



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MACERATA  
DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA**

CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA IN  
SCIENZE GIURIDICHE  
CICLO XXXIV

**FUNZIONI E VICENDE DEL CAPITALE SOCIALE NELLE S.P.A.**

SUPERVISORE DI TESI

Chiar.mo Prof. Maurizio Sciuto

DOTTORANDA

Dott.ssa Alessia Novelli

COORDINATORE

Chiar.mo Prof. Massimo Meccarelli

ANNO 2022



## INDICE

INTRODUZIONE.....	p. 1
-------------------	------

### **CAPITOLO PRIMO**

#### **IL CONCETTO E LA FUNZIONE DEL CAPITALE SOCIALE**

1.1. Il concetto di capitale sociale.....	p. 5
1.2. La funzione di garanzia.....	p. 19
1.3. La funzione produttiva.....	p. 25
1.4. La funzione organizzativa.....	p. 31
1.5. Le altre funzioni del capitale.....	p. 37
1.6. La funzione segnaletica del capitale sociale nella legislazione europea.....	p. 45
1.7. La discussa utilità del capitale sociale.....	p. 53

### **CAPITOLO SECONDO**

#### **IL RUOLO DELLA REGOLA "RICAPITALIZZA O LIQUIDA"**

2.1. La riduzione del capitale sociale per perdite.....	p. 65
2.2. L'art. 2446 c.c.: la riduzione per perdite di oltre un terzo del capitale sociale.....	p. 77
2.3. La riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale <i>ex art.</i> 2447 c.c. ....	p. 83
2.4. La neutralizzazione degli obblighi di ricapitalizzazione nelle procedure concorsuali.....	p. 89
2.5. La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nell'art. 6 Decreto "Liquidità".....	p. 95

**CAPITOLO TERZO**  
**GLI APPORTI DI CAPITALE DA PARTE DEI SOCI TRA CAPITALE**  
**DI RISCHIO E CAPITALE DI CREDITO**

- 3.1. I versamenti dei soci: finanziamenti e conferimenti di patrimonio.....p. 103  
3.2. L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a. ....p. 121  
3.3. La deroga alla postergazione nelle procedure concorsuali e nella legislazione emergenziale da Covid-19.....p. 137

**CAPITOLO QUARTO**  
**LA RISTRUTTURAZIONE SOCIETARIA E L'OSTRUZIONISMO**  
**DEI SOCI**

- 4.1. Il c.d. «diritto societario della crisi».....p. 142  
4.2. La riorganizzazione del capitale proprio e il ruolo dei soci.....p. 146  
4.3. Cenni sulla ricapitalizzazione bancaria e il bail-in.....p. 152

**BIBLIOGRAFIA.....p. 158**

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi si occupa delle funzioni e vicende del capitale sociale nelle s.p.a.

Il primo capitolo affronta l'esame delle funzioni del capitale attraverso una ricostruzione dottrinale e giurisprudenziale dell'istituto, compresa anche la legislazione europea (seconda direttiva 77/91/CEE sostituita dalla direttiva 2017/1132/UE), a partire dal concetto stesso di capitale sociale nelle sue diverse accezioni. Le principali funzioni riconosciute al capitale sociale sono: la funzione di garanzia, la funzione produttiva e la funzione organizzativa.

I sostenitori della funzione di garanzia del capitale ritengono che questo rappresenti una tutela per il soddisfacimento dei creditori sociali, anche se la reale garanzia per tali soggetti è di fatto rappresentata dall'affidabilità dell'impresa e dalla sua capacità di produrre reddito attraverso nuove strategie ed investimenti. La tesi della funzione produttiva, invece, ritiene che il capitale sia finalizzato a dotare la società dei mezzi necessari all'esercizio dell'attività d'impresa per il raggiungimento di un adeguato equilibrio economico-finanziario e che solo attraverso tale funzione sia possibile comprendere il vincolo di indisponibilità del capitale sociale. La dottrina ha poi elaborato la c.d. funzione organizzativa del capitale, tuttora valida, secondo cui il capitale rappresenta da un lato un rilievo vincolistico a non distribuire la parte di attivo patrimoniale che corrisponde al capitale nominale, dall'altro ha un compito organizzativo, in quanto nel rapporto sociale costituisce il denominatore rispetto al numeratore (la partecipazione del socio), così da permettere di misurare la posizione del socio nella società. La dottrina ha riconosciuto al capitale sociale anche altre funzioni,

tra le più note: la funzione normativa, che individua le regole applicabili nei confronti dei soci, quella informativa, tanto per i creditori circa la valutazione del livello di rischio del proprio investimento, quanto per i soci al fine di valutare le iniziative più utili al mantenimento della propria ricchezza e la funzione preventiva, che riconosce nel capitale sociale un circuito di allarme rispetto alla situazione patrimoniale in cui versa la società. Il primo capitolo si chiude con l'esame degli sviluppi della legislazione europea sul ruolo e sulla funzione del capitale sociale, compreso l'impatto di tale disciplina nel nostro ordinamento, nonché lo studio del dibattito, ancora attuale, sull'utilità del sistema del *legal capital*.

Dopo questo primo *excursus* sulle funzioni del capitale sociale, e come esemplificazione delle stesse, il secondo capitolo si concentra sulla disciplina sulla riduzione obbligatoria del capitale di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., compresa la nozione stessa di perdita di capitale e di capitale minimo. Circa la funzione della normativa in esame, invece, secondo gli interpreti, essa risponde all'interesse dei soci a non perdere la possibilità di distribuire utili futuri, perché la riduzione del capitale fa venir meno il divieto *ex art. 2433*, terzo comma, c.c. Il legislatore, però, tiene in debita considerazione anche gli interessi dei creditori, soprattutto futuri, a non erogare prestiti alla società, facendo affidamento su un capitale in realtà inesistente. Inoltre, in termini più generali, si può dire che tale normativa funga da «circuito d'allarme», che si attiva ogniqualvolta il valore del capitale scenda al di sotto di una certa soglia rispetto al patrimonio netto esistente. Si è altresì approfondito l'aspetto della neutralizzazione degli obblighi di ricapitalizzazione per l'accesso al concordato preventivo o agli accordi di ristrutturazione e nella legislazione emergenziale scaturita dalla pandemia da Covid-19. Il legislatore, infatti, ispirandosi a quanto già previsto dall'art. 182-

*sexies* 1.fall., con l'art. 6 del D.L. n. 23/2020 (c.d. Decreto "Liquidità"), ha introdotto la c.d. sterilizzazione delle perdite per supportare le aziende in crisi di liquidità a causa della pandemia. Dopo aver ripercorso il dibattito dottrinale e giurisprudenziale a riguardo, si è dato conto delle ultime novità legislative, in particolare della modifica dell'art. 6 Decreto "Liquidità" ad opera dell'art.1 comma 266, L. 30 dicembre 2020 n. 178. In questo contesto, il legislatore ha chiarito la portata della disapplicazione degli obblighi di ricapitalizzazione limitatamente alle perdite emerse, cioè registrate contabilmente, nel corso dell'esercizio 2020, quindi in qualche misura originate dalla crisi sanitaria, e ha previsto la riattivazione dell'obbligo di riduzione del capitale nel termine di cinque anni, pertanto la società dovrà provvedervi in occasione dell'assemblea che approva il bilancio del quinto esercizio successivo. Da ultimo, il Decreto Milleproroghe (D.L. n. 228/2021 convertito in L. n. 15/2022) ha esteso l'applicazione dell'art. 6 D.L. n. 23/2020 fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2021. Questa novità risulta particolarmente interessante, perché si tratta di un ottimo banco di prova per vagliare l'effettività della disciplina del capitale, considerato che certa dottrina aveva già da tempo messo in dubbio la sua utilità. La legislazione emergenziale, infatti, potrà consentire di valutare gli effetti della sospensione della disciplina sulla riduzione del capitale sociale sulle nostre imprese e sull'economia in generale, soprattutto perché le continue proroghe rischiano nel tempo di soppiantare la disciplina ordinaria.

Il terzo capitolo si occupa, coerentemente al quadro sopra delineato, del finanziamento dell'impresa da parte dei soci, infatti, pur trattandosi di capitale di debito, viene definito spesso come «quasi-capitale», proprio perché gli apporti dei soci rappresentano una fonte importante di sostentamento per le imprese. La disciplina

sul finanziamento soci *ex art. 2467 c.c.* trova collocazione tra le norme della s.r.l., ma la dottrina e la giurisprudenza maggioritarie, secondo l'evoluzione ripercorsa nella presente trattazione, hanno ritenuto possibile estendere la disciplina anche alle s.p.a. Dopo l'analisi della normativa, comprese le modifiche introdotte ad opera del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. n. 14/2019), è stato affrontato il tema della deroga alla postergazione dei finanziamenti soci nelle procedure concorsuali e nella legislazione emergenziale da Covid-19. Con quest'ultima previsione, il legislatore ha voluto favorire il finanziamento delle aziende, incentivando anche i soci a prestare il denaro necessario al contenimento della crisi da Covid-19, pur assumendosi il rischio di eventuali abusi a danno dei creditori. Tale disciplina sulla deroga temporanea all'art. 2467 non è stata più prorogata, diversamente dalla previsione dell'art. 6 Decreto "Liquidità" sulla sterilizzazione delle perdite, che è stata estesa dal Decreto Milleproroghe (D.L. n. 228/2021 convertito in L. n. 15/2022) fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2021.

Infine, il quarto capitolo analizza il rapporto tra diritto societario e diritto della crisi, per il quale è stata coniata l'espressione "diritto societario della crisi" e affronta il tema della ristrutturazione societaria, compreso l'eventuale *impasse* derivante da comportamenti ostruzionistici ad opera dei soci. Per concludere, si è accennato alla ricapitalizzazione bancaria, affrontando la questione circa la possibilità di estensione di una disciplina speciale, come quella del c.d. *bail-in* anche alle società di diritto comune.



## CAPITOLO PRIMO

### LA FUNZIONE DEL CAPITALE SOCIALE

**SOMMARIO:** 1.1. Il concetto di capitale sociale - 1.2. La funzione di garanzia - 1.3. La funzione produttiva - 1.4. La funzione organizzativa - 1.5. Le altre funzioni del capitale - 1.6. La funzione segnaletica del capitale sociale nella legislazione europea - 1.7. La discussa utilità del capitale sociale

#### 1.1. Il concetto di capitale sociale

La misura del capitale sociale nelle società per azioni dipende sostanzialmente dalla volontà dei soci che decidono di destinare risorse all'esercizio dell'attività di impresa, pur nel rispetto del minimo legale previsto (art. 2327 c.c.). Tale ammontare sarà poi indicato nell'atto costitutivo, a pena di nullità, e il valore dei conferimenti dovrà essere almeno pari all'importo del capitale sociale, tanto che per i conferimenti di beni in natura e crediti l'art. 2343, I comma, c.c. richiede la presentazione di una relazione giurata di un esperto designato dal tribunale per attestare che il loro valore sia «*almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo e i criteri di valutazione seguiti*». La decisione sull'ammontare del capitale sociale, nei limiti del minimo legale, spetta dunque ai soci, che al momento della sottoscrizione della relativa quota di capitale si impegneranno a conferire quanto dovuto<sup>1</sup>.

L'art. 2342 c.c., che apre la sezione IV sui conferimenti, individua il denaro come mezzo ordinario di conferimento e obbliga al versamento di almeno il venticinque per cento degli apporti in denaro e all'integrale liberazione dei conferimenti in natura all'atto

---

<sup>1</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2008, pp. 744-745; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, IV aggiornamento, Giuffrè, Milano, 2000, p. 199

della sottoscrizione (V. anche gli artt. 2439, I comma, e 2440, che rinviano alla stessa disciplina nel caso di aumento del capitale sociale). Nella s.p.a. unipersonale e nell'eventualità di perdita della pluralità di soci, invece, andrà versato l'intero importo dei conferimenti in denaro. Nel primo caso immediatamente, nel secondo caso entro il termine di novanta giorni da quando sia rimasto un unico socio. Lo stesso art. 2342, V comma, c.c., comunque, vieta espressamente la possibilità di conferire prestazioni d'opera o di servizi, a differenza della disciplina sulla società a responsabilità limitata, che lo consente a patto che il conferimento venga garantito da una polizza assicurativa o da una fideiussione bancaria (art. 2462, V comma, c.c.)<sup>2</sup>.

Come anticipato, inoltre, l'ammontare dei conferimenti non potrà avere un valore inferiore all'importo del capitale sociale (art. 2346, V comma, c.c.), motivo per cui si rende necessaria una puntuale stima degli apporti in natura o crediti ai sensi dell'art. 2343, I comma, c.c.<sup>3</sup>

Bisogna, però, rilevare che, sebbene i conferimenti servano a costituire il capitale, non sempre sono imputati esclusivamente ad esso (tranne per la parte che rappresenta il corrispettivo all'assegnazione delle azioni della società), infatti, possono essere ascritti a un'altra posta del netto, come per la c.d. riserva da soprapprezzo. In tal caso, si preferisce parlare di "apporto",

---

<sup>2</sup> Per ovviare al divieto di conferimento di prestazioni d'opera o di servizi nelle s.p.a., il legislatore ha introdotto l'art. 2345 sulle prestazioni accessorie. L'atto costitutivo, infatti, "*può stabilire l'obbligo dei soci ad eseguire prestazioni accessorie non consistenti in denaro, determinandone il contenuto, la durata, le modalità e il compenso, e stabilendo particolari sanzioni per il caso di inadempimento*", inoltre le azioni con prestazioni accessorie devono essere nominative e non possono essere trasferite senza il consenso degli amministratori. Anche l'art. 2346, VI comma, c.c. prevede che "*la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione.*" Come per le prestazioni accessorie, quindi, questo consente alla società di acquisire prestazioni d'opera o di servizi che non possono formare oggetto di conferimento.

<sup>3</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 745-746

dovendosi considerare conferimento solo quello che «*per le sue forme, e in definitiva a seguito di una scelta di rilievo organizzativo, contribuisce alla formazione del capitale sociale*»<sup>4</sup>.

Autorevole dottrina, a questo proposito, ritiene che sia tale rilievo organizzativo, piuttosto che quello vincolistico - entrambi attribuiti al capitale - a rendere quest'ultimo un «*prius rispetto al valore globale dei beni conferiti*», in quanto rappresenta soltanto il complessivo valore minimo dei conferimenti, come avviene in caso di sottovalutazione di conferimenti in natura e soprattutto di emissione di azioni con soprapprezzo<sup>5</sup>.

Il capitale sociale, quindi, rappresenta la dotazione patrimoniale iniziale assegnata dai soci alla società - attraverso i conferimenti - per l'esercizio dell'attività d'impresa.

A tal riguardo, la dottrina distingue tra il concetto di capitale sociale come "fatto" e come "regola". Il capitale come "fatto" è rappresentato dall'impegno assunto dai soci di eseguire i conferimenti che andranno a costituire il c.d. capitale di rischio, in contrapposizione al c.d. capitale di debito, originato dagli apporti finanziari erogati dai creditori sociali. Il capitale come "regola", invece, è riferito al mantenimento nel tempo dello stesso ammontare di capitale inizialmente previsto, sempre nel rispetto del minimo legale, cioè la regola di fissità del capitale sociale, poiché i soci non possono ridurre il valore del rischio originariamente assunto, salvo modifiche statutarie<sup>6</sup>.

La dottrina, infatti, individua due significati principali del termine capitale, l'uno astratto e l'altro concreto. Secondo il primo, il capitale è un'entità astratta e contabile, una cifra indicata espressamente nell'atto costitutivo e iscritta al passivo del bilancio ("capitale nominale"), con il secondo, invece, si intende una

---

<sup>4</sup> AA.VV., *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, Tomo I, diretto da PIETRO ABBADESSA - GIUSEPPE B. PORTALE, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pp. 350-352 (Commento all'art. 2342 di DE STASIO V. e NUZZO G.)

