doveri gestori degli amministratori in caso di crisi della società, STRAMPELLI [2], 622 ss.; v. anche *infra*); 2) **gli amministratori devono vigilare affinché il processo deliberativo interno della società che consegue all'accertamento della perdita avvenga senza ingiustificati ritardi** (che potrebbero verificarsi sia nell'ipotesi di aggiornamento dell'assemblea reiterato o a termine eccessivamente lungo, sia nell'ipotesi di deliberazione di ricapitalizzazione con un termine ingiustificatamente lungo; si veda ancora RORDORF [1], 279).
Alla luce di tutto quanto precede, **la diffusa prassi di non chiudere i lavori dell'assemblea convocata ai sensi dell'art. 2447 c.c.**, attuata mediante l'adozione, da parte della stessa assemblea (e dunque anche oltre il breve termine di cui all'art. 2374), di una deliberazione che sospende i lavori assembleari aggiornandoli a nuova data, in sé **pare legittima e idonea a evitare il verificarsi della causa di scioglimento**. Essa deve tuttavia essere calata nel quadro del dovere generale degli amministratori di accertare "senza indugio" il verificarsi di una causa di scioglimento, e dunque **non impedisce agli amministratori**, di fronte a rinvii eccessivamente lunghi e non giustificati da circostanze oggettive (ad esempio, la conclusione di trattative in corso con nuovi investitori), **di iscrivere la causa di scioglimento** (SANDRELLI [2], 110). È opinione dominante che, qualora lo scioglimento non sia stato ancora iscritto, l'approvazione di una delle deliberazioni previste dall'art. 2447 ha valore impeditivo della causa di scioglimento **anche se adottata tardivamente** (Cass., I, 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Soc.*, 1995, 359, in *Giust. civ.*, 1995, I, 1895, e in *Riv. d. comm.*, 1995, II, 109; SANDRELLI [2], 110 ss.).
Per i casi di **start-up e PMI innovative e imprese in crisi** si rinvia *infra*.

3. Ricostituzione del capitale: deliberazioni, versamenti spontanei. La legge prevede che, al fine di superare la situazione di perdita, l'assemblea possa "deliberare la **riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento** del medesimo ad una cifra non inferiore" al minimo legale. Sono altresì possibili **altre tipologie di deliberazione "impeditive"** dello scioglimento di cui si dirà nel seguito (trasformazione, fusione e scissione, "domande protettive" *ex* art. 182 *sexies* l. fall. *infra*).
Per i motivi già esposti in precedenza in relazione all'art. 2446, la situazione di cui all'articolo in commento non si verifica se prima dell'adozione di deliberazioni conseguenti all'accertamento della perdita, siano stati effettuati **versamenti spontanei** che portino il patrimonio netto entro il limite di legge di euro 50.000. In tal caso, l'assemblea provvederà eventualmente, e sempre che ne sussistano tutti i