<sup>5</sup> SPADA P., *La tipicità delle società*, Cedam, Padova, 1974, p. 384

<sup>6</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., Giappichelli editore, Torino, 2017, pp. 44-45, 236-237

*«frazione ideale del patrimonio - composto in origine da conferimenti dei soci - destinata a fare da pendant, nella colonna dell'attivo del bilancio, a quella cifra» ("capitale reale")<sup>7</sup>.*

Tra le norme sulle società per azioni che esprimono il concetto di capitale sociale come entità astratta e contabile, si possono richiamare:

- l'art. 2328 c.c. che al II comma n. 4) annovera tra gli elementi essenziali che vanno indicati nell'atto costitutivo *«l'ammontare del capitale sottoscritto e di quello versato»*, introducendo l'importante distinzione tra capitale sottoscritto e versato, che l'art. 2250 c.c. richiede di indicare negli atti e nella corrispondenza *«secondo la somma effettivamente versata e quale risulta esistente dall'ultimo bilancio»*;

- l'art. 2329 c.c. sulle condizioni per la costituzione della s.p.a. che tra le altre richiede la sottoscrizione per intero del capitale sociale;

- l'art. 2424, I comma, c.c. che colloca il capitale al passivo nel patrimonio netto;

- l'art. 2354 c.c. secondo il quale i titoli azionari devono indicare, tra gli altri, *«il loro valore nominale o, se si tratta di azioni senza valore nominale, il numero complessivo delle azioni emesse, nonché l'ammontare del capitale sociale»*<sup>8</sup>. Infatti, in mancanza di indicazione del valore nominale dell'azione nell'atto costitutivo, si prenderà a riferimento un valore pari al rapporto tra capitale sociale e numero di azioni<sup>9</sup>.

In questo senso, quindi, il capitale iscritto al passivo del bilancio evita che si possa procedere alla distribuzione degli utili in

---

<sup>7</sup> PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/1991, pp. 3-4; SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Cedam, Padova, 1959, pp. 235-241, in cui si riporta anche l'orientamento giurisprudenziale che ha preferito la definizione più concreta, descrivendo il capitale sociale come quel *«complesso di beni propri dell'ente sociale, costituito dai conferimenti all'ente da parte dei singoli»* (cfr. Corte di Appello di Torino, 21 luglio 1943).

<sup>8</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 245-247

<sup>9</sup> SPADA P., *Un numero che detta regole - ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 3/2014, p. 445

eccesso rispetto alla copertura del capitale nominale e dei debiti sociali<sup>10</sup>.

Già dal richiamo alle norme appena citate è possibile intuire come spesso il legislatore abbia accostato alla parola "capitale" diversi aggettivi, ognuno dei quali conferisce alla stessa un'accezione sostanziale, che risponde a una finalità ben precisa.

Ne deriva che il capitale non può rappresentare una mera entità astratta, ma si concreta nei diversi significati che il legislatore gli assegna, venendo quindi in rilievo la seconda accezione di capitale sopra menzionata<sup>11</sup>.

Prima di proseguire nella trattazione è senz'altro utile procedere all'analisi di alcune di queste nozioni di capitale sociale per avere una panoramica generale sulle stesse.

Come anticipato, all'art. 2328, II comma, n. 4), c.c. viene espresso il concetto di capitale sottoscritto e versato, per tale intendendosi rispettivamente il capitale che i soci si sono impegnati a versare e quello che poi hanno effettivamente pagato; quest'ultimo ammontare va anche indicato negli atti e nella corrispondenza ai sensi dell'art. 2250, II comma, c.c.<sup>12</sup>

Nello stesso art. 2328, II comma, n. 4), c.c., nonché negli artt. 2329, I comma, n. 1), 2354, III comma, n. 3) e 2424, I co, c.c., il legislatore menziona il capitale nominale, che è un valore contabile astratto iscritto al passivo per due ordini di ragioni: la prima è che rappresenta il credito dei soci alla restituzione di quanto conferito (vincolo di non distribuibilità della corrispondente parte dell'attivo sociale, il "capitale reale"), la seconda è che l'accantonamento di una somma di pari valore costituisce una garanzia per soci e creditori. Il capitale nominale, infatti, è pari alla somma del valore nominale

---

<sup>10</sup> FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, Giuffrè, 1/1991, pp. 129-130

<sup>11</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 251-252

<sup>12</sup> SIMONETTO E., *ivi*, pp. 431-434, 442-443; SPOLIDORO M.S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 208

delle azioni, salvo rettifiche dovute alla stima dei conferimenti di beni in natura e crediti<sup>13</sup>.

L'iscrizione al passivo del capitale nominale ha la funzione di impedire che i conferimenti vengano restituiti dagli amministratori o che gli stessi liberino i soci dall'obbligo di conferirli, per cui è prevista anche una sanzione penale all'art. 2626 c.c.<sup>14</sup>

In ogni caso, il capitale nominale è un valore storico, poiché resta stabile per tutta la durata della società, salvo una modifica dell'atto costitutivo in seguito alla deliberazione di aumento o riduzione del capitale<sup>15</sup>.

Il c.d. capitale reale, invece, comprende tutte le entità attive presenti in bilancio ed è un valore variabile, dovendo riequilibrare il passivo costituito dal capitale nominale e dalle altre poste passive. Inoltre, non sempre è possibile far coincidere il capitale reale con il valore dei conferimenti erogati dai soci, poiché può accadere che i conferimenti non siano del tutto imputabili a capitale (in ipotesi di emissione di azioni con soprapprezzo), o che il capitale non sia coperto dai conferimenti (come per l'aumento di capitale a titolo gratuito)<sup>16</sup>.

Un altro significato di capitale, che viene in rilievo negli artt. 2368 e 2369 c.c. sui *quorum* assembleari costitutivi e deliberativi, è quello di capitale azionario, inteso come complesso del valore nominale delle partecipazioni sociali, il quale può sia coincidere con

---

<sup>13</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 431-434, 442-443; SPOLIDORO M. S., *ivi*, p. 208; SPADA P., *Un numero che detta regole - ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, op. cit., p. 441

<sup>14</sup> AA.VV., *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, cit., p. 352. Con riguardo alla sanzione penale per indebita restituzione dei conferimenti, l'art. 2626 c.c. stabilisce che «*gli amministratori che, fuori dei casi di legittima riduzione del capitale sociale, restituiscono, anche simulatamente, i conferimenti ai soci o li liberano dall'obbligo di eseguirli, sono puniti con la reclusione fino ad un anno*»

<sup>15</sup> AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., p. 7

<sup>16</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 448, 452; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 208; PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., p. 6-12, il quale ricorda che l'iscrizione del capitale nominale nella colonna del passivo del bilancio ha la funzione di rendere indisponibile il capitale reale, cioè i mezzi destinati stabilmente all'attività d'impresa nel preminente interesse dei terzi.

il valore del capitale nominale sia discostarsene per effetto dell'emissione di azioni di godimento con diritto di voto per espressa previsione statutaria e in deroga all'art. 2353 c.c. In quest'ultimo caso il capitale azionario, rappresentando l'insieme delle partecipazioni votanti, avrà un valore superiore al capitale nominale<sup>17</sup>.

Il legislatore esprime anche il concetto di capitale esistente, intendendosi per tale l'aliquota dell'attivo di bilancio che funge da copertura della voce passiva "capitale nominale" e che si calcola per *«differenza fra l'attivo e il passivo (escluse le riserve e il capitale nominale)»*, difatti si può dire che *«il capitale esiste, quando vi è copertura sufficiente per tutto il passivo (escluse le riserve)»* considerato che l'eccedenza rappresenta le riserve, mentre il residuo consiste nell'utile di esercizio. Al contrario, per capitale virtuale si intende quello deliberato in occasione di un aumento di capitale non ancora sottoscritto<sup>18</sup>.

Non meno rilevante, infine, è la distinzione che è utile evidenziare tra i concetti di capitale e patrimonio.

Il concetto di patrimonio viene in rilievo già nell'articolo di apertura della sezione I del Capo V del codice civile dedicato alle società per azioni. L'art. 2325 c.c., infatti, affermando la responsabilità limitata della s.p.a. statuisce che *«per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio»*. In questa accezione il patrimonio rappresenta una garanzia per i creditori sociali (art. 2740 c.c.), mentre in altra prospettiva lo stesso può essere definito come *«l'insieme dei mezzi (beni) disponibili per l'esercizio dell'impresa, nel quale si possono distinguere, se guardiamo alla loro provenienza, i mezzi propri da quelli di credito,*

---

<sup>17</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 436-438

<sup>18</sup> SIMONETTO E., *ivi*, p. 460-461; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 210. Se il capitale è stato deliberato, ma non sottoscritto, ai sensi dell'art. 2444, II comma, c.c., non può nemmeno essere menzionato negli atti della società, cfr. NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, in *Trattato delle società per azioni*, vol. 6, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, 1993, Utet giuridica, Torino, p. 301.

*cioè il capitale proprio costituito dal capitale sociale e dalle riserve e il c.d. capitale di credito»<sup>19</sup>.*

Il patrimonio cambia continuamente in relazione all'esercizio dell'attività d'impresa, diversamente dal capitale sociale che è un valore storico, quindi resta sempre lo stesso, salvo delibere di aumento o riduzione. Come anticipato, quindi, la relazione tra capitale e patrimonio è rappresentata dal fatto che il primo è frazione ideale del patrimonio netto con vincolo di stabile destinazione all'attività d'impresa (c.d. capitale reale), potendo essere distribuita tra i soci solo la parte di patrimonio netto eccedente l'ammontare del capitale nominale<sup>20</sup>.

La coincidenza iniziale tra capitale e patrimonio, infatti, è destinata a venir meno in breve tempo, poiché quest'ultimo è in continuo mutamento, tanto che autorevole dottrina ha paragonato la funzione del capitale rispetto al patrimonio a quella di «*un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla*»<sup>21</sup>.

Non meno rilevante è la distinzione tra apporto di capitale o conferimento e prestito, che non dipende dal soggetto che lo eroga, bensì dalla causa del trasferimento di denaro che, nel primo caso comporta il riconoscimento di diritti sociali, nel secondo soltanto l'obbligo di restituzione del *tantundem* con eventuali interessi. Lo stesso rimborso del capitale rappresenta un diritto sociale e non un credito verso la società<sup>22</sup>.

A tal proposito, la dottrina ormai risalente si è interrogata circa l'esistenza nel nostro ordinamento di un principio di

---

<sup>19</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Cedam, Padova, 1980, p. 9

<sup>20</sup> TANTINI G., *ivi*, pp. 21-22; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 199; CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2011, p. 7, il quale rispetto al vincolo di destinazione precisa che è fatta salva la riduzione reale del capitale sociale ex art. 2445 c.c. con le opportune cautele a garanzia dei creditori sociali, richiedendosi una modifica dell'atto costitutivo.

<sup>21</sup> ROSSI G., *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Giuffrè, Milano, 1957, p. 55; VIVANTE C., *Trattato di diritto commerciale, II - Le società commerciali*, V edizione, Milano, 1923, p. 193, da cui l'espressione virgolettata.

<sup>22</sup> SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 200-201. Sugli apporti dei soci a titolo di capitale di credito, V. *infra* cap. 3 della presente trattazione.



proporzionalità tra capitale e patrimonio e quindi tra mezzi propri e mezzi di terzi. Secondo alcuni autori, il principio di proporzionalità si sarebbe potuto rintracciare nell'art. 2410 c.c., che permetteva l'emissione di obbligazioni solo per un importo non eccedente il capitale versato ed esistente, e nell'art. 2445 c.c., che consentiva la riduzione del capitale solo se esuberante rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale<sup>23</sup>.

L'attuale art. 2410 c.c., modificato dal D.lgs. n. 6/2003, non prevede più che l'emissione delle obbligazioni sia limitata a una somma non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato, ma solo che l'emissione di obbligazioni sia deliberata dagli amministratori, se la legge o lo statuto non dispongono diversamente. I limiti all'emissione delle obbligazioni, però, non sono stati eliminati, infatti, l'attuale art. 2412, I comma, c.c. consente alla società di emettere obbligazioni «*per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato*», salve le deroghe previste nei commi successivi<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., p. 38-40

<sup>24</sup> Art. 2412 c.c. Limiti all'emissione. (1) *La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. I sindaci attestano il rispetto del suddetto limite.* (2) *Il limite di cui al primo comma può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione delle obbligazioni, chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali.* (3) *Non è soggetta al limite di cui al primo comma, e non rientra nel calcolo al fine del medesimo, l'emissione di obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi.* (4) *Al computo del limite di cui al primo comma concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere.* (5) *I commi primo e secondo non si applicano alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni.* (6) *Quando ricorrono particolari ragioni che interessano l'economia nazionale, la società può essere autorizzata con provvedimento dell'autorità governativa, ad emettere obbligazioni per somma superiore a quanto previsto nel presente articolo, con l'osservanza dei limiti, delle modalità e delle cautele stabilite nel provvedimento stesso.* (7) *Restano salve le disposizioni di leggi speciali relative a particolari categorie di società e alle riserve di attività.*

Nel calcolo di tale limite vanno ricomprese altresì le eventuali garanzie prestate per l'emissione di obbligazioni da parte di altre società controllate, anche estere, per evitare, come accadeva in passato, l'aggiramento della previsione normativa<sup>25</sup>.

Anche l'art. 2445 c.c., come modificato dalla riforma, non limita più la riduzione del capitale sociale ai casi in cui lo stesso risulti esuberante per il conseguimento dell'oggetto sociale, infatti, la rubrica dell'articolo non è più «*Riduzione del capitale esuberante*», ma solo «*Riduzione del capitale sociale*». Per la riduzione del capitale sociale, però, occorre considerare oltre che l'art. 2327 c.c. sul minimo legale, anche l'art. 2413 c.c., che richiede il rispetto del rapporto tra l'ammontare delle obbligazioni e la somma di capitale e riserve di cui all'art. 2412, I comma, c.c. La riduzione del capitale per perdite, invece, non può essere impedita, ma la società non potrà distribuire utili fino a quando non venga ripristinato il rapporto due a uno tra obbligazioni e capitale e riserve.

In ogni caso, la *ratio* dell'introduzione di un limite all'emissione di obbligazioni è ancora oggetto di dibattito in dottrina.

Secondo alcuni, con tale previsione il legislatore ha voluto introdurre una regola di proporzionalità tra mezzi propri e di terzi, per evitare un eccessivo ricorso all'indebitamento da parte degli azionisti<sup>26</sup>.

Secondo altri, invece, lo scopo che si propone la norma è piuttosto quello di evitare che il rischio d'impresa gravi sugli obbligazionisti anziché sugli azionisti (funzione di garanzia del capitale)<sup>27</sup>.

Altri, ancora, infine, non convinti né della funzione garantistica del capitale né dell'esistenza di un principio di proporzionalità tra indebitamento e patrimonio netto, ritengono che la norma abbia piuttosto voluto prevenire l'assunzione da parte della

---

<sup>25</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 526-527

<sup>26</sup> AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., p. 370, CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 526

<sup>27</sup> *Ibidem*

società di iniziative avventate, scaricandone il rischio su investitori privi di poteri di controllo<sup>28</sup>.

Quest'ultima interpretazione sembra trovare riscontro nelle deroghe previste dallo stesso art. 2412 c.c. Difatti, è consentito il superamento del limite, se le obbligazioni vengono sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, che a loro volta garantiscono per la solvibilità della società in caso di successiva alienazione a investitori non professionali, e se vengono emesse obbligazioni «*quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione*» o convertibili in azioni. Ma anche «*particolari ragioni che interessano l'economia nazionale*» giustificano la deroga al limite dietro autorizzazione dell'autorità governativa, nel rispetto delle previsioni contenute nel provvedimento.

Vi è poi un'ulteriore deroga per l'emissione di obbligazioni che siano «*garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi*». Tale previsione consentirebbe alla società di evitare iniziative azzardate in ragione della garanzia offerta agli obbligazionisti<sup>29</sup>.

In realtà, non può escludersi che la *ratio* della norma sia proprio quella di garantire gli obbligazionisti rispetto alla restituzione del prestito erogato, benché con la riforma il limite sia passato da «*una somma non eccedente il capitale versato ed esistente*» al «*doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili*». Infatti, gli investitori non professionali scontano un problema di asimmetria informativa, che può essere bilanciato proprio dalla previsione del suddetto limite, considerato che, in assenza di strumenti per ponderare il rischio di investimento, unica garanzia resta la solvibilità della società. Per tale ragione la deroga è prevista solo nei casi in cui l'asimmetria informativa venga

---

<sup>28</sup> AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., pp. 370-371, dove si dà conto di un altro orientamento, secondo il quale la prima e la seconda lettura della norma possono in realtà convivere nella stessa disposizione.