presupposti (fra cui essere già presente nell'esercizio precedente una perdita oltre il terzo), alla riduzione del capitale di cui all'art. 2446.
La fattispecie presa in considerazione dalla legge è quella in cui l'assemblea adotta **due deliberazioni, fra loro collegate**: una riduzione del capitale e un aumento dello stesso a cifra non inferiore al minimo legale. Ciò apre vari problemi: 1) se la riduzione del capitale debba essere pari alle perdite accertate; 2) quali siano i tempi in cui debba essere eseguito l'aumento di capitale e quali caratteristiche questo debba avere; 3) quali siano le modalità di sottoscrizione di tale aumento; 4) se in questo caso il diritto d'opzione possa essere escluso o limitato; 5) se possa essere aumentato il capitale senza una sua previa riduzione; 6) se possa essere adottata una deliberazione di riduzione del capitale condizionata all'esecuzione dell'aumento di capitale; 7) cosa accada se dopo la riduzione residuino perdite non coperte, la qual cosa accade quando il patrimonio netto abbia valore negativo.
La riduzione del capitale deve anche in questo caso essere **integrale**, cioè proporzionale alle perdite accertate. Ad esempio, una società con capitale sociale pari a euro 100.000 e patrimonio netto pari a euro 40.000 non potrebbe ridurre il capitale a euro 50.000, benché questo abbia l'effetto di portare la residua perdita (euro 10.000) a meno di un terzo.
Altamente problematico è il caso, peraltro estremamente frequente, in cui, per effetto delle perdite, il **patrimonio netto abbia valore negativo**, con la conseguenza che l'azzeramento del capitale non è sufficiente a coprire la perdita. Ad esempio, in una società con capitale sociale pari a euro 100.000 e perdite che, assorbite tutte le riserve, ammontano a euro 300.000 (e dunque con patrimonio netto *negativo* per euro 200.000), la riduzione del capitale sociale a zero lascia la società con una perdita non coperta di euro 200.000, che deve essere eliminata affinché la società possa riprendere la sua normale operatività. La fattispecie, per le sue peculiarità, sarà trattata a parte (*infra*).
La legge non prescrive un termine preciso entro il quale il capitale debba essere effettivamente ricostituito. Al riguardo, appare ormai definitivamente superata l'opinione espressa in passato secondo cui, in presenza di perdite ai sensi dell'art. 2447, l'aumento del capitale doveva essere immediatamente sottoscritto. È ormai principio acquisito che alla società è consentito di operare (ferme restando le responsabilità degli amministratori su cui si veda *supra* e *infra*) **anche con un patrimonio netto inferiore al minimo legale** o addirittura con valore negativo, in pendenza dei termini di sottoscrizione dell'aumento di capitale, in quanto come si è visto non si è ancora verificata la causa di scioglimento della società. Ne consegue che legittimamente l'assemblea può deliberare l'aumento di capitale, **concedendo ai soci il termine per la sottoscrizione**, non inferiore a quello minimo di legge (art. 2441 co. 2 c.c.).
Con riferimento al termine per la sottoscrizione, si pongono due opposte questioni. In primo luogo, è discusso se l'assemblea possa fissare un **termine per l'esercizio del diritto di opzione**, e in genere per la conclusione dell'aumento, **superiore ai tempi tecnici** strettamente necessari per eseguirlo. Sotto questo profilo si ritiene ammissibile anche un termine più lungo, purché non eccedente « il tempo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e

procedimentale, che l'esecuzione dell'aumento richiede », quali ad esempio la redazione di documenti informativi o lo svolgimento di altri adempimenti procedurali (CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 38, *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento*). La previsione di un **termine ingiustificatamente lungo** (ad esempio, un anno) non sembra rendere di per sé illegittima la deliberazione, ma impone agli amministratori, come detto, di valutare se ritenere realizzata la causa di scioglimento. Resta in ogni caso fermo l'obbligo degli amministratori di verificare se l'esecuzione dell'aumento, alla data in cui avviene, sia idonea a eliminare la perdita, cosa tanto meno sicura quanto più è datata la situazione posta a base della ricapitalizzazione. Problema del tutto opposto è quello se, date le urgenti necessità di capitale della società, **l'assemblea possa prescrivere l'immediata sottoscrizione dell'aumento**, o comunque l'aumento di capitale possa essere immediatamente sottoscritto, in assenza del consenso unanime dei soci. La risposta, data la necessità di rispettare il diritto d'opzione, è negativa, salvo che la sottoscrizione avvenga con modalità tali da consentire a tutti i soci di esercitare l'opzione (e la prelazione sulle eventuali azioni inoptate *ex* art. 2441 co. 3), come ad esempio accade quando un socio sottoscrive anche per conto degli altri, con sottoscrizione risolutivamente condizionata (all'esercizio del diritto d'opzione da parte di questi ultimi) della parte a questi spettante (nel senso delle legittimità di questa prassi si veda Cass., I, 12 luglio 2007, n. 15614, in *F. it.*, 2008, I, 1569, in *G. it.*, 2008, 656, e in *Soc.*, 2009, 46, Cass., I, 17 novembre 2005, n. 23262, in *Soc.*, 2006, 1229; nonché CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 38, cit.) oppure quando, in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di alcuni soltanto tra i soci, questi si obblighino a ritrasferire agli altri soci le partecipazioni oggetto dei loro rispettivi diritti d'opzione (Trib. Milano, 13 ottobre 1994, in *Giust. civ.*, 1995, I, 3137).