<sup>29</sup> AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., p. 372

compensata dalla garanzia di ipoteca come previsto dal terzo comma o dal controllo di mercato per le obbligazioni quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione o convertibili in azioni. Il limite non è giustificato, inoltre, per gli investitori professionali, che rispondono anche della successiva circolazione delle obbligazioni destinate ad acquirenti non professionali, nonché in caso di provvedimento dell'autorità governativa. In entrambi i casi gli obbligazionisti sono comunque garantiti dalla responsabilità degli investitori professionali o da limiti, modalità e cautele per l'emissione previsti dall'autorità governativa.

Sembra, invece, che dalla norma non possa desumersi un principio generale di proporzionalità tra capitale proprio e di terzi, considerato che le obbligazioni non sono l'unica fonte di finanziamento per l'impresa.

Il limite del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili deve essere sempre rispettato, infatti l'art. 2413 c.c. vieta la riduzione volontaria del capitale o la distribuzione di riserve se la previsione non risulta rispettata. La riduzione obbligatoria per perdite, invece, come già osservato, sarà comunque valida, ma non potranno distribuirsi utili fino a che non vengano integrati capitale sociale e riserve per il raggiungimento del limite stabilito. Il tutto allo scopo di garantire l'investimento degli obbligazionisti.

Per indagare l'esistenza di un principio di adeguatezza del capitale sociale rispetto all'attività d'impresa esercitata, però, la dottrina richiama anche l'art. 2448 n. 2 (oggi art. 2484 n. 2 c.c.), che annovera tra le cause di scioglimento della società l'impossibilità di realizzare l'oggetto sociale. Secondo questa tesi, il capitale sociale deve essere congruo già al momento della costituzione della società, per evitare che una sottocapitalizzazione ostacoli il conseguimento dell'oggetto sociale. Per confermare un tale assunto, si è ricercato un fondamento normativo a questa interpretazione nella teoria generale dei contratti. In particolare, coordinando gli artt. 1322, II comma e 1420 c.c. con l'art. 2327 c.c., si è ritenuto che il contratto di società,

come tutti i contratti, debba essere diretto a conseguire interessi meritevoli di tutela e che quindi la società debba essere fornita di un capitale rispettoso del minimo legale, ma anche sufficiente a realizzare l'oggetto sociale<sup>30</sup>.

In realtà, secondo condivisibile dottrina, nel nostro ordinamento non esiste un principio che richieda l'adeguatezza del capitale all'oggetto sociale, infatti il legislatore si è limitato a fissare un valore minimo di capitale, senza ammettere alcun sindacato del giudice a riguardo e lasciando ai soci piena libertà nel destinare i mezzi necessari al conseguimento dell'oggetto sociale<sup>31</sup>.

Pertanto, rispettato il capitale minimo legale, la società potrà costituirsi anche in presenza di un capitale insufficiente al conseguimento dell'oggetto sociale<sup>32</sup>. Come è noto, infatti, la società potrà reperire le risorse utili alla propria attività d'impresa anche esternamente, attraverso finanziamenti da parte di terzi.

A conferma di quanto detto, basti pensare che non tutti i conferimenti vanno a costituire il capitale sociale (come per l'emissione di azioni con soprapprezzo) e che la reintegrazione del capitale reale può avvenire anche senza operare sul nominale (copertura delle perdite ad opera dei soci), non essendovi limiti al rapporto tra mezzi propri e capitale sociale in senso stretto. Dunque, la determinazione del capitale nominale è libera, pur nel rispetto del minimo legale. Alcuni, hanno infatti ritenuto che il nostro sistema, proprio per tale ragione, sia improntato al *laissez-faire*<sup>33</sup>.

Quest'ultima considerazione risulta senz'altro in linea con il principio di libertà di iniziativa economica privata - seppur non

---

<sup>30</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., pp. 41-43.

<sup>31</sup> NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 1981, p. 18, il quale osserva che la valutazione del giudice è ammessa solo in seguito all'opposizione dei creditori alla fusione e alla riduzione volontaria del capitale relative a un giudizio sulla sufficiente garanzia patrimoniale del creditore opponente, senza alcun intervento sulla congruità tra capitale e oggetto sociale.

<sup>32</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., pp. 41-42. L'autore fa riferimento a teorie sviluppate ante L. n. 340/2000, quando per l'iscrizione dell'atto costitutivo delle società di capitali era ancora previsto il previo giudizio di omologazione da parte del tribunale.

<sup>33</sup> TANTINI G., *ivi*, pp. 45, 51-52

assoluta - espresso dall'art. 41 Cost., che in diverse occasioni il legislatore ha mostrato di bilanciare rispetto ad altre esigenze, si pensi ad esempio al divieto di concorrenza in capo all'alienante di un'azienda circoscritto solo a quelle attività che per oggetto, ubicazione o altre circostanze comportino un concreto rischio di sviamento di clientela e nel limite di cinque anni dal trasferimento, proprio al fine di non comprimere eccessivamente la libertà di iniziativa economica.

In definitiva, sembra opportuno condividere la tesi dell'assenza di un principio di adeguatezza del capitale rispetto all'oggetto sociale, in ossequio al principio "*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*", considerato anche che la legge è tendenzialmente autosufficiente nel regolare la disciplina del tipo "società per azioni".

Inquadrato il concetto di capitale sociale nelle sue molteplici accezioni, si può procedere all'analisi delle singole funzioni svolte dal capitale, secondo gli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali che si sono sviluppati a riguardo.

## 1.2. La funzione di garanzia

La dottrina più risalente, tenuto conto che nelle società per azioni «*per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio*», senza poter contare sulla garanzia del patrimonio dei soci, come nelle società di persone, ha ricercato nell'ordinamento una soluzione a tale previsione, partendo dal principio di integrità del capitale sociale, che è espresso in diverse norme che disciplinano la società per azioni<sup>34</sup>.

Tale principio, infatti, si rintraccia - seppur indirettamente - in tutte quelle norme che attengono alla gestione della società e al controllo da parte del collegio sindacale, al conflitto di interesse che può sorgere in capo a soci o amministratori e all'osservanza da parte di questi ultimi degli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, nonché della prescritta pubblicità degli atti o fatti che riguardano la società<sup>35</sup>.

Vi sono poi norme cui è attribuita la specifica funzione di conservazione dell'integrità del capitale sociale, come l'art. 2433 c.c. che, in caso di perdita del capitale sociale, vieta la ripartizione di utili almeno fino a che «*il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente*», l'art. 2430 c.c. sulla riserva legale costituita dagli utili netti annuali fino al raggiungimento del quinto del capitale sociale, l'art. 2445 c.c. che consente ai creditori di opporsi alla riduzione reale del capitale sociale, ma anche gli artt. 2446 e 2447 c.c. rispettivamente sulla riduzione del capitale per perdite e al di sotto del minimo legale<sup>36</sup>.

Ma la tutela dell'integrità del capitale si rinviene già a partire dalla sua formazione, infatti, l'art. 2329, I comma, n. 2, c.c. richiede, ai fini della costituzione della società per azioni, che alla sottoscrizione dell'atto costitutivo venga versato almeno il

---

<sup>34</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 271-275

<sup>35</sup> SIMONETTO E., *ivi*, pp. 275-280, il quale considera la pubblicità come un deterrente al possibile dissolvimento del patrimonio sociale

<sup>36</sup> IBIDEM. Alle norme sulla riduzione del capitale sociale è dedicato il secondo capitolo della presente trattazione.

venticinque per cento dei conferimenti in denaro (art. 2342, II comma, c.c.) e che vengano stimati i conferimenti di beni in natura e crediti (artt. 2343 e 2343-ter c.c.). Anche le norme sulla redazione del bilancio<sup>37</sup> e l'art. 2344 c.c. sul mancato pagamento delle quote da parte del socio, assicurano la garanzia e l'effettività del capitale<sup>38</sup>.

Dalle norme appena citate, quindi, è evidente come il legislatore abbia ritenuto opportuno intervenire per evitare di lasciare la disciplina di tali aspetti alla libera contrattazione dei soci, in quanto questi non terrebbero nella dovuta considerazione il profilo della garanzia dei terzi. La tutela dell'integrità del capitale sociale, infatti, avrebbe la finalità di formare un patrimonio idoneo alla garanzia sia nell'interesse dei terzi sia nell'interesse pubblico alla tutela del credito<sup>39</sup>.

Non meno rilevante è il richiamo alle norme sul bilancio della s.p.a. per cui si ritiene che la struttura stessa del bilancio con la divisione tra attività e passività abbia la finalità di fornire una garanzia ai creditori sociali e ai terzi, soprattutto per l'individuazione dei criteri di valutazione<sup>40</sup>.

Infine, tra le norme a garanzia dell'integrità del capitale sociale, la dottrina richiama anche gli artt. 2357 ss. c.c., i quali stabiliscono precisi limiti all'acquisto e alla sottoscrizione di azioni proprie<sup>41</sup>.

L'acquisto di azioni proprie comporta di per sé un annacquamento del capitale poiché il socio, restituendo alla società le azioni, ne ottiene il corrispettivo economico, quindi si riduce il capitale reale, ma non il capitale nominale. Per questa ragione, il legislatore è intervenuto limitando l'acquisto di azioni proprie, che, previa deliberazione assembleare, potrà avvenire soltanto «nei limiti

---

<sup>37</sup> Libro V, Titolo V, Capo V, Sezione IX, c.c.

<sup>38</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 279-291

<sup>39</sup> SIMONETTO E., *ivi*, p. 280, il quale ritiene che per la necessità di formare un patrimonio idoneo alla garanzia, il legislatore abbia sottratto ai soci la scelta non solo in merito alla valutazione dei conferimenti, ma anche alla qualità della garanzia.

<sup>40</sup> SIMONETTO E., *ivi*, p. 284-287

<sup>41</sup> SIMONETTO E., *ivi*, p. 293



*degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato»* e solo per azioni interamente liberate, per evitare che la società sia contemporaneamente creditrice e debitrice di se stessa<sup>42</sup>, prevedendo altresì che in caso di acquisto illegittimo, le azioni dovranno essere alienate entro un anno e, in mancanza, l'assemblea dovrà provvedere al loro annullamento con corrispondente riduzione del capitale sociale.

Per le stesse ragioni di tutela del capitale sociale, l'art. 2357-*quater* c.c. vieta la sottoscrizione di azioni proprie, prevedendo che, in caso di violazione di tale divieto, le stesse si considerino sottoscritte dai promotori e dai soci fondatori o, in caso di aumento di capitale sociale, dagli amministratori che non dimostrino di essere esenti da colpa<sup>43</sup>.

Riepilogando, quindi, si distinguono tre categorie di norme che hanno un ruolo nel riconoscere al capitale sociale una funzione di garanzia: le norme di esatta formazione del capitale sociale, le norme sul principio di conservazione dello stesso, che impediscono la distribuzione di utili inesistenti e infine le norme che tutelano l'entità della garanzia come quelle sul bilancio e sull'acquisto e sottoscrizione di azioni proprie<sup>44</sup>.

In origine, infatti, il capitale è stato considerato come una garanzia per i creditori sociali e in quanto tale era previsto che gli stessi conferimenti che andavano a costituirlo potessero avere ad oggetto soltanto beni iscrivibili in bilancio e - secondo i più rigoristi - suscettibili di espropriazione forzata. In realtà, la dottrina mostrò fin da subito gli inconvenienti legati a tale interpretazione, rilevando come vi siano alcuni beni non valutabili sulla base di tali parametri,

---

<sup>42</sup> Per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è prevista una condizione ulteriore, infatti l'art. 2357, III comma, c.c. stabilisce che «*il valore nominale delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere la quinta parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate*».

<sup>43</sup> Se, invece, un terzo abbia sottoscritto le azioni in nome proprio, ma per conto della società, sarà considerato sottoscrittore per conto proprio (art. 2357-*quater*, ult. co., c.c.).

<sup>44</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 295-296

seppur portatori di un'utilità considerevole, come è il caso del *know how*<sup>45</sup>.

Invero, il legislatore non prevede alcun vincolo circa la qualità dei beni conferiti in società, tanto che la stessa potrebbe decidere di convertire tutti i conferimenti in entità non espropriabili dai creditori immediatamente dopo la sua costituzione<sup>46</sup>.

Inoltre, avendo riguardo alle entità conferibili, la tesi della funzione di garanzia del capitale sembra riferirsi al capitale reale e non al capitale nominale, quando in realtà è l'intero patrimonio della società e non solo la quota di patrimonio netto non distribuibile (capitale reale) a soddisfare l'interesse dei terzi<sup>47</sup>.

Il capitale, in questo senso, avrebbe la funzione di soddisfare l'interesse dei creditori sociali, che si pongono in conflitto con l'interesse dei soci, secondo il tradizionale rapporto obbligatorio creditori-debitori. Un conflitto questo che anticipa la stessa disciplina del capitale, che invero si rende necessaria soprattutto per la responsabilità limitata dei soci di società di capitali. Per tale ragione nella funzione di garanzia del capitale sociale si cerca una soluzione all'autonomia patrimoniale perfetta di suddette società,

---

<sup>45</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., p. 11; FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., p. 750

<sup>46</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 189, il quale ritiene perciò preferibile la tesi che riconosce al capitale un'esclusiva funzione di produttività (V. *infra* 1.3); DISABATO F., *Diritto delle società*, Terza edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2011, pp. 102 e 218, che a tal proposito riporta l'esempio di una società che prenda in affitto un'azienda con il denaro conferito dai soci e rileva che la stessa legge prevede l'iscrivibilità in bilancio di beni non espropriabili come l'art. 2424, B, I dell'attivo, n. 4) (concessioni, licenze, marchi e diritti simili); AA.VV., *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, op. cit., pp. 366-367, secondo cui è da preferire la dottrina maggioritaria che riconosce una funzione produttiva al capitale sociale, per cui la caratteristica delle entità conferibili non sarebbe l'espropriabilità, ma l'idoneità del singolo apporto di capitale al conseguimento dell'oggetto sociale. Gli autori (DE STASIO V. e NUZZO G.) riconoscono che il problema della individuazione delle entità conferibili è legato alla differente nozione tra l'art. 7 della II Direttiva (77/91/CE) secondo cui «il capitale sociale può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica» e l'art. 2342 c.c. che consente il conferimento di denaro e beni in natura e crediti. Concludono, però, per un'interpretazione estensiva della nozione di "bene", il cui unico limite va individuato nella sua idoneità ad essere valutato economicamente come prescritto dalla sovraordinata norma comunitaria.

<sup>47</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., p. 750

compresa la previsione di un capitale minimo, che funge appunto da garanzia supplementare per i creditori sociali<sup>48</sup>.

Secondo alcuni, infatti, il capitale sociale minimo soddisfa l'esigenza di tutela dei terzi, garantendo che eventuali perdite non compromettano il soddisfacimento dei creditori sociali, anche in virtù delle previsioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.<sup>49</sup>

Il capitale minimo, quindi, è stato sempre collegato alla responsabilità limitata e considerato come indispensabile per la garanzia dei creditori sociali, che non possono contare sul patrimonio personale dei singoli soci. Il capitale, infatti, era visto come un insieme di beni posti a tutela della garanzia dei creditori a partire dalla costituzione e per tutta la durata della società. Insieme alla funzione di garanzia, inoltre, veniva riconosciuto al capitale minimo anche una funzione produttiva, poiché si riteneva che consentisse di stimare quanto capitale fosse necessario al raggiungimento dello scopo sociale<sup>50</sup>.

In realtà, questa impostazione è stata criticata e si è ritenuto che il capitale minimo non abbia né funzione di garanzia né di produttività. Infatti, da un lato è l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa a tutelare maggiormente i terzi, dall'altro il valore di capitale minimo può essere più o meno adeguato a seconda delle dimensioni dell'impresa e dell'attività effettivamente svolta, quindi può capitare che sia eccessivo per imprese di piccole dimensioni e irrisorio per imprese medio-grandi o grandi<sup>51</sup>.