Si ritiene comunemente che l'aumento di capitale, almeno fino al minimo di legge, debba essere **inscindibile** (art. 2439 co. 2), con la conseguenza che esso cade integralmente in caso di mancata sottoscrizione fino a tale importo (SANDRELLI [2], 122; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 38, *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento*), con l'ulteriore conseguenza che la società si scioglie. Questa tesi merita di essere messa in dubbio, in quanto nulla sembra vietare che i soci, **purché debitamente informati sul punto**, decidano di destinare definitivamente al patrimonio della società anche versamenti insufficienti a ricostituire il minimo di legge e dunque inidonei ad evitare lo scioglimento della società. In ogni caso, anche se l'aumento è inscindibile e non è integralmente sottoscritto, la restituzione ai soci dei versamenti effettuati può porre problemi non lievi in caso di **dissesto della società**, in quanto, pur costituendo pagamento di debito liquido ed esigibile, non si sottrarrebbe alle regole della *par condicio* (art. 67 co. 2 l. fall.).

Anche nella fattispecie di cui all'art. 2447 l'aumento di capitale può essere eseguito secondo i termini ordinari. Ne consegue che sono legittimi: 1) l'aumento di capitale **da liberare in natura** (fermo restando il problema, in tal caso, dell'esclusione del diritto d'opzione di cui si dirà *infra*); 2) la liberazione dell'aumento **mediante compensazione** con crediti vantati dal sottoscrivente verso la società,

senza alcuna necessità di una relazione di stima del credito (non trattandosi di aumento di capitale da liberare in natura: Cass., I, 19 marzo 2009, n. 6711, *Fall.*, 2010, 171; Cass., I, 24 aprile 1998, n. 4236, in *F. it.*, 1998, I, 2892; Cass., I, 5 febbraio 1996, n. 936, in *F. it.*, 1996, I, 2490; la Cassazione ha infatti ripudiato il precedente orientamento negativo espresso da Cass., I, 10 dicembre 1992, n. 13095, in *F. it.*, 1993, I, 3100; per l'opinione dominante in dottrina v. CAMPOBASSO, 195, nt. 99; SPOLIDORO, 410 ss. e 423 ss., ove ampie citazioni di dottrina; l'opinione contraria espressa nelle precedenti edizioni del manuale non è più riportata, nel paragrafo corrispondente, in G. FERRI, 263 ss.), ed anche quando si tratti di crediti non ancora esigibili o addirittura postergati (CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 23/2011, *Aumento di capitale mediante compensazione e crediti postergati nella s.r.l.*; per una posizione più critica verso la possibilità di compensare crediti postergati, PORTALE [4], 13 ss. e nt. 34). Si ritiene che la sottoscrizione mediante compensazione non debba essere specificamente consentita dalla deliberazione, la quale al contrario **può escluderla**, ad esempio, quando la società abbia necessità non solo di ricostituire il patrimonio netto, ma di acquisire risorse finanziarie liquide (così ancora CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 23/2011, cit.; per una posizione più critica verso la possibilità di compensare crediti postergati, PORTALE [4], 13 ss. e nt. 34). Resta fermo, infine, che la compensazione deve avere ad oggetto crediti effettivamente esistenti e risultanti dalle scritture contabili della società, e non può essere il punto di arrivo di manovre elusive dirette a creare un credito in capo al socio (PORTALE [3], 1850). La sottoscrizione mediante compensazione con crediti vantati verso la società sarà la regola in caso di attribuzione di azioni ai creditori nell'ambito di **operazioni stragiudiziali o giudiziali di ristrutturazione del debito** (si tratterà, nel caso di ristrutturazioni in procedure concorsuali, di compensazioni volontarie, sia pure con volontà espressa secondo la regola di maggioranza, essendo il debito da sottoscrizione dell'aumento successivo all'apertura della procedura: ARIANI [1], 208 ss.; si tratterebbe di *datio in solutum* ai creditori secondo G. FERRI *jr* [2], 80 ss., Trib. Reggio Emilia, 16 aprile 2014, in *Corr. giur.*, 2015, 78, ma resta aperto il problema di come venga liberato il debito da sottoscrizione delle azioni attribuite).

In caso di ricostituzione del capitale, **il diritto d'opzione può essere limitato o escluso**, secondo i termini ordinari e nel concorso dei presupposti di cui all'art. 2441 co. 4, 5 e 6 (NOBILI-SPOLIDORO, 398; SANDRELLI [2], 123). Problemi specifici pone l'ipotesi dell'azzeramento del capitale, su cui *infra*.

Anche in relazione alla fattispecie di cui all'art. 2447 si afferma la **legittimità di una deliberazione di aumento del capitale senza la sua previa riduzione**, purché in misura sufficiente a far sì che, dopo la sua sottoscrizione, il rapporto fra patrimonio netto e capitale sociale torni ad essere superiore a due terzi e il patrimonio netto sia superiore al minimo legale (cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite*, punto *v*; in passato l'opinione prevalente era in senso negativo, ancorché sussistessero opinioni dubitative e opinioni apertamente favorevoli: v. rispettivamente NOBILI-SPOLIDORO, 390 e ABRIANI [2], 195; un'operazione siffatta è stata effettuata nel 2011 da Juventus

s.p.a., società quotata in borsa). La legittimità di questa operazione dal punto di vista societario potrebbe essere messa in dubbio, alla luce dei principi di diritto concorsuale, nell'ambito di un **concordato preventivo**, laddove: 1) ai creditori vengano attribuite (senza necessità del loro consenso individuale: Cass., I, 7 maggio 2014, n. 9841, in *Fall.*, 2015, 59) azioni da sottoscrivere mediante il credito da loro vantato verso la società; 2) la società, e dunque i suoi precedenti azionisti, beneficino dell'eliminazione della perdita grazie alla sopravvenienza frutto della falcidia dei diritti dei creditori. In tal caso, è discusso se i soci possano beneficiare di tale plusvalenza conservando tutte le azioni o parte di esse (cfr., in generale, VATTERMOLI).

Si ritiene legittima una **deliberazione di riduzione del capitale condizionata all'effettiva esecuzione dell'aumento di capitale**. Ciò al fine di evitare che la società, nelle more dell'aumento, presenti un capitale nominale sottoscritto inferiore al minimo legale, o addirittura azzerato (CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 38, *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento*). Resta fermo che in caso di mancata esecuzione dell'aumento, la società si scioglierà, con la conseguenza che il capitale sociale, benché non ridotto, assumerà il diverso significato che esso ha nella fase della liquidazione (nella quale si ritiene non più operante l'obbligo di riduzione del capitale).

L'invalidità della deliberazione di ricostituzione del capitale sarà soggetta ad impugnativa secondo i termini di legge, ferma restando tuttavia la **speciale disciplina di cui all'art. 2379 *ter***, al cui commento si rinvia.

4. Ricostituzione del capitale in caso di patrimonio netto negativo. Peculiari problemi pone l'ipotesi di ricostituzione del capitale allorché le perdite abbiano portato il **patrimonio netto ad un valore negativo**, con la conseguenza che l'azzeramento del capitale (che come di regola segue l'azzeramento di tutte le riserve) non è sufficiente a coprire la perdita. Si pongono a questo riguardo due questioni: *a*) in caso di ricostituzione del capitale, **come coprire la perdita residua**; *b*) quale sia la **tutela dei soci che non sottoscrivano l'aumento di capitale** (si rinvia *infra* per la legittimità di un aumento deliberato a maggioranza anche in caso di perdita integrale del capitale).