La migliore garanzia per i creditori, come noto agli aziendalisti, è rappresentata dall'affidabilità dell'impresa, dalla sua capacità di produrre reddito attraverso nuove strategie e investimenti

---

<sup>48</sup> FERRI G. JR, *ivi*, p. 761-762

<sup>49</sup> NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, op. cit., pp. 21-24; GINEVRA E., *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, in *Il nuovo capitale sociale*, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito, Nuova Serie n. 39/2016, a cura di CAPELLI I. - PATRIARCA S., Giuffrè Editore, Milano 2016, p. 25

<sup>50</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., pp. 30-32. Per la funzione produttivistica, V. *infra* l.3.

<sup>51</sup> TANTINI G., *ivi*, pp. 32-34; PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 19-20; GINEVRA E., *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, op. cit., p. 25

e non dalla presenza di un capitale minimo, seppur richiesto dalla legge, ma ad altri fini.

In particolare, si ritiene che la funzione principale del capitale minimo sia quella di consentire all'imprenditore una scelta oculata del tipo societario più adatto alla propria attività, per quanto si riconosca che le ragioni che motivano l'introduzione di tale previsione siano più d'una, compresa anche una seppur non preminente funzione di garanzia<sup>52</sup>.

Infine, in merito alla contrapposizione creditori-soci prima menzionata, occorre rilevare come parte debitrice sia la società e non i soci. Il loro rapporto attiene soltanto alla circostanza che entrambi vantano una pretesa sul patrimonio della società e che il soddisfacimento dei soci è subordinato a quello dei creditori, quindi il conflitto non riguarda la destinazione del patrimonio in sé, ma piuttosto le modalità attraverso cui la stessa avviene. Il patrimonio netto, cioè l'attivo che residua rispetto alle poste passive, tra cui figurano appunto i debiti, spetta ai soci, i quali non possono vantare alcuna pretesa rispetto al passivo reale, che rappresenta un ulteriore vincolo alla distribuzione degli utili<sup>53</sup>.

Pertanto, se si intende riconoscere una funzione di garanzia del capitale sociale nei confronti dei creditori, questa non consiste tanto nel diritto di credito dagli stessi vantato quanto piuttosto nel diritto di opporsi alla riduzione del capitale sociale per non vedersi ridurre il patrimonio della società loro debitrice, come previsto dall'art. 2445 c.c.<sup>54</sup>

---

<sup>52</sup> TANTINI G., *ivi*, pp. 37-38; MIOLA M., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2005, pp. 1300-1301, il quale ritiene che il capitale minimo rappresenti una specie di garanzia collettiva dei creditori presenti e futuri della società, rappresentando un livello minimo di impegno finanziario da parte dei soci per la formazione e conservazione del capitale sociale attraverso un vincolo di indistribuità. Si tratta di una previsione legale che supplisce a una contrattazione tra debitore e creditore, anche se in questo caso il capitale non è vincolato all'interesse dei creditori, ma utilizzato per lo svolgimento dell'attività d'impresa (funzione produttivistica), pur dovendosene conservare un valore equivalente.

<sup>53</sup> FERRI G. JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 765-767

<sup>54</sup> FERRI G. JR., *ivi*, pp. 768-769

### 1.3. La funzione produttiva

Superata la concezione garantistica del capitale sociale, si è sviluppata in dottrina una visione produttivistica, secondo cui la funzione del capitale è quella di dotare la società dei mezzi necessari all'esercizio dell'attività d'impresa per il raggiungimento di un adeguato equilibrio economico-finanziario<sup>55</sup>.

In questo senso si ritiene che sia un equivoco riconoscere al capitale una funzione di garanzia diretta, poiché i creditori sociali vengono soddisfatti soltanto indirettamente attraverso la capacità dell'impresa di produrre reddito<sup>56</sup>.

Si tratta di una tesi largamente condivisa in dottrina e che pone al centro l'attività d'impresa.

Sull'argomento si è espressa anche la giurisprudenza, seppur risalente, in occasione di una pronuncia avente ad oggetto l'ammissibilità della compensazione tra la sottoscrizione dell'aumento di capitale e un credito del socio verso la società, rispetto alla quale individuare la funzione svolta dal capitale sociale è stato dirimente. Infatti, secondo la ricorrente, la compensazione non sarebbe ammissibile, in quanto, il capitale ha lo scopo di garantire i creditori sociali attraverso la presenza di beni espropriabili, gli unici conferibili in società. La Corte, invece, ha riconosciuto al capitale *"una funzione essenzialmente produttiva, volta, cioè, ad assicurare l'equilibrio economico e finanziario della società: esso svolge, quindi, una funzione di garanzia solo indiretta per il pagamento dei debiti sociali (e, correlativamente, per il soddisfacimento dei crediti vantati dai terzi), mentre tale funzione è assolta direttamente dal patrimonio, in sintonia, peraltro, con il combinato disposto dell'art. 2740 e 2325, I comma, c.c. Ulteriore*

---

<sup>55</sup> PORTALE B. G., *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero" nelle società di capitali*, in *Il nuovo capitale sociale, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova serie n. 39/2016, a cura di ILARIA CAPPELLI - SERGIO PATRIARCA, Giuffrè Editore, Milano, 2016, p. 4

<sup>56</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 8; PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 15-19

*corollario di questa impostazione è che non si possono trasferire al patrimonio sociale quei vincoli di indisponibilità e di invariabilità che attengono esclusivamente al capitale...[se la funzione di garanzia] è svolta, in via diretta e principale, dal patrimonio, non è necessario che l'oggetto del conferimento abbia necessariamente il requisito dell'espropriabilità, essendo sufficiente che sia comunque valutabile economicamente". Se ne è dedotto, pertanto, che in occasione dell'aumento di capitale sociale, un conferimento avente ad oggetto la compensazione di un credito del socio sia ammissibile, in quanto non viene intaccato il rapporto tra capitale e patrimonio, anzi la garanzia per i creditori aumenta per il sol fatto che la società non dovrà più far fronte al debito<sup>57</sup>.*

La tesi della funzione produttivistica, quindi, da un lato risponde all'esigenza di vincolare stabilmente una parte del patrimonio sociale all'esercizio dell'attività d'impresa, dall'altra consente di evitare un ricorso eccessivo a mezzi di terzi. In ogni caso i creditori sociali e in generale i terzi sono garantiti indirettamente dall'equilibrio economico-finanziario dell'impresa<sup>58</sup>.

A tal riguardo i conferimenti attuano l'interesse sociale alla produttività, quindi lo stesso capitale, che rappresenta l'insieme dei conferimenti effettuati dai soci, ha una funzione di produzione. Secondo alcuni, però, tale caratteristica va riferita al patrimonio e non al capitale. Si distingue allora tra produttività del patrimonio e del singolo conferimento e per quest'ultimo tra conferimenti di beni e di servizi, ritenendo che il massimo della produttività sia rappresentato dal denaro, considerato il conferimento per eccellenza<sup>59</sup>.

---

<sup>57</sup> Cass. civ., sez. I, sentenza n. 4236/1998 (richiama Cass. civ., sez. I, sentenza n. 936/1996), in *ItalGiureWeb.it*

<sup>58</sup> AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., pp. 237-238

<sup>59</sup> SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., pp. 263-269. L'Autore si concentra sulla distinzione tra apporti di beni e di servizi, affermando che questi ultimi rispetto ai primi sono destinati al consumo, ma non sono oggetto di scambio. I beni, infatti, possono essere utilizzati, ma anche alienati, quindi trasformati in altri beni a seconda delle necessità del momento. A tal proposito il denaro è considerato il conferimento per eccellenza, poiché è trasformabile in qualunque utilità fornendo il massimo della produttività. Queste considerazioni avviano l'A. verso il riconoscimento della funzione di garanzia del

Nella ricerca di un fondamento della funzione di produttività del capitale viene poi preso in considerazione il divieto di sopravvalutazione dei conferimenti (artt. 2343 ss. c.c.), che ha anche rilevanza penale ai sensi dell'art. 2632 c.c.<sup>60</sup>

Se il capitale avesse una funzione diretta di garanzia, anziché di produttività, infatti, non si giustificerebbe tale divieto di sopravvalutazione, anzi una simile operazione sarebbe favorita per la necessità di vincolare una maggiore quota di attivo patrimoniale. È sempre consentita, invece, la sottovalutazione, che può essere occulta come per un bene in natura cui è attribuito un valore inferiore oppure palese nel caso di soprapprezzo di azioni. Infine, prediligere la funzione di produttività del capitale significa che lo stesso può essere costituito anche da beni non idonei alla garanzia<sup>61</sup>.

Altri hanno rinvenuto la funzione di produttività del capitale sociale nella previsione legislativa di un capitale minimo, che consente di scegliere una struttura societaria adeguata a seconda del

---

capitale con riguardo all'espropriabilità dei conferimenti e quindi all'idoneità della garanzia per i creditori sociali e i terzi. Anche l'affermazione secondo cui la funzione di produttività attiene al patrimonio e non al capitale è in linea con tale previsione, poiché l'A. ritiene che il capitale possa comporsi solo di beni espropriabili idonei alla garanzia. In realtà, la dottrina successiva ha correttamente rilevato come possano essere conferiti anche beni non espropriabili, ma suscettibili di valutazione economica e che la società può anche decidere di convertire i conferimenti in entità non espropriabili appena dopo la sua costituzione (v. anche nota 47). Sul punto anche AA.VV., *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, op. cit., p. 366 ss., in cui si sottolinea la preferenza per la tesi produttivistica del capitale sociale, considerato che le entità conferibili in società non vanno valutate dal punto di vista della loro espropriabilità, bensì dalla relazione che intercorre tra il singolo conferimento e la sua idoneità a conseguire l'oggetto sociale.

<sup>60</sup> L'art. 2632 c.c. sulla formazione fittizia del capitale prevede la reclusione fino a un anno per amministratori e soci che "*formano od aumentano fittiziamente il capitale sociale mediante attribuzioni di azioni o quote in misura complessivamente superiore all'ammontare del capitale sociale, sottoscrizione reciproca di azioni o quote, sopravvalutazione rilevante dei conferimenti di beni in natura o di crediti ovvero del patrimonio della società nel caso di trasformazione*"

<sup>61</sup> DI SABATO F., *op. cit.*, pp. 228-229. Alcuni autori hanno sottolineato l'importanza di evitare un'inversione metodologica, in cui si rischia di incorrere se si ricerca nella funzione del capitale sociale piuttosto che nelle norme di legge l'ammissibilità o meno di certe categorie di conferimenti: MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.B. PORTALE e G. COLOMBO, volume 1, tomo 1, Utet giuridica, Torino, 2004, p. 15-17; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., pp. 219-220; SPOLIDORO M. S., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di ABBADESSA P. - ROJO A., Giuffrè Editore, Milano, 1993, pp. 60-61

tipo di attività da svolgere e di mantenere stabile il vincolo del capitale nominale all'esercizio dell'impresa. In particolare, fissare un livello minimo di risorse da destinare al conseguimento dell'oggetto sociale e da cui dipende la stessa distribuzione degli utili, consente di gestire l'impresa in modo proficuo ed economicamente sostenibile<sup>62</sup>.

Il riferimento al minimo di capitale per il riconoscimento di una funzione produttivistica è stato criticato, poiché ritenuto non utile a fornire quanto necessario allo svolgimento dell'attività d'impresa, trattandosi di una soglia appunto minima, quindi il più delle volte non sufficiente al perseguimento dell'oggetto sociale. Infatti, al capitale minimo non viene riconosciuta né una funzione di garanzia, poiché i creditori sociali e i terzi sono tutelati piuttosto dalla capacità dell'impresa di produrre reddito, né di produttività, in quanto questa è funzione svolta dal capitale e non dal suo minimo<sup>63</sup>.

Anzi il minimo di capitale ha rappresentato un punto debole di questa interpretazione, poiché non si è riconosciuta la necessità di dotare la società di un capitale idoneo al raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario, ritenendo che non fosse possibile stabilire il livello di adeguatezza dei mezzi propri rispetto all'oggetto sociale, a causa della sua variabilità caso per caso. Per tale ragione si è ritenuto utile rivedere il fondamento della tesi sulla produttività, con la proposta di valutare non tanto il rapporto di congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale, ma piuttosto di evidenziare la necessità di mezzi propri non manifestamente

---

<sup>62</sup> NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, op. cit., pp. 21-24; FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 750-751; GINEVRA E., *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli editore, Torino, 2011, p. 10 e ID., *Il capitale sociale nel XXI secolo*, op. cit., p. 27; AA.VV., *Diritto commerciale, Vol. 3: Diritto delle società*, op. cit., p. 45, in cui si afferma che solo attraverso la funzione produttiva è possibile comprendere il vincolo di indisponibilità del capitale sociale, che vieta la distribuzione ai soci di somme eccedenti lo stesso, sottolineando come il vincolo non attenga a beni specifici, ma al valore iniziale del capitale.

<sup>63</sup> TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, op. cit., pp. 30-38 (v. anche nota 53)



insufficienti allo svolgimento dell'attività d'impresa. Questa nuova visione ha subito l'influenza degli ordinamenti soprattutto tedesco e belga. Infatti, secondo la giurisprudenza tedesca va riconosciuta la responsabilità dei soci di controllo in caso di insolvenza della società, verificatasi a causa di un capitale non sufficiente rispetto all'oggetto sociale. Il legislatore belga, invece, ha imposto direttamente ai soci fondatori l'obbligo di redigere un piano finanziario con l'indicazione dell'adeguatezza del capitale sociale per almeno due anni di attività, così che lo stesso possa essere valutato dal giudice in caso di fallimento della società entro i tre anni dalla sua costituzione per determinare l'eventuale responsabilità dei soci. In ogni caso, neppure questa riformulazione della tesi è stata tenuta in considerazione, poiché si è sempre voluta prediligere l'autonomia privata nella scelta del capitale necessario allo svolgimento dell'attività d'impresa, eccetto la previsione del minimo legale ancora in vigore<sup>64</sup>.

La funzione produttivistica è stata, invero, criticata per l'aver considerato il capitale sociale come stabilmente vincolato all'esercizio dell'attività d'impresa per due ordini di ragioni. La prima è che il capitale non comprende tutti i mezzi propri della società, ma soltanto i conferimenti dei soci e non anche finanziamenti o versamenti in conto capitale. La seconda è che sono gli amministratori e non i soci ad avere il potere di destinare le risorse conferite al perseguimento dell'oggetto sociale, insieme agli altri mezzi propri o di terzi che pervengano alla società. I soci semmai assoggettano il proprio apporto alla disciplina del capitale sociale, ma senza che possa parlarsi di vincolo di destinazione, tanto che gli stessi possono decidere di operare una riduzione reale del capitale con restituzione di quanto conferito, seppur nei limiti della disciplina

---

<sup>64</sup> PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 5-7, il quale in merito alla definizione del rapporto di congruità tra capitale e oggetto sociale ricorda che, diversamente che in passato, gli aziendalisti hanno stabilito la congruità tra patrimonio e attività nell'ambito della costituzione di un patrimonio destinato ad uno specifico affare (art. 2447 *ter*, co. I, lett. c).

prevista (modifica dell'atto costitutivo e opposizione dei creditori sociali)<sup>65</sup>.

La dottrina, inoltre, ha correttamente rilevato come tale funzione attenga al capitale di rischio, quindi ai mezzi propri; il che giustifica la stabile destinazione allo svolgimento dell'attività sociale, salvo il caso di scioglimento o modifica dell'atto costitutivo<sup>66</sup>.

---

<sup>65</sup> PORTALE B. G., *ivi*, p. 7; FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 750-752, il quale, a conferma dell'assenza di un rapporto tra ammontare del capitale e oggetto sociale, ricorda come l'ordinamento ha previsto soltanto un minimo di capitale in funzione del tipo sociale adottato e non dell'attività concretamente svolta.