In caso di **perdite superiori al capitale**, la ricostituzione del capitale può avvenire secondo tre forme alternative. La prima, e quella più diffusa, è la riduzione del capitale seguita da un suo **aumento con soprapprezzo** in misura idonea a coprire la perdita residua. Ad esempio, se dopo l'azzeramento residui una perdita pari a euro 200.000, la ricostituzione del capitale a euro 50.000 deve prevedere un soprapprezzo pari a quattro volte il capitale (ad esempio, azioni di valore nominale 1 euro con prezzo d'emissione 5 euro). Si ha in questo caso un utilizzo peculiare ma legittimo dell'istituto del soprapprezzo delle azioni di cui all'art. 2431 c.c. (NOBILI-SPOLIDORO, 392-393, SANDRELLI [2], 129). La seconda è quella della riduzione del capitale, seguita da un **aumento in misura superiore al minimo legale** e tale da assorbire la successiva riduzione in misura pari alle perdite residue. Riprendendo lo stesso esempio, il capitale verrebbe aumentato a euro 250.000 e

quindi ridotto (a copertura delle perdite residue) a euro 50.000 (SANDRELLI [2], 130). La terza ipotesi è quella dell'**aumento di capitale senza la previa riduzione**, in misura sufficiente a far sì che, dopo la sua sottoscrizione, il rapporto fra patrimonio netto e capitale sociale torni ad essere superiore a due terzi e il patrimonio netto sia superiore al minimo legale (si tratta di un'applicazione della generale possibilità di cui si è già detto *supra*). In tal caso, l'aumento dovrebbe essere pari a almeno euro 750.000, con una perdita residua non coperta per euro 250.000 (non superiore al terzo del capitale). Mentre le prime due ipotesi comportano la perdita della qualità di socio di chi non sottoscriva l'aumento e sono dunque funzionalmente equivalenti, **la terza mantiene in società anche chi non lo sottoscriva, naturalmente diluito**. Questa diversità apre la strada a possibili censure di **abuso della maggioranza** a danno della minoranza circa la scelta di un percorso in luogo di un altro, censure che possono avere qualche base qualora il valore effettivo del patrimonio sociale sia positivo, a dispetto dei valori contabili posti a base della riduzione del capitale (ipotesi non frequente, anche se teoricamente possibile soprattutto in caso di adozione dei principi contabili nazionali). Anche nelle prime due ipotesi, naturalmente, il capitale può essere ricostituito in misura **superiore al minimo di legge** (come espressamente consentito dall'art. 2447).

È invece da ritenere **illegittima** la copertura delle perdite residue mediante **più aumenti consecutivi e successive riduzioni** (ipotesi c.d. degli aumenti "a fisarmonica"). Ciò in quanto: *a*) nessuna riduzione potrebbe essere disposta se l'aumento non è previamente concluso, la qual cosa è possibile solo in caso di sua integrale e immediata sottoscrizione; *b*) è dubbio che si possa ridurre il capitale prima che il suo aumento sia divenuto efficace ai sensi dell'art. 2436 c.c. (si veda SANDRELLI, 129-130; NOBILI, 320-321; più possibilista GUERRERA [1], 1209, relativamente all'ipotesi in cui l'intera serie di operazioni concatenate sia sottoposta alla condizione sospensiva dell'iscrizione nel registro delle imprese).