<sup>66</sup> SPADA P., *Un numero che detta regole ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, op. cit., p. 449; SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., pp. 218-219

#### 1.4. La funzione organizzativa

La funzione organizzativa del capitale sociale emerge già sotto la vigenza del codice di commercio del 1882 ad opera di Vivante, il quale lo definisce «*moderatore legale e contabile della vita sociale*», in quanto è attraverso il capitale che viene stabilita quanta parte degli utili può essere distribuita ai soci e quanta ne va destinata alle riserve, inoltre il capitale è il parametro di riferimento per valutare le perdite subite e adottare gli opportuni provvedimenti fino allo scioglimento della società. La dottrina successiva già negli anni '70 ha poi ricompreso nella funzione organizzativa del capitale anche le situazioni soggettive dei soci per individuare la loro partecipazione nella società, anche se questo aspetto oggi è meno pregnante considerata l'introduzione di diverse categorie di azioni per le quali non si applica tale criterio, tra cui le azioni di risparmio<sup>67</sup>.

Al capitale sociale, quindi, è riconosciuta una funzione organizzativa sia per l'accertamento di un utile o perdita di esercizio sia per la determinazione dei diritti spettanti ai soci. Nel primo caso rappresenta un termine di riferimento per il calcolo dell'utile o della perdita di bilancio, poiché le attività vanno valutate rispetto alle passività aumentate del capitale sociale nominale. Nel secondo caso, invece, il capitale consente di individuare la situazione soggettiva dei soci dal punto di vista sia amministrativo per l'esercizio del diritto di voto sia patrimoniale per il diritto agli utili e alla liquidazione dell'apporto, che andranno calcolati in misura proporzionale alla partecipazione nella società<sup>68</sup>.

I riferimenti normativi nei quali si rintraccia tale funzione sono, tra gli altri:

- l'art. 2328, II co., nn. 4 e 5, c.c. che richiede di indicare nell'atto costitutivo l'ammontare del capitale sociale, nonché il numero e il valore nominale delle azioni emesse;

---

<sup>67</sup> PORTALE B. G., *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero" nelle società di capitali*, op. cit., pp. 3-4

<sup>68</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 8

- l'art. 2346, I e II co., c.c., in cui si afferma che la partecipazione sociale è rappresentata da azioni, il cui valore equivale a una frazione del capitale sociale;

- gli artt. 2367, I co. e 2408, II co, c.c., riguardanti rispettivamente la convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale o il ventesimo nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e la denuncia al collegio sindacale di fatti censurabili da parte di tanti soci che rappresentino un ventesimo del capitale sociale o un cinquantesimo nelle società aperte;

- gli artt. 2368, I e II co. e 2369, III, V e VII co., c.c. sui *quorum* costitutivi e deliberativi parametrati a una parte del capitale sociale. Per l'assemblea ordinaria è richiesto che sia rappresentata almeno la metà del capitale sociale e che la deliberazione avvenga a maggioranza assoluta; per l'assemblea straordinaria, invece, è necessario il voto favorevole di più della metà del capitale sociale per la deliberazione, mentre nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio per la costituzione deve essere rappresentata almeno la metà del capitale e la deliberazione avviene con la maggioranza dei due terzi del capitale presente in assemblea. Sono fatte salve deroghe statutarie che prevedano una maggioranza più elevata. In seconda convocazione l'assemblea ordinaria delibera a prescindere dalla parte di capitale sociale rappresentata, invece quella straordinaria richiede un *quorum* costitutivo di oltre un terzo del capitale sociale e un *quorum* deliberativo di almeno i due terzi del capitale presente in assemblea. Per le società chiuse che deliberano su determinate materie («...*il cambiamento dell'oggetto sociale, la trasformazione della società, lo scioglimento anticipato, la proroga della società, la revoca dello stato di liquidazione, il trasferimento della sede sociale all'estero e l'emissione delle azioni di cui al secondo comma dell'articolo 2351*») è comunque richiesto il voto favorevole di più di un terzo del capitale sociale. Infine, lo statuto può prevedere oltre che maggioranze più elevate, eccetto che per l'approvazione del bilancio e la nomina e revoca degli organi

sociali, anche convocazioni successive alla seconda, ma per le società aperte è stabilito che in tal caso debba essere costituito almeno il quinto del capitale sociale e la deliberazione avvenga con la maggioranza di almeno i due terzi del capitale presente in assemblea<sup>69</sup>.

Si è quindi ritenuto che al capitale sia attribuito da un lato un rilievo vincolistico a non distribuire la parte di attivo patrimoniale che corrisponde al capitale nominale, dall'altro un compito organizzativo, in quanto nel rapporto sociale rappresenta il denominatore rispetto al numeratore, cioè la partecipazione del socio, così da permettere una «*misurazione della posizione del socio nella società*». Questo risponde a una visione organizzativa della società azionaria plutocratica piuttosto che democratica, anche se è ammessa una partecipazione sociale non proporzionale al conferimento, purché la somma dei conferimenti non sia inferiore all'ammontare del capitale sociale, e lo statuto può determinare il contenuto delle azioni entro i limiti di legge, infatti l'art. 2348, II co., c.c. richiede il rispetto del principio di uguaglianza delle azioni all'interno di ciascuna categoria<sup>70</sup>.

Questa visione organizzativa del capitale, che funge da denominatore rispetto alle singole partecipazioni sociali, implica che queste ultime presentino lo stesso valore nominale. Questo accade nelle s.p.a. in cui è considerata essenziale l'uguaglianza del valore nominale delle azioni e fa propendere per la considerazione che tale funzione organizzativa non riguardi il capitale in sé, bensì il rapporto tra questo e la singola partecipazione. La critica sollevata dai giuristi è che in questo modo il capitale viene preso in esame per l'aspetto unicamente numerico, anziché come quantità «*di valore*»<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> TASSINARI F., *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2013, p. 208

<sup>70</sup> SCIUTO M., SPADA P., *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da PORTALE G.B. e COLOMBO G., volume 1, tomo 1, Utet giuridica, Torino, 2004, pp. 30-32; SPADA P., *La tipicità delle società*, op. cit., p. 384; SPADA P., *Un numero che detta regole ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, op. cit., p. 450

<sup>71</sup> FERRI G. JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 757-758

Autorevole dottrina, infatti, rileva come il capitale rappresenti una metafora del rapporto sociale, indicando l'utile o la perdita che inciderà su ciascun socio nonché il loro ruolo nell'ambito delle procedure decisionali, in proporzione alla rispettiva partecipazione sociale. Quest'ultima può essere espressa come frazione a indicare quanta parte del capitale sociale detiene il singolo socio oppure in termini monetari, specificandone l'esatto ammontare, ma è anche possibile stabilire un'unità di misura specifica che individua la partecipazione tanto all'attività sociale («*componente organizzativa*») quanto al risultato dell'attività stessa («*componente finale*») uguale a uno. Ne deriva, dunque, la possibilità di riconoscere che «*l'azione altro non è che una partecipazione sociale alla quale è attribuito valore unitario*». In questo modo si può superare la metafora capitale-rapporto sociale, in modo parziale, se si esprime il rapporto tra capitale sociale e azioni in frazione o in percentuale, anziché in moneta, e totalmente, se l'azione viene considerata come una parte del rapporto sociale, rinvenendo la funzione organizzativa non più nel capitale, ma nella individuazione di «*un'unità di misura specifica della partecipazione sociale*»<sup>72</sup>.

In questo modo è possibile ammettere che «*il valore nominale dell'azione sia inessenziale alla stessa*», infatti oggi l'indicazione del valore nominale delle azioni è solo eventuale (art. 2328, II co., n. 5, c.c.) e se manca si dovrà aver riguardo al loro numero rispetto al totale delle partecipazioni azionarie emesse (art. 2346, III c., c.c.). L'art. 2354, III co., n. 3, c.c., però, richiede espressamente che nel titolo azionario, se manca l'indicazione del valore nominale, venga riportato «*il numero complessivo delle azioni emesse, nonché l'ammontare del capitale sociale*», quindi il riferimento al capitale

---

<sup>72</sup> SPADA P., *ivi*, p. 387; SCIUTO M., SPADA P., *ivi*, pp. 32-38, in cui si spiega come il capitale sia il risultato dell'insieme di cifre minori ed uguali, ad esempio un capitale di 100 risultante dalla sommatoria di cifre minori e uguali pari a 20. Se ad ogni cifra (20) si fa coincidere una partecipazione sociale pari all'unità (azione), allora il capitale rappresenta il rapporto sociale diviso in  $n$  azioni, in questo caso 5. Ne deriva che quantificando la partecipazione di due soci, Tizio che ha conferito l'importo di 60 e Caio l'importo di 40, si potrà dire che Tizio possiede 3 azioni e Caio 2.

sociale resta comunque necessario soprattutto al fine di garantire che il capitale sociale abbia adeguata copertura nel rispetto dell'art. 2346, V co., c.c.<sup>73</sup>

Secondo una visione di tipo sistematico, considerate le tre principali funzioni del capitale per come esaminate, è possibile individuare uno specifico interesse sotteso a ciascuna di esse: la funzione di garanzia risponde all'interesse dei creditori sociali, quella di produttività all'esercizio dell'attività d'impresa e infine quella organizzativa all'interesse dei soci rispetto alla loro posizione in società e alla remunerazione del proprio investimento<sup>74</sup>.

Oltre alle tre funzioni esaminate, inoltre, si sono sviluppate alcune tesi che riconoscono al capitale sociale anche finalità ulteriori, come sarà specificato nel prosieguo.

---

<sup>73</sup> SCIUTO M., SPADA P., *ivi*, pp. 32-38; NOTARI M., *Il problema dei c.d. aumenti di capitale sotto la parità contabile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Il Mulino, 1/2017, p. 67

<sup>74</sup> SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 214





## 1.5. Le altre funzioni del capitale

La dottrina ha riconosciuto al capitale sociale anche altre funzioni meritevoli di adeguata considerazione, tra le più note le funzioni normativa, informativa e di allerta.

La funzione normativa trova fondamento nella concezione nominalistica del capitale che, secondo la nota distinzione ascarelliana tra concetti normativi e tipologici, rappresenta un concetto normativo, espressione della disciplina sul capitale nominale. Tale disciplina introduce un vincolo di indistribuibilità della parte di attivo corrispondente all'ammontare del capitale nominale e regola i rapporti tra i soci e tra questi e i terzi. Ne deriva che la nozione di capitale e le sue diverse accezioni non hanno valenza astratta, ma esprimono la disciplina giuridica ad esse sottesa<sup>75</sup>.

Muovendo dal presupposto che la società sia un mezzo di organizzazione dei finanziamenti dell'attività d'impresa, il capitale regola questo aspetto attraverso la selezione della normativa applicabile a chi finanzia la società, per distinguere la posizione dei soci rispetto a quella degli altri finanziatori e risolvere il conflitto tra le diverse classi di creditori. La funzione normativa, infatti, assolve un duplice ruolo, positivo e negativo. Da un lato, individua le regole che debbono applicarsi nei confronti dei soci e dall'altro, evita che possa verificarsi una sovrapposizione di piani tra il concetto di capitale e quello di patrimonio o equilibrio patrimoniale, considerato che la tutela dei creditori trova fondamento nella disciplina del patrimonio effettivo e non in quella del capitale<sup>76</sup>.

---

<sup>75</sup> FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, op. cit., pp. 134-137

<sup>76</sup> GIANNELLI G., *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V., DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., in *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014, pp. 479 ss.; PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Rivista di Diritto Societario*, Giappichelli Editore, 1/2010, p. 24

La concezione normativa del capitale implica l'analisi della sua disciplina generale, che è anche disciplina del patrimonio netto, considerato che il capitale è un vincolo alla distribuzione del suo valore. I soci, al termine di ogni esercizio, decidono sulla ripartizione degli utili, cioè sull'eccedenza del valore del patrimonio netto rispetto al capitale nominale, ma per quanto attiene alla riduzione volontaria del capitale per rimborso ai soci o liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti è richiesta la mancata opposizione da parte dei creditori sociali e anche in caso di liquidazione della società il loro soddisfacimento è subordinato a quello dei creditori. Le regole contabili sul capitale, infatti, sono integrate e anzi presuppongono l'applicazione di regole sostanziali. Basti pensare all'eventualità di una distribuzione di utili, di regola ammessa, quando sussista una perdita di capitale. A tal proposito l'art. 2433, III co., c.c. vieta la distribuzione di utili fino alla reintegrazione del capitale sociale o a una sua riduzione per il corrispondente ammontare. In questo caso una ripartizione di utili fittizi, anzi, integrerebbe una condotta penalmente rilevante ai sensi dell'art. 2627 c.c.<sup>77</sup>

La disciplina del capitale, pertanto, genera un conflitto tra l'interesse dei soci a conseguire il plusvalore del proprio investimento e quello dei creditori ad essere soddisfatti. Il capitale svolge un ruolo essenziale per i soci, in quanto funge da parametro di riferimento per accertare il diritto alla distribuzione dell'utile di esercizio, invece la disciplina del patrimonio effettivo tutela i creditori, poiché individua l'utile distribuibile al netto del capitale. Ne deriva che per i creditori sociali la disciplina del capitale rappresenta una tutela soltanto indiretta e che oggetto di tale forma di tutela è il potere di opposizione e non direttamente il diritto di credito vantato nei confronti della società<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., p. 763-769

<sup>78</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa*, op. cit., p. 765-769; GIANNELLI G., *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, op. cit., p. 485-491

Per quanto riguarda la funzione informativa, invece, oltre all'indicazione del capitale nell'atto costitutivo pubblicato nel registro delle imprese, è lo stesso art. 2250, II co., c.c. a richiedere alle società di capitali di specificare negli atti e nella corrispondenza il capitale «*secondo la somma effettivamente versata e quale risulta esistente dall'ultimo bilancio*». Si tratta di un'informazione necessaria per il ruolo centrale svolto dal capitale in questo tipo di società e che viene resa con un mezzo economico e molto efficace. Il legislatore ha introdotto tale previsione per le società dotate di personalità giuridica, compresa la società in accomandita per azioni, senza legarla quindi alla responsabilità limitata dei soci, poiché la volontà ultima è quella di non riconoscere ai creditori della società diritti o garanzie superiori a quanto previsto per i creditori di persone fisiche. Infatti, personalità giuridica e responsabilità limitata dei soci rappresentano un'eccezione alla responsabilità patrimoniale generica di cui all'art. 2740 c.c., ma preso atto di questa scelta di politica legislativa, bisogna riconoscere come i soci non siano altro che finanziatori "speciali" rispetto ai creditori esterni e quindi la funzione informativa del capitale va valutata tanto per gli uni quanto per gli altri<sup>79</sup>.

Per i finanziatori esterni il capitale è un utile strumento di informazione circa la valutazione del livello di rischio del proprio investimento, alla luce del quale i creditori possono decidere se finanziare la società e a quali condizioni. Occorre ricordare, però, che il capitale non rappresenta una garanzia immediata e diretta per i creditori sociali, poiché la società è libera di convertire i conferimenti in altri beni anche di natura diversa e i beni oggetto di conferimento non devono possedere alcun requisito di espropriabilità. Per i creditori è essenziale ricevere una corretta informazione sui beni conferiti e sull'effettività dell'apporto, a

---

<sup>79</sup> SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., pp. 221-222; ID., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni*, op. cit., pp. 62-64

garanzia dell'attendibilità della situazione patrimoniale della società. Il capitale, quindi, consente ai finanziatori esterni di valutare l'affidabilità e la misura dell'impegno dei soci nella società, senza che vi sia alcun obbligo da parte di questi ultimi di imputare tutti i conferimenti a capitale per assoggettarli al vincolo di indisponibilità. Inoltre, la pubblicità cui sono soggette operazioni quali aumenti e riduzioni del capitale sociale permette ai creditori di valutare la situazione patrimoniale e l'equilibrio finanziario della società nel corso del rapporto. Va però tenuta in debita considerazione la circostanza che tali informazioni si rilevano più o meno funzionali a seconda del tipo di creditore al quale sono destinate. È chiaro, infatti, che saranno soprattutto i c.d. finanziatori istituzionali a trarre maggior vantaggio da tali notizie, poiché in grado di adottare le opportune cautele per autotutelarsi, a differenza degli altri creditori sociali destinati quasi sicuramente al rango di chirografari<sup>80</sup>.