In caso di **azzeramento del capitale**, l'opinione dominante è nel senso che non possa essere disposta con deliberazione **assunta a maggioranza** l'**esclusione totale del diritto d'opzione**, in quanto ciò precluderebbe ai soci esclusi dalla possibilità di sottoscrivere l'aumento, il mantenimento della qualità di socio; ciò in quanto la società, pur caduta in stato di liquidazione e nonostante un patrimonio netto negativo (a valori contabili), potrebbe essere in grado di distribuire ai soci un residuo attivo (si v., per tutti, PRESTI-RESCIGNO, 211; DI RIENZO, 1293 ss.; per la s.r.l. l'art. 2481 *bis* co. 1 c.c. vieta l'esclusione o la limitazione del diritto dei soci di sottoscrivere l'aumento in caso di perdita integrale del capitale). Pare invece ammissibile una **limitazione del diritto d'opzione**, ferma restando la necessità che l'interesse sociale esiga tale limitazione (in questo senso Cass., I, 28 giugno 1980, n. 4089, in *G. it.*, 1980, I, 1, 786; Trib. Milano, 26 ottobre 2006, in *D. prat. soc.*, 2007, 13, 80). Il tema tocca quindi un difficile equilibrio fra **interesse della società** ad evitare lo scioglimento (che può implicare la limitazione o la soppressione del diritto d'opzione: v. anche *infra*) e aspettativa del socio a beneficiare delle future, eventuali utilità che la società potrebbe distribuire. Tale equilibrio è stato da taluno convincentemente reperito nella attribuzione di **azioni di godimento**, quanto-

meno in caso di esclusione totale del diritto d'opzione (in questo senso, seppur non elevando l'emissione di azioni di godimento a condizione di legittimità dell'esclusione, Nobili-Spolidoro, 397-398; le azioni di godimento vennero già considerate un possibile rimedio alle difficoltà concrete di un socio di sottoscrivere l'aumento a seguito dell'azzeramento del capitale da Mengoni, 117). Un rimedio alla possibile espropriazione del socio è quello dell'attribuzione di ***warrants***, che si sostanziano nell'attribuzione di un diritto d'opzione a esercizio differito e non in una sua esclusione totale (è questo il caso, ad esempio, della ricapitalizzazione, previa riduzione quasi a zero del valore nominale delle azioni esistenti, di Cassa di Risparmio di Ferrara adottata il 30 luglio 2015, anche se non eseguita a causa dell'intervento di una diversa soluzione alla sua crisi).

Il tema dell'esclusione del diritto d'opzione in caso di perdita integrale del capitale sociale necessita di essere rimeditato in relazione alle ricapitalizzazioni effettuate in **situazioni di crisi**, allorché sia in gioco la **sopravvivenza** stessa della società (e non la mera volontà di evitarne lo scioglimento). Ciò accade sia in relazione a ricapitalizzazioni da effettuarsi **nell'ambito di una procedura concorsuale**, sia — sulla scorta di esperienze recenti — in relazione a ricapitalizzazioni che **mirano ad evitare una procedura concorsuale**. In relazione alla prima ipotesi, e in particolare una procedura di concordato preventivo (cfr. Guerrera-Maltoni, 68), l'operazione può essere legittimamente strutturata in modo da attribuire ai creditori (che subiscono la falcidia delle loro ragioni) la totalità delle azioni emesse (si rinvia anche *supra*). A questa conclusione si giunge sia, in via interpretativa, in relazione a **piani di concordato proposti dalla società debitrice**, sia, per effetto di una norma espressa, in relazione a **piani di concordato "ostili"** proposti dai creditori (v. infatti art. 163 co. 5 e successivo art. 185 co. 6 l. fall., introdotti dal d.l. 27 giugno 2015, n. 83; in questo senso Consiglio Notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Orientamento 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. 83/2015*). In relazione alla seconda ipotesi, in un caso recente, una banca in amministrazione straordinaria è stata ricapitalizzata, previo **azzeramento del capitale** e successivo aumento con **esclusione totale** del diritto d'opzione, con argomentazioni che meritano un'attenta riflessione. In tutti i casi che precedono, infatti, la **perdita dell'investimento per gli azionisti** è in ogni caso (anche in caso di mancata ricapitalizzazione) totale e sostanzialmente certa, non essendovi alcuna aspettativa di avanzi di liquidazione, sì che l'unico interesse leso dal mancato compimento dell'operazione è quello dei creditori e dei terzi che hanno rapporti con la società (Marchetti [3], che sottolinea l'assenza di una distinzione qualitativa fra limitazione ed esclusione del diritto d'opzione; questa soluzione è analoga a quella ammessa, non senza critiche, in Francia, da Cass. com., 18 giugno 2002, n. 99-11.999). Anche in questo caso, tuttavia, devono sussistere gli ordinari requisiti di essenzialità dell'esclusione del diritto d'opzione per il perseguimento dell'**interesse sociale** (che dai soci deliberanti a maggioranza può ben essere ravvisato nella sopravvivenza della società) e dell'**assenza di conflitti d'interesse** in capo agli azionisti che approvano l'operazione (Marchetti [3]). I dubbi sull'ammissibilità dell'operazione possono essere ridotti qualora si preveda, a favore degli azionisti cancellati, l'emissione di ***warrants*** che consentono di superare il problema del-