La funzione informativa del capitale ha rilievo anche per i soci, che grazie ad essa possono valutare le iniziative più utili a proteggere la propria ricchezza. In sostanza, il capitale difende la parità di trattamento tra gli azionisti attraverso una corretta informazione ai soci, ai quali va garantita la parità del valore nominale delle azioni che consente il rispetto della regola di proporzionalità tra conferimento e partecipazione, salvo i casi di conferimento non interamente imputato a capitale e la presenza di categorie speciali di azioni. Anche la valutazione degli apporti in natura risponde all'interesse dei soci a che il conferimento sia misurato secondo un criterio omogeneo<sup>81</sup>.

Un'altra funzione che è stata riconosciuta al capitale è quella di prevenire l'insolvenza dell'impresa. Secondo alcuni, infatti, la principale funzione del sistema costruito intorno al capitale sociale sarebbe evitare per quanto possibile che il rischio d'impresa gravi sui creditori sociali attraverso quella che Floriano D'Alessandro definisce «*profilassi del dissesto*». Un ruolo decisivo in questo senso

---

<sup>80</sup> SPOLIDORO M. S., *ivi*, pp. 222-223; ID., *ivi*, pp. 64-68

<sup>81</sup> SPOLIDORO M. S., *ivi*, pp. 224-225; ID., *ivi*, pp. 68-71

è rappresentato dalla regola «*ricapitalizza o liquida*» (art. 2447 c.c.), ma la dottrina più recente richiama anche l'art. 2394 c.c. che riconosce in capo agli amministratori l'obbligo di «*conservare l'integrità del patrimonio sociale*»<sup>82</sup>, assicurando un equilibrato rapporto tra mezzi propri e di terzi per evitare il sovraindebitamento della società, nonché l'art. 2467 c.c. in tema di finanziamento soci nella srl, ormai applicabile anche alle società per azioni (cfr. Cass. Civ., 7 luglio 2015, n. 14056)<sup>83</sup>.

In particolare, il capitale nominale rappresenta un circuito di allarme come previsto dagli artt. 2446 e 2447 c.c., che, in caso di perdite, obbligano gli amministratori a riequilibrare la situazione contabile con la realtà patrimoniale. Vi sono, però, dei temperamenti per evitare che l'allerta si verifichi prima che le decisioni degli amministratori possano dare i loro frutti, in particolare la capitalizzazione dei costi (artt. 2426 n. 5 c.c.), i ratei e i risconti. Questi meccanismi consentono di sincronizzare costi e proventi e quindi valutare la produttività dell'impresa. I costi per le c.d. immobilizzazioni immateriali vengono ammortizzati entro cinque anni attraverso la riduzione della grandezza iscritta all'attivo. L'art. 2426 n. 5 c.c., inoltre, prevede che non possa procedersi alla distribuzione di dividendi fino al completamento dell'ammortamento, salvo che vi siano riserve disponibili in grado di fornire copertura ai costi non ancora ammortizzati. Per quanto riguarda la funzione dei ratei, il rateo attivo anticipa contabilmente un'attività reale relativa agli esercizi successivi, mentre il rateo passivo anticipa una passività reale futura con una passività contabile. In generale, i ratei attivi e passivi rappresentano rispettivamente ricavi o costi di competenza

---

<sup>82</sup> Secondo SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, op. cit., p. 301-303, l'art. 2394 c.c. parla correttamente di patrimonio e non di capitale, poiché non tutte le entità sono iscrivibili in bilancio, ma anche rispetto a queste gli amministratori hanno specifici obblighi di conservazione, per questo è preferibile utilizzare il termine "patrimonio" e non "capitale".

<sup>83</sup> OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Il nuovo capitale sociale, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova serie n. 39/2016, a cura di ILARIA CAPPELLI - SERGIO PATRIARCA, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pp. 49-50. Sul finanziamento soci nella s.p.a., V. *infra* 3.2 della presente trattazione.

dell'esercizio, ma con manifestazione finanziaria negli esercizi successivi. I risconti attivi e passivi, invece, consistono in costi e ricavi anticipati, perché di competenza di esercizi successivi, infatti in questo caso la manifestazione finanziaria avviene nell'esercizio in corso, mentre la competenza riguarda uno o più esercizi futuri. Altro strumento utile allo scopo è il vincolo di una parte di utili (1/20) a riserva legale, fino al raggiungimento del quinto del capitale sociale (art. 2430 c.c.). In ogni caso, il capitale deve essere composto da risorse di sicura valutazione o almeno di attendibile stima e di facile liquidazione, per poter svolgere la sua funzione di allerta. A questo scopo rispondono le norme sulla selezione delle entità conferibili nelle società per azioni: sempre il denaro, che anzi è il conferimento per eccellenza e va preferito agli altri, ma anche beni in natura e crediti nel rispetto della procedura di stima, mentre sono sempre escluse le prestazioni d'opera e di servizi. Ne deriva una correlazione tra la selezione delle risorse conferibili e la funzione del capitale nominale, che consente di allertare un'eventuale situazione di sovraindebitamento, interrompendo l'iniziativa prima che il rischio ricada sui creditori<sup>84</sup>.

La dottrina, però, ha messo in dubbio la funzione preventiva del capitale, contestandone lo stesso fondamento. In particolare, si è ritenuto che la disciplina del patrimonio netto, la fissazione di un capitale minimo e la regola del c.d. «*ricapitalizza o liquida*» non siano volte a segnalare in funzione preventiva l'insolvenza della società, ma rispondano ad esigenze diverse, riguardando ambiti di applicazione diversi. La disciplina del patrimonio netto si occupa della distribuzione del suo valore tra i soci e non riguarda soltanto le società di capitali, ma ogni tipo di società, diversamente dalla regola del capitale minimo che consente di individuare la forma di organizzazione più adatta e riguarda singoli tipi di società di capitali. Neppure le norme sulle perdite di capitale si collegano al fenomeno dell'insolvenza, infatti, la prima consiste in una crisi

---

<sup>84</sup> SPADA P., *Un numero che detta regole - ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, op. cit., p. 442-446

dell'investimento, la seconda in una crisi finanziaria dell'impresa, presupposto di applicazione delle procedure concorsuali. Nel primo caso, infatti, l'ordinamento lascia discrezionalità ai soci su come intervenire e anche quando impone la riduzione del capitale (se la perdita non è diminuita a meno di un terzo entro l'esercizio successivo) lo scopo ultimo non è il superamento della crisi, quanto piuttosto la conservazione del minimo di capitale per la continuità dell'impresa<sup>85</sup>.

La regola del c.d. «*ricapitalizza o liquida*», quindi, non ha la funzione di segnalare una situazione di insolvenza, poiché il legislatore impone lo scioglimento della società solo quando la perdita intacchi il minimo legale. Quest'ultimo rappresenta una scelta di politica legislativa che non assicura l'idoneità dell'iniziativa economica ed è incompatibile con la funzione di allarme, per la quale occorrerebbe valutare l'importanza della perdita rapportandola al capitale fissato nello statuto, cioè ai mezzi propri della società destinati all'attività produttiva, prevedendo adeguate misure di intervento<sup>86</sup>.

Nell'eventualità in cui la perdita riduca il capitale sociale al di sotto del minimo legale, comunque, i soci non avranno soltanto l'alternativa tra ricapitalizzazione e scioglimento, ma potranno deliberare la trasformazione della società in un tipo che non preveda detto minimo senza peraltro che questo comporti una modifica del regime di responsabilità dei soci, che potrà continuare ad essere limitata come nel caso di trasformazione di s.p.a. in s.r.l. Pertanto, l'alternativa tra trasformazione, ricapitalizzazione e scioglimento resta nella disponibilità dei soci, che dovranno adottare la soluzione ritenuta più opportuna<sup>87</sup>.

---

<sup>85</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 753-757

<sup>86</sup> PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Rivista di Diritto Societario*, Giappichelli Editore, 1/2010, pp. 19-20

<sup>87</sup> FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., pp. 753-757

A questo punto risulta imprescindibile esaminare gli sviluppi della legislazione europea sul ruolo e sulla funzione del capitale sociale, comprese le conseguenze di tale disciplina nel nostro ordinamento.



## **1.6. La funzione segnaletica del capitale sociale nella legislazione europea.**

L'art. 50, par. 2, lett. g) del TFUE prevede che Parlamento europeo, Consiglio e Commissione nell'esercizio delle loro funzioni si adoperino al fine di individuare nei diversi ordinamenti nazionali garanzie equivalenti per la protezione degli interessi sia dei soci sia dei terzi creditori. Una delle materie che risponde a tale esigenza è la disciplina del capitale come elaborata nella Seconda direttiva 77/91/CEE «*intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa*», sostituita dalla direttiva 2017/1132/UE «*relativa ad alcuni aspetti di diritto societario*»<sup>88</sup>.

La dottrina ha indagato le ragioni della centralità del capitale sociale nel diritto societario europeo<sup>89</sup> attraverso l'analisi della Seconda direttiva ed è giunta ad elaborare un'ulteriore funzione del capitale, quella segnaletica, tanto nei rapporti interni quanto esterni alla società.

Il primo punto di partenza è stato mettere in dubbio la ricostruzione del capitale come strumento atto a garantire il soddisfacimento dei creditori sociali o l'equilibrio finanziario dell'impresa.

Il capitale sociale non può essere inteso come garanzia per i creditori, poiché ben potrebbe essere eroso da una cattiva gestione e neppure le norme finalizzate alla sua integrità sono in grado di neutralizzare il rischio di insolvenza, ma sta comunque ad indicare l'ammontare che i soci hanno deciso di vincolare all'esercizio

---

<sup>88</sup> AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di PEDERZINI E., Giappichelli editore, Torino, 2020, pp. 43 ss.

<sup>89</sup> La centralità del capitale sociale è stata confermata dagli studi elaborati in tema di utilità del capitale sociale, per approfondimenti V. *infra* par. 1.7.

dell'attività d'impresa. Per quanto riguarda la struttura finanziaria, invece, il capitale sociale non garantisce l'equilibrio finanziario dell'impresa, poiché questa attinge anche a risorse esterne ad essa e la misura minima prescritta è richiesta ai soli fini della costituzione della società e per tutta la sua durata. Non si nega comunque che la disciplina del capitale garantisca, seppur in maniera indiretta, anche tali esigenze<sup>90</sup>.

Un aspetto rilevante da considerare è il problema dell'asimmetria informativa tanto con riguardo al mercato del capitale di rischio quanto a quello del capitale di debito, in cui operano azionisti, creditori o possessori di strumenti partecipativi. Per questi soggetti si verifica un problema di selezione avversa con il rischio che gli stessi non siano in grado di valutare oggettivamente il valore dei titoli azionari o di debito della società e quindi richiedano garanzie o corrispettivi più elevati per la loro sottoscrizione<sup>91</sup>.

Il fenomeno della selezione avversa, infatti, si verifica quando un soggetto non dispone di tutte le informazioni utili per valutare una scelta di investimento o l'opportunità di erogare un prestito. In entrambi i casi andrà considerato il rischio di insolvenza del debitore e sulla base delle informazioni a disposizione si potrà stabilire un prezzo adeguato. È chiaro che se il creditore o l'investitore hanno dubbi sulla capacità del richiedente di restituire quanto prestato o sulla profittabilità dell'operazione, saranno portati ad aumentare il prezzo al quale sono disposti a concedere il prestito o ad investire<sup>92</sup>.

Per tale ragione il legislatore interviene con meccanismi che possano limitare l'asimmetria informativa e quindi orientare la scelta degli operatori sul mercato in maniera adeguata. Nel fare ciò il legislatore potrebbe decidere di servirsi tanto di norme imperative quanto di norme di carattere dispositivo, che concedano ai privati la

---

<sup>90</sup> MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da BENEDETTELLI M. E LAMANDINI M., Utet giuridica, Torino, 2014, pp. 340-342

<sup>91</sup> MAUGERI M., *ivi*, pp. 343-348

<sup>92</sup> TAMBORINI R., *Economia e finanza*, Cedam, Padova, 2011, pp. 546-553

libertà di adattare al caso concreto. La disciplina europea sul capitale, però, prevede soltanto regole imperative e per questo è stata fortemente criticata dalla dottrina, anche se occorre rilevare che l'alternativa dell'adozione di norme di carattere dispositivo potrebbe essere controproducente per due ordini di ragioni. La prima è che il debitore potrebbe decidere di derogarvi per evitare di insinuare nei creditori il dubbio di non essere sufficientemente affidabile, la seconda è che se tutte le imprese decidessero di adottare quelle stesse regole si annullerebbe qualunque effetto segnaletico di quella disciplina, non risolvendo in radice il problema dell'asimmetria informativa. La Seconda direttiva, però, accanto a precetti imperativi sulla formazione e conservazione del capitale nominale prevede anche la possibilità per le imprese di adeguare il segnale indirizzato al mercato a seconda della propria situazione concreta. La funzione segnaletica del capitale sociale, quindi, come anticipato, può essere indagata sia sotto un profilo prettamente statico riguardante il capitale sociale esistente e i rapporti esterni, cioè quelli con i creditori, sia in una dimensione dinamica relativa alle modificazioni del capitale sociale e quindi ai rapporti interni tra assemblea e amministratori<sup>93</sup>.

In merito ai rapporti esterni, il creditore che decida di finanziare la società dovrà affrontare il problema dell'asimmetria informativa sia per il rischio di non avere informazioni complete sulla solidità patrimoniale della stessa sia per il c.d. *moral hazard*, cioè la possibilità che il debitore agisca pregiudicando i suoi interessi. La funzione segnaletica del capitale si inserisce in questa dinamica, poiché la Seconda direttiva (oggi 2017/1132/UE) richiede di indicare «*l'importo del capitale sottoscritto*» e quanto più alto sarà l'importo vincolato dai soci, tanto più i creditori si sentiranno al riparo da eventuali rischi di incapienza. Questo segnale è rilevante sia per i creditori le cui decisioni saranno più razionali, perché meno condizionate dall'asimmetria informativa, sia per i soci e gli

---

<sup>93</sup> MAUGERIM., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, op. cit., pp. 343-348

amministratori, che si impegneranno a non distrarre dal patrimonio sociale la somma corrispondente a quell'importo. L'importanza di indicare l'ammontare del capitale sociale è evidenziata nel Quarto Considerando della Direttiva, dove si afferma che «*nell'Unione lo statuto o l'atto costitutivo della società per azioni deve permettere agli interessati di conoscere gli elementi essenziali di tale società, in particolare l'esatto ammontare del suo capitale*»<sup>94</sup>.

L'indicazione del capitale nominale sottoscritto, quindi, rappresenta un segnale per i terzi, a prescindere dalla possibile non coincidenza tra capitale nominale e capitale reale. Lo scopo, infatti, è indicare ai creditori il valore che i soci si sono impegnati a vincolare per tutta la durata della società e non la consistenza del patrimonio sociale. La stessa Direttiva 2017/1132/UE all'art. 58 dispone, in caso di perdita grave, l'obbligo di convocare l'assemblea per prendere gli opportuni provvedimenti o sciogliere la società, senza prevedere però alcun obbligo in capo ai soci di allineare il valore del capitale nominale alla perdita subita. È importante, invece, che i soci mantengano fede all'impegno assunto in sede di costituzione della società, infatti, l'art. 56 della Direttiva non consente la distribuzione di dividendi se «*l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto della società non permettono di distribuire*». Questo a ulteriore conferma che la funzione segnaletica del capitale riguarda non tanto la consistenza patrimoniale della società quanto piuttosto la serietà dell'impegno assunto dai soci in sede costitutiva e per tutta la durata della società<sup>95</sup>.

La capacità segnaletica del capitale rileva anche nei rapporti interni tra soci di controllo e amministratori, i c.d. *insiders*. A riguardo si distinguono due tipi di segnale.

---

<sup>94</sup> *IBIDEM*

<sup>95</sup> MAUGERI M., *ivi*, pp. 348-354, SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 223

Il primo è quello inviato dagli *insiders* ai potenziali azionisti, nel momento in cui occorre stabilire la migliore composizione delle fonti di finanziamento tra capitale proprio e capitale di debito. A tal proposito la dottrina, in occasione di studi sulla selezione avversa per il problema che gli investitori hanno nel distinguere tra imprese più o meno affidabili in termini di solvibilità, ha rilevato come le emissioni di nuove azioni rappresentino per il mercato un segnale positivo, perché indicativo di una società con progetti di investimento nel medio-lungo termine. A causa delle asimmetrie informative tra investitori e management, però, gli *insiders* dovrebbero optare per l'emissione di nuovi titoli solo dopo aver privilegiato altri canali, così da evitare che gli investitori sospettino di pagare un prezzo più alto come contropartita dell'eccessiva diluizione sulla partecipazione agli utili da parte dei vecchi soci<sup>96</sup>.

Il secondo segnale, invece, è quello inviato dagli investitori all'organo amministrativo. Considerato come quest'ultimo debba predisporre adeguati assetti organizzativi, anche al fine di una rilevazione tempestiva di una crisi, è chiaro che la gestione sarà influenzata dall'effettiva capienza patrimoniale dell'impresa. La Direttiva 1132/2017/UE agli articoli 68 e 73 stabilisce la competenza dell'assemblea per le decisioni riguardanti tanto l'aumento quanto la riduzione del capitale sociale. Infatti, è proprio l'assemblea a inviare un segnale agli amministratori che, nell'eventualità in cui i soci rifiutino un aumento di capitale sociale, dovranno di conseguenza rimodulare la gestione societaria, anche se questo dovesse significare operare una riorganizzazione, nel caso in cui la consistenza patrimoniale non appaia sufficiente al conseguimento dell'oggetto sociale. Gli azionisti, quindi, hanno la possibilità di orientare le scelte degli amministratori, tanto che alcuni autori ritengono che l'individuazione di un dato ammontare di capitale sociale e di riserve equivalga a vere e proprie «direttive dell'assemblea dei soci agli amministratori sull'assetto organizzativo del patrimonio sociale», da

---

<sup>96</sup> MAUGERI M., *ivi*, pp. 354-356

cui potrà discendere la responsabilità degli amministratori in caso di violazione<sup>97</sup>. Sotto l'aspetto dell'analisi economica del diritto, è chiaro come una tale previsione incida sulla riduzione dei costi di agency tra gestori ed investitori, che normalmente a causa di asimmetrie informative e diversità di esigenze sono portati a situazioni di potenziale conflitto<sup>98</sup>.

Ancora sulla funzione segnaletica del capitale nei rapporti interni, è possibile formulare almeno due esempi che ne dimostrino la sua rilevanza. Il primo riguarda la necessità che gli amministratori, in caso di acquisizione di azioni proprie, ottengano la preventiva autorizzazione da parte dell'assemblea, perché quest'ultima deve sempre condividere le scelte che incidono così profondamente sul proprio investimento. Il divieto di sottoscrizione di azioni proprie disciplinato dall'art. 59 della Direttiva è finalizzato ad evitare che l'importo del capitale sociale sia alterato, infatti l'acquisto di azioni proprie non comporta un investimento effettivo nella società. Proprio per stigmatizzare l'eventuale violazione di questo divieto, a dimostrazione della portata segnaletica del capitale sul mercato, la Direttiva obbliga i sottoscrittori a liberare le azioni come deterrente per comportamenti futuri. Il secondo esempio, invece, riguarda la disciplina sulla perdita grave di capitale sociale, per cui la Direttiva 2017/1132/UE all'art. 58, come già anticipato, prevede l'obbligo di convocare l'assemblea per prendere gli opportuni provvedimenti o sciogliere la società, senza imporre alcun dovere in capo ai soci di ripianare la perdita. Infatti, occorre distinguere tra l'obbligo di convocare l'assemblea e quello di ripianare la perdita. La Direttiva impone soltanto il primo obbligo allo scopo di garantire una corretta informazione tra organo amministrativo e assemblea. Come noto, invece, l'ordinamento italiano rende obbligatoria la riduzione del capitale sociale se entro l'esercizio successivo la perdita non risulti

---

<sup>97</sup> FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/1991, p. 158

<sup>98</sup> MAUGERI M., *op. cit.*, pp. 356-360; BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 11 ss.

diminuita a meno di un terzo. Questa previsione consente di evitare una pericolosa inerzia da parte dei soci, che potrebbero preferire il consolidarsi della situazione negativa piuttosto che ripianare la perdita. Si tratta di una disposizione compatibile con la Direttiva e che fornisce anch'essa un segnale sul mercato, soprattutto verso soci e creditori futuri, in vista di un ricorso da parte della società al capitale di rischio o di debito<sup>99</sup>.

In definitiva, è possibile concludere che il diritto societario europeo si propone a seconda dei casi di individuare da un lato misure minime di protezione, che potranno essere sviluppate dai singoli Stati membri, dall'altro soglie massime non derogabili dai legislatori nazionali. Un esempio del primo caso è l'art. 45 della Direttiva che prevede per la costituzione della società un capitale minimo di 25.000 euro, che può essere aumentato dai singoli Stati membri, come nella legislazione italiana in cui la soglia è fissata a 50.000 euro. Un valore non superabile, invece, è presente all'art. 60 della Direttiva, in cui tra le condizioni per l'acquisto di azioni proprie, è previsto che il valore nominale delle azioni non superi «un limite determinato dagli Stati membri» e allo stesso tempo che «tale limite non può essere inferiore al 10% del capitale sottoscritto», negando di fatto ai legislatori nazionali di stabilire un limite inferiore. Non è possibile, quindi, riconoscere alla Direttiva un unico significato di intensità precettiva, ma occorre analizzare ogni singola disposizione, il che è coerente con il tipo di strumento legislativo utilizzato, una direttiva in luogo di un regolamento. In generale, però, non è possibile dubitare che la volontà di tutelare tanto gli interessi degli azionisti quanto quelli dei terzi creditori, risponda all'obiettivo di creare un mercato unico in cui sia garantita la libera circolazione delle imprese, uno dei principi fondamentali dell'Unione<sup>100</sup>.

---

<sup>99</sup> MAUGERI M., *ivi*, pp. 360-366. Sulla riduzione del capitale sociale per perdite, V. più diffusamente *infra* capitolo 2.

<sup>100</sup> MAUGERI M., *ivi*, pp. 375-378, SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., p. 217.





## **1.7. La discussa utilità del capitale sociale**

Sulla disciplina del capitale sociale si sono sviluppati principalmente due orientamenti contrapposti tra chi ritiene che si tratti di una normativa ormai superata e chi, invece, continua a difenderne l'utilità.

Per esaminare la questione è opportuno partire da un confronto tra le norme europee e quelle americane sul capitale, analizzando i diversi approcci anche nell'ottica del conflitto azionisti-creditori, al fine di valutare l'opportunità o meno di conservare la disciplina sul capitale nel nostro ordinamento.

Prima dell'analisi sulle regole del capitale europee e americane, bisogna premettere che si tratta di contesti completamente differenti: infatti il mercato di capitali americano è molto più forte e strutturato di quello europeo, dove prevale soprattutto la presenza delle banche. Secondo alcuni autori, le regole sul capitale andrebbero completamente abrogate, perché sono molto costose e apportano pochi benefici. In realtà, l'Unione europea non ha mai messo in dubbio l'utilità della dottrina sul capitale sociale, neppure in occasione dell'iniziativa SLIM (*Simpler Legislation for the Internal Market*) del maggio 1996, che dall'ottobre del 1998 è stata estesa al diritto societario con l'obiettivo della semplificazione. Alla base delle argomentazioni di chi sostiene l'inadeguatezza delle regole sul capitale, c'è il ben noto conflitto di interessi tra azionisti e creditori, infatti gli azionisti cercano continuamente di avvantaggiarsi a danno dei creditori; soprattutto con riguardo alla distribuzione di utili, al ricorso eccessivo all'indebitamento per sfruttare «l'effetto leva», allo scambio di attività a basso rischio con altre ad alto rischio ed infine al sotto-investimento, tutte operazioni che riducono la garanzia dei creditori. Ciò non toglie che anche questi ultimi hanno la possibilità di limitare le operazioni pregiudizievoli degli azionisti nella misura in cui abbiano un peso rilevante in termini finanziari per la società e quindi un certo potere di influenzare le scelte dell'impresa. Inoltre, considerato che le società hanno comunque bisogno di finanziarsi,

gli azionisti non avranno interesse ad adottare comportamenti che possano danneggiare le disponibilità economiche future dell'impresa, ponendosi in una condizione tale da non avere più creditori disponibili a finanziare la società a causa delle condotte opportunistiche adottate. Gli azionisti, però, potrebbero essere meno cauti in situazioni prossime all'insolvenza, salvo che si tratti di manager professionisti che non vogliono rischiare sanzioni «sociali» per i loro comportamenti scorretti, che possono quindi fungere da deterrente<sup>101</sup>.

Stante un siffatto conflitto di interessi tra azionisti e creditori, occorre domandarsi quindi quale sia il diverso approccio adottato dalla normativa europea e da quella americana per tentare di porvi rimedio. Negli Stati Uniti i creditori non vengono tutelati per legge, ma devono tutelarsi da soli attraverso lo strumento contrattuale e quindi il livello delle loro garanzie sarà direttamente proporzionale alle loro capacità negoziali. Le società, infatti, non subiscono alcuna limitazione a causa della propria situazione patrimoniale e spetta ai creditori informarsi e imporre vincoli ai propri debitori per tutelarsi. Nell'Unione Europea lo scenario è completamente diverso, intendendosi piuttosto tutelare i creditori, considerato che gli azionisti già godono del beneficio della responsabilità limitata, dovendo pertanto sopportare, in cambio, l'osservanza di regole ben precise, poste a tutela di chi fornisce loro i mezzi per l'attività

---

<sup>101</sup> ENRIQUES L., MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2002, pp. 78-85. Per l'effetto leva, cfr. STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia, Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pp. 20 ss., in cui l'A. con alcune tabelle di esempio, mette in evidenza come per ottenere alti rendimenti (ROE - Return on Equity) la società faccia ricorso a una maggiore quantità di debito e a un sempre minore ammontare di capitale proprio, anche se, non appena vi siano delle variazioni di elementi come il tasso di interesse e il rendimento di capitale, lo scenario muta, infatti se la società è molto indebitata ogni qual volta la redditività scenda al di sotto del costo del debito o aumenti il tasso di interesse richiesto dai finanziatori, si apre uno scenario di crisi. Infatti, può accadere che il capitale sia perso anche integralmente o scenda comunque al di sotto del minimo, così da paralizzare la società con una gestione limitata alla sola conservazione dell'integrità del patrimonio sociale oppure con la decisione dei finanziatori di non erogare più denaro per l'accresciuta rischiosità del debitore.

d'impresa. Anche in base a tale tipo di considerazioni può spiegarsi la disciplina sul capitale minimo, sui conferimenti, sugli aumenti e riduzioni del capitale e sulla distribuzione dei dividendi. Tra le diverse regole, come già descritto, è previsto che una società per azioni per costituirsi debba avere un capitale minimo di 25.000 euro (50.000 euro in Italia *ex art. 2327 c.c.*) «costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica» e versare almeno il 25% del capitale al momento della costituzione. È prevista anche la c.d. regola del «ricapitalizza o liquida» (o «trasforma», dovrebbe aggiungersi), secondo la quale se il capitale si riduce al di sotto del minimo legale previsto, la società è posta di fronte all'alternativa tra ricapitalizzarsi (o trasformarsi in un tipo sociale che richieda un minimo inferiore), pena l'inevitabile scioglimento della società. L'ordinamento europeo, infatti, è ancorato al concetto di capitale sociale, che invece in America è stato abbandonato fin dal *Model Business Corporation Act* (MBCA) del 1980, lasciando ampia flessibilità a tale riguardo. Anche negli USA, comunque, le regole non mancano, come quelle sulle distribuzioni ai soci che non sono consentite se in seguito ad esse la società diventi insolvente o se al momento della distribuzione il *balance sheet test* evidenzia che in seguito all'operazione il passivo supererebbe l'attivo. Chiaramente in questa sede non è possibile analizzare nel dettaglio la disciplina americana, considerato che ci sono diverse leggi per ciascuno dei cinquanta Stati, tuttavia per le società la legge più importante è quella del Delaware, dove lo *stated capital* esiste, ma ha scarsa importanza, e appunto il MBCA, che funge da modello ed è stata recepita in diversi Stati. Dal confronto tra disciplina europea e americana, coloro che sostengono l'inadeguatezza delle norme sul capitale per la loro inefficienza, ritengono che questo sistema rappresenti un costo eccessivo per l'intera economia, vista la necessità di ricorrere a relazioni di esperti e pareri legali, nonché a giudici che devono occuparsi dell'applicazione di queste norme. Gli stessi affermano che l'impianto normativo così come congegnato non sia neppure efficiente nei confronti dei creditori, perché questi ultimi

potrebbero proteggersi contrattualmente oppure si potrebbe prevedere che in caso di abuso per le s.p.a. chiuse ci sia come rimedio la sanzione del superamento della personalità giuridica<sup>102</sup>.

Si ritiene, però, che i creditori, soprattutto quelli deboli, per proteggersi contrattualmente avrebbero bisogno comunque di sostenere costi elevati per la necessità di chiedere aiuto a esperti del settore, quindi ne risulterebbe semplicemente un trasferimento di costi dalla società ai creditori, che anzi sarebbero così ulteriormente danneggiati. Inoltre, anche ritenere possibile un superamento della personalità giuridica appare poco efficiente, se si considera che i gestori della società sarebbero preoccupati più di non incorrere in casi di «*piercing the corporate veil*» che nella gestione aziendale in sé. Infatti, in assenza di una tipizzazione dei casi di abuso che possano determinare il superamento della personalità giuridica, il beneficio della responsabilità limitata sarà tanto minore quanto più alto sarà il rischio di incorrere in casi di «*piercing the corporate veil*». Anche la previsione di un capitale sociale minimo viene contestata per il fatto che i creditori non vengano adeguatamente informati dalla mera indicazione del capitale sociale tra le passività del bilancio, perché per essere correttamente edotti sulla solvibilità della società dovrebbero esaminare tutto il bilancio e valutare il valore corrente delle attività che può differire dal valore assegnato loro al momento dell'acquisto<sup>103</sup>.

Può dirsi, comunque, che tanto la soluzione americana quanto quella europea comportano dei rischi in termini di efficienza: per la prima occorre valutare se il mercato sia in grado di rispondere alle esigenze dei creditori, cioè se questi riescano a tutelarsi da soli attraverso lo strumento contrattuale; per la seconda, invece, bisogna determinare quanto l'intervento del legislatore tuteli, nella pratica, i creditori, e poi se i costi siano superiori ai benefici. Il tutto ruota

---

<sup>102</sup> ENRIQUES L., MACEY J.R., *ivi*, pp. 86-97; CAMPOBASSO M., *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, I, p. 143

<sup>103</sup> ENRIQUES L., MACEY J.R., *ivi*, pp. 98-99; DENOZZA F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giurisprudenza commerciale*, I, 2002, pp. 589-590

attorno al ricorrente problema delle c.d. asimmetrie informative, dal momento che la società ha informazioni che i creditori non sono in grado di acquisire senza la loro diretta collaborazione, ma allo stesso tempo l'impresa deve fornire queste informazioni per attirare investimenti di capitale. In caso di libera contrattazione di mercato, l'impresa avrà interesse a fornire informazioni e ad assumere vincoli fino a quando il costo di questi comportamenti sia pari al vantaggio conseguito in termini di minor costo del denaro, raggiungendo così il massimo dell'efficienza. Il limite di questo meccanismo è rappresentato dal fatto che le informazioni fornite e gli impegni assunti dall'impresa devono essere considerate attendibili da parte dei creditori, anche se è difficile che la semplice contrattazione tra creditori e debitori fornisca un grado di credibilità sufficiente, in assenza di sanzioni in caso di violazioni. Se si vuole valutare l'efficienza di questo meccanismo, non si può ignorare che se è vero che la maggiore informazione consente alla società di ottenere denaro a prezzo inferiore, bisogna anche considerare lo svantaggio di un minore controllo sulla gestione. Questo dipende anche dal tipo di vincoli di comportamento accettati: infatti, bisogna distinguere tra vincoli inscindibili, i cui costi sono sopportati soltanto da un creditore, ma da cui traggono beneficio tutti gli altri, e vincoli scindibili che garantiscono soltanto il singolo creditore che ha ottenuto quella garanzia. È chiaro che l'impresa preferirà questo secondo tipo di vincoli, perché meno incisivo rispetto ad una garanzia generale, nonostante la necessità di garanzie individuali prevalenti rispetto a quelle collettive, garantite dalle norme sul capitale. L'intervento del legislatore, in questo caso, risulta quindi ancora efficiente, perché evita discriminazioni imponendo al debitore un obbligo minimo di informazione uguale per tutti e garantendo i creditori, che dovranno comunque accettare di dividere i benefici che ne derivano. L'altro principio che contraddistingue l'assetto europeo, è, come già accennato il c.d. «ricapitalizza o liquida», che prevede che se il capitale scende al di sotto del valore minimo previsto, la società debba provvedere alternativamente alla riduzione del capitale

e suo contestuale aumento oppure alla trasformazione in un tipo sociale che non richieda detto minimo, altrimenti dovrà sciogliersi. A tale riguardo, la diversa posizione dei fautori del sistema americano è che la società vada lasciata libera di proseguire la propria attività fino a che lo ritenga opportuno; tuttavia, consentire al debitore di decidere discrezionalmente fino a quando continuare l'esercizio dell'attività d'impresa contrasta con gli interessi degli altri attori coinvolti, primo tra tutti i creditori. Risulta quindi imprescindibile stabilire presupposti oggettivi minimi al ricorrere dei quali l'attività d'impresa non può essere proseguita. Il livello di efficienza della norma così congegnata, andrà poi valutato, esaminando i casi in cui l'intervento legislativo abbia effettivamente evitato situazioni irrimediabili di insolvenza. Ne deriva che da un lato non si riesce a dimostrare l'assoluta inefficienza di un sistema, come quello europeo, improntato sul capitale, dall'altro pensare di utilizzare criteri adottati in ordinamenti molto lontani dal nostro come quello americano, non garantisce soluzioni migliori<sup>104</sup>.