l'espropriazione (v. *supra*: ZABBAN, 369). Questi possono tuttavia a loro volta, se consentano la sottoscrizione di azioni a condizioni particolarmente favorevoli, creare un problema di inversione dell'ordine di sopportazione delle perdite a danno dei creditori (v., in termini generali, VATTERMOLI).
Il caso di società in procedura concorsuale apre il tema, che qui non può essere risolto, della scissione fra potere deliberativo sull'aumento, che spetta ai soci, ed effetti della sua mancata adozione, che possono danneggiare i creditori. In altri ordinamenti questo problema è stato risolto sia inserendo l'emissione delle azioni (da attribuire ai creditori) **nell'ambito del piano di riorganizzazione**, sul quale gli azionisti non hanno di per sé un diritto di veto ma si esprimono nel quadro delle regole della procedura, sia **attribuendo a un terzo il potere di deliberare** sull'emissione delle azioni. Quest'ultima soluzione è stata scelta dall'ordinamento italiano in caso di piani di concordato proposti dai creditori, di cui si è detto *supra* (v. art. 185 l. fall.). In ragione dell'assoggettamento della società a una procedura concorsuale, la soluzione appare legittima anche alla luce dell'art. 29 della direttiva 2012/30/UE (ex seconda direttiva in materia di società per azioni: v. *sub* art. 2446, n. 3), secondo la quale « gli aumenti di capitale sono decisi dall'assemblea ».

5. Le altre deliberazioni adottabili: trasformazione, fusione e scissione. Come **alternativa alla ricostituzione del capitale** e al fine di evitare lo scioglimento della società, l'art. 2447 c.c. sembra prevedere la sola **trasformazione** della società. È tuttavia opinione comune che si possa ricorrere anche ad altre operazioni parimenti idonee a sanare la perdita, quali **la fusione e la scissione**. L'art. 182 *sexies* l. fall. prevede inoltre la possibilità di ricorrere a strumenti di composizione concordata della crisi (su cui vedi *infra* e commento all'art. 2446).
La società può **trasformarsi in una società di tipo diverso**, per la cui costituzione sussistano i requisiti di legge. Essa può dunque trasformarsi in una **s.r.l.**, se il suo patrimonio netto sia almeno pari a 10.000 euro, e, secondo l'opinione maggioritaria, anche se il suo patrimonio netto sia almeno pari a un euro, in virtù del nuovo testo dell'art. 2463 co. 2 c.c. (in questo senso sembrano condurre le opinioni coloro che ritengono che la s.r.l. con capitale di un euro sia accessibile anche alle società già costituite: v. MARASÀ, 1093; CAGNASSO, 10, che evidenzia come non sia invece possibile il passaggio alla s.r.l. semplificata di cui all'art. 2463 *bis*, la quale costituisce « un modello di partenza e non di arrivo »; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 143, *Il minimo legale del capitale sociale delle s.r.l.*, *contra*, PORTALE [6]; si veda anche CIAN [3], 766 ss.). La società può altresì trasformarsi in una **società di persone**, e in tal caso è discusso se possa farlo anche quando il patrimonio netto abbia valore negativo (per la soluzione affermativa, CONSIGLIO NOTARILE DEI DISTRETTI RIUNITI DI FIRENZE, PISTOIA E PRATO, Orientamento 6/2008, *Trasformazione di s.p.a. (o s.r.l.) con perdite superiori al capitale sociale;* per ampi riferimenti, SANDRELLI [2], 125).
Come detto, è comunemente ammessa anche la possibilità di deliberare una **fusione** o una **scissione** (SANDRELLI [1], 69). A questo riguardo, la fusione è pacificamente ammessa mediante incorporazione in una società che, a seguito dell'ope-

razione, abbia un capitale e un patrimonio netto rispondenti ai requisiti di legge per il tipo, come pure per il caso in cui l'incorporante sia in liquidazione, come risulta dal dato testuale dell'art. 2501 c.c. Maggiori dubbi sussistono nell'ipotesi in cui l'incorporante non sia in liquidazione (nel qual caso l'operazione pare possibile, ma la società incorporante deve ridurre il capitale in conseguenza dell'eventuale perdita residua: NOBILI-SPOLIDORO, 328) e ancora di più in caso di fusione propriamente detta, nel qual caso l'operazione sarebbe possibile solo se la nuova società possiede i requisiti di legge per la sua costituzione (NOBILI-SPOLIDORO, 327). Gli stessi principi sono applicabili all'ipotesi della scissione, rispettivamente con assegnazione del patrimonio a società preesistenti e con costituzione di nuova società.

6. La disciplina speciale per* start-up *e PMI innovative e s.p.a. in stato di crisi. Come già rilevato nel commento all'art. 2446 c.c., il legislatore ha introdotto deroghe alla disciplina della riduzione del capitale, al fine di favorire le **start-up innovative** e la ristrutturazione delle **imprese in crisi**. Come si è detto, tali deroghe non incidono sugli **obblighi di tempestiva convocazione e di informazione degli azionisti** cui al primo comma dell'art. 2446 c.c.

Con riferimento alle società per azioni che abbiano natura di ***start-up* innovative** ai sensi degli artt. 25 ss. d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito (con modificazioni) con l. 17 dicembre 2012, n. 221, l'art. 26 co. 1 di tale decreto (applicabile anche alle *start-up* in forma di s.r.l. e, come già evidenziato nel commento *sub* art. 2446, alle s.p.a. e s.r.l. PMI innovative) prevede: « [...] 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 ». Per effetto della norma in questione, i provvedimenti che debbono essere adottati dall'assemblea convocata ai sensi dell'art. 2447 possono eccezionalmente essere **rimandati alla chiusura dell'esercizio successivo** a quello nel quale la perdita è stata rilevata. Restano naturalmente ferme sia la possibilità, anche alla prima assemblea, di procedere a una reintegrazione del capitale, sia quella di coprire la perdita senza incidere sul capitale (v. *supra*).

Con riferimento alle **società per azioni in stato di crisi** (nel senso di cui all'art. 161 l. fall.), si rinvia al commento all'art. 2446.

Le norme che precedono aprono la possibilità che **la società continui a operare nonostante un patrimonio netto negativo** (sia all'interno di una procedura di concordato preventivo, sia al di fuori di essa come nel caso della *start-up* o PMI innovativa o della società che ha in corso l'omologazione di un accordo di ristrut-

turazione). Ciò non deve sorprendere, dato che non viene meno il sistema di **responsabilità degli amministratori** che, fra l'altro, impone loro di non recare danno ai creditori, danno che ha maggiore probabilità di verificarsi (ma non certezza) quando la società ha un patrimonio netto negativo. Segnalano che le nuove norme non eliminano, ma anzi incrementano le possibili responsabilità degli amministratori Ariani [2], 120; Rordorf [2], 672 ss.; Sandrelli [2], 135; Fabiani, 965 ss.; Miola, 517; A. Rossi, 260; Consiglio Notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Orientamento 31/2013, *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, par. 6; in termini generali, cfr. Montalenti.