Per quanto riguarda, nello specifico, la previsione di un capitale minimo per la costituzione della società per azioni, la dottrina ritiene che si tratti di una scelta più politica che economica, perché negli ordinamenti che adottano questa regola non sembra che la stessa abbia assolto alla sua funzione di limitare la costituzione delle società a iniziative realmente serie; piuttosto è il legislatore che incentiva la patrimonializzazione di tali società per aumentare la fiducia nel pubblico dei risparmiatori. Al minimo di capitale è stata riconosciuta anche una funzione di allarme, nel senso che se emergono perdite che intaccano il capitale, sia i creditori sia i soci sono spinti a prendere decisioni a tutela dei propri interessi. Infatti, la riduzione di capitale per perdite, come disciplinata dal nostro ordinamento, impone agli azionisti l'alternativa tra ricapitalizzare o trasformare la società, che diversamente dovrà sciogliersi. Ammessi i dubbi sull'utilità del capitale minimo come strumento di tutela dei

---

<sup>104</sup> DENOZZA F., *ivi*, pp. 590-600. Sulla regola «ricapitalizza o liquida», vedi *infra* 2.3.

creditori, non significa che una sua abolizione possa essere utile all'economia nel suo complesso. La possibilità di costituire società con capitale irrisorio, come è il caso della s.r.l. semplificata con capitale sociale di un euro, può sì aumentare il numero di imprese, ma non significa che si tratti di imprese efficienti e destinate a resistere sul mercato. Il capitale minimo previsto per le s.p.a., quindi, per quanto non sia strumento di garanzia diretta di creditori, soci o terzi, è comunque una condizione che il legislatore pone per accedere a questo tipo sociale. L'indicazione del capitale sottoscritto e versato nell'atto costitutivo e negli atti e nella corrispondenza è comunque ritenuta utile, perché fornisce un'informazione sull'investimento e sul rischio assunto dai soci<sup>105</sup>.

La dottrina, quindi, si è interrogata sull'efficacia del sistema del *legal capital*, confrontandolo con l'ordinamento statunitense che l'ha ormai abolito e cercando di valutare se i costi ad essi collegati apportino o meno i benefici attesi. Come si è detto, non si è trovata una particolare utilità sul minimo di capitale legale, se non quella di fungere da filtro per l'accesso a un determinato tipo sociale. La sua previsione consentirebbe, quindi, di selezionare il tipo sociale più opportuno a seconda delle dimensioni dell'impresa e di assicurare la serietà dell'iniziativa. Alcuni autori continuano anche a riconoscergli una funzione di tutela dei creditori, che garantisce parità di trattamento e rimuove i costi di transazione tipici delle regole di mercato. In ogni caso, si possono risolvere problemi come i conflitti di interessi tra azionisti e creditori non solo attraverso il sistema del *legal capital*, ma anche attraverso il mercato e i rapporti contrattuali tra le parti, come negli Stati Uniti. Il sistema americano, infatti, si propone di intervenire *ex post* per reprimere tutti i possibili abusi o frodi a danno di creditori o terzi. Nella nostra realtà, però, una soluzione di questo tipo si scontrerebbe con un sistema giudiziario meno efficiente di quello americano, quindi prevedere soluzioni *ex*

---

<sup>105</sup> SPOLIDORO M.S., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, a cura di CARCANO G., MOSCA C., VENTORUZZO M., Giuffrè Editore, Milano, 2016, pp. 211-218

*ante* resta comunque preferibile, nonostante i costi da sostenere e la non perfetta efficienza della tutela per creditori e terzi che ne deriva. Si è ritenuto che il sistema del capitale apporti dei benefici diversi dal mercato e che anzi i due sistemi potrebbero coesistere. Da un lato, infatti, il sistema del capitale fornisce ai terzi l'informazione sul livello di rischio che i soci hanno assunto con i conferimenti, dall'altro sarà il mercato a valutare se la società sia sufficientemente solida da decidere di concederle credito o se è necessario richiedere ulteriori garanzie attraverso la stipula di accordi individuali. Per aumentare la fiducia del mercato, il legislatore potrebbe intervenire con il sistema del capitale e decidere di fissare una soglia minima di capitale più alta, di appostare le riserve a capitale o di prevedere la stipula di polizze assicurative a favore dei creditori. Le disposizioni sul capitale a carattere imperativo implicano comunque una certa flessibilità, poiché è possibile decidere di destinare all'attività d'impresa un importo maggiore rispetto al valore minimo, oppure optare per altre forme di tutela di tipo contrattuale. In ogni caso, abbandonare completamente il sistema del capitale non appare opportuno, perché la transizione ad altre tecniche di tutela dei creditori comporterebbe costi importanti, soprattutto per le società chiuse, e benefici quanto meno dubbi. L'alternativa alle regole sul capitale sociale potrebbe essere il «*piercing the corporate veil*», quindi la responsabilità di amministratori e soci per tutte quelle scelte che compromettono l'integrità patrimoniale della società a danno dei creditori. Prima di pensare alla possibilità di adottare tali sistemi alternativi in Europa, occorrerebbe raggiungere un livello di armonizzazione dei mercati finanziari, come negli Stati Uniti, altrimenti vi è il rischio di non riuscire ad adottare regole uniformi, con la conseguente discriminazione dei creditori dei diversi Stati, che vedranno forme e livelli di tutela molto differenti a seconda del Paese di stabilimento della società. Il dibattito sull'utilità del capitale sociale, infatti, si è attenuato proprio perché la disciplina del mercato finanziario non è matura ed uniforme, oltre che per la difficoltà di trovare un modello alternativo tra quelli utilizzati da Paesi *extra Ue*.



Inoltre, lo studio della KPMG commissionato dall'Unione europea e concluso nel gennaio 2008 ha avanzato dubbi sull'opportunità di abbandonare la disciplina attuale, negando i vantaggi di una sua abolizione<sup>106</sup>.

La dottrina ritiene comunque che si possa intervenire sulla disciplina con alcuni accorgimenti. In primo luogo, sarebbe opportuno intervenire sulle regole per valutare di affiancare alla tutela preventiva di creditori e terzi anche forme di tutela successiva, a seconda del maggior beneficio che potrebbe derivarne. In secondo luogo, integrare la regola «ricapitalizza e liquida» con la previsione di una maggiore discrezionalità da parte degli amministratori nella valutazione della situazione anche finanziaria dell'impresa, per intercettare in anticipo un'eventuale situazione di crisi, affinché possano essere assunti adeguati provvedimenti. Infine, studiare la possibilità di sostituire la regola del capitale minimo fisso con quella di un capitale minimo variabile per ogni società e calcolato secondo il rapporto tra il capitale e l'indebitamento complessivo di ciascuna impresa risultante dal bilancio di esercizio e quindi diverso di anno in anno. Quest'ultima ipotesi può comportare, però, costi eccessivi, se si considera che il capitale sociale va indicato nello statuto e ogni variazione dello stesso dovrà essere riportata con una delibera assembleare di modifica e quindi l'intervento del notaio<sup>107</sup>.

In conclusione, si può rilevare come la disciplina del capitale sociale abbia perso nel tempo la sua importanza. Basti pensare agli interventi legislativi di riforma che hanno interessato la sua

---

<sup>106</sup> SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, op. cit., pp. 235-240; MIOLA M., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, op. cit., pp. 1300-1313; GINEVRA E., *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, op. cit., pp. 3-17; MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, op. cit., pp. 337-340. Lo studio della KPMG dal titolo *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime* è disponibile al seguente link: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42762?locale=it>

<sup>107</sup> TASSINARI F., *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, op. cit., pp. 214-226

disciplina, e tra gli altri: l'introduzione, come già ricordato, della società a responsabilità limitata semplificata *ex art. 2463 bis c.c.* con capitale sociale anche di un euro; la sospensione degli obblighi di riduzione del capitale per perdite *ex art. 182-sexies l.f.* e la modifica nel 2014 del capitale minimo per la s.p.a. da € 120.000 a € 50.000. Quest'ultimo, tra l'altro, potrebbe essere soggetto a ulteriori riduzioni nel pieno rispetto della normativa europea, posto che l'art. 45 della Direttiva 2017/1132/UE stabilisce un capitale minimo di € 25.000, pur prevedendo la possibile revisione dell'importo ogni cinque anni «*tenendo conto, da un lato, dell'evoluzione economica e monetaria nell'Unione e, dall'altro, della tendenza a riservare alle grandi e medie imprese la scelta dei tipi di società*». In ogni caso, il sistema del capitale mantiene una sua funzionalità: infatti sembra opportuno che la società per l'esercizio della sua attività di impresa non si basi soltanto sull'indebitamento, ma abbia anche una parte di capitale di rischio a dimostrazione della serietà dell'iniziativa e anche a garanzia di creditori e terzi, oltre che per prevenire in certa misura situazioni di crisi, che sono più frequenti in società eccessivamente indebitate. Se si dovesse abbandonare il sistema del capitale si dovrebbe optare per altri meccanismi, tra cui la responsabilità (preferibilmente coperta da congrua assicurazione) degli amministratori come tutela *ex post*. Le regole sul capitale, infatti, rappresentano una forma di tutela dei creditori *ex ante* e non *ex post*, come appunto è il caso degli obblighi e delle responsabilità previsti per gli organi sociali e in particolar modo per gli amministratori. Tra gli altri strumenti alternativi, vi sono anche i *solvency tests* e il *liquidity test*, che alcuni hanno suggerito di integrare alla disciplina del capitale anche per la regola «ricapitalizza e liquida», ipotizzando che la stessa non si applichi se gli amministratori siano in grado di assicurare che la società resterà solvibile. Si tratterebbe comunque di una transizione a sistemi diversi dal nostro e non necessariamente più efficienti, per cui forse i tempi non sono ancora maturi. Infatti, ogni disciplina e ogni sua modificazione vanno calibrate e studiate attentamente a seconda della realtà sulla quale incidono; basti pensare che il sistema

economico e il mercato di riferimento dei due ordinamenti, europeo e statunitense, sono notevolmente differenti. Regole proprie di un contesto storico ed economico così profondamente diverso dal nostro non possono essere trapiantate puramente e semplicemente, ma necessitano di un processo più o meno lungo e anche incerto nei risultati. Uno snellimento delle regole attuali potrebbe comunque apportare dei benefici, perché l'espulsione di un'impresa dal mercato, quando questa in realtà potrebbe tornare *in bonis*, provocherebbe problemi di sistema a danno degli stessi creditori, sicché, se è possibile il mantenimento della continuità aziendale, ne potrà beneficiare l'intero sistema economico e di conseguenza anche i creditori, che avranno maggiori possibilità di soddisfacimento e relazioni future con l'azienda, che riesca ad avviare un percorso di risanamento<sup>108</sup>.

---

<sup>108</sup> CAMPOBASSO M., *Il futuro delle società di capitali*, op. cit., pp. 143- 150; STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia, Le procedure di insolvenza*, op. cit., pp. 20 ss.; BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 68-95, 170. Sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di fallimento, vedi *infra* 2.4.



## CAPITOLO SECONDO

### IL RUOLO DELLA REGOLA "RICAPITALIZZA O LIQUIDA"

**SOMMARIO:** 2.1. La riduzione del capitale sociale per perdite. - 2.2. L'art. 2446 c.c.: la riduzione per perdite di oltre un terzo del capitale sociale - 2.3. La riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale *ex art.* 2447 c.c. - 2.4. La neutralizzazione degli obblighi di ricapitalizzazione nelle procedure concorsuali - 2.5. La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nell'art. 6 Decreto "Liquidità"

#### **2.1. La riduzione del capitale sociale per perdite.**

La riduzione del capitale sociale può essere reale o nominale. La riduzione reale o effettiva del capitale mediante rimborso ai soci o liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti è disciplinata dall'art. 2445 c.c. in maniera piuttosto rigorosa, perché si tratta di un'operazione pregiudizievole soprattutto per i creditori sociali, a cui è infatti riconosciuto il potere di opposizione alla delibera di riduzione entro il termine di novanta giorni, tanto che prima che sia trascorso questo lasso di tempo non è possibile dare esecuzione alla decisione di ridurre il capitale<sup>1</sup>.

La riduzione del capitale per perdite, invece, è una riduzione nominale dato che il capitale sociale nominale deve essere adeguato al valore del patrimonio netto della società, che a causa delle perdite sia risultato inferiore all'ammontare del capitale sottoscritto. Il legislatore, quindi, coerentemente con il principio del capitale in misura fissa, si preoccupa di disciplinare il caso in cui si verifichi

---

<sup>1</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., pp. 514-516; FERRI G. JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, op. cit., p. 746; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, in *Codice civile. Commentario*, fondato da SCHLESINGER P., diretto da BUSNELLI D.F., Giuffrè Editore, Milano, 2013

una perdita di capitale rispetto a quanto sia stato originariamente destinato dai soci all'esercizio dell'attività d'impresa. La perdita di capitale, infatti, determina conseguenze sia in capo ai soci, che non potranno deliberare la distribuzione di utili ai sensi dell'art. 2433, terzo comma, c.c. sia rispetto ai creditori che non potranno più far affidamento sulla cifra del capitale nominale originariamente sottoscritto<sup>2</sup>.

La dottrina ha tentato di individuare la funzione della disciplina sulla riduzione del capitale sociale per perdite, senza giungere a un risultato definitivo. In ogni caso, si può rilevare come l'obbligo di convocare «senza indugio» l'assemblea per l'adozione di «opportuni provvedimenti», che l'art. 2446 c.c. pone a carico degli amministratori, risponda a un'esigenza di fornire informazioni interne agli azionisti, per consentir loro di valutare quali iniziative porre in essere per rimediare alla situazione patrimoniale e contabile in cui versa la società, riequilibrando il potere di gestione tra soci e amministratori in una fase delicata in cui il capitale risulta diminuito di oltre un terzo a causa delle perdite. La disciplina della riduzione per perdite per quanto possa rispondere anche all'interesse dei soci che non dovranno appianare la perdita accantonando utili futuri, è maggiormente orientata alla tutela dei creditori. Si deve considerare, infatti, che la funzione del capitale è anche quella di procurare ai creditori una garanzia, seppur indiretta, sulla solvibilità della società, di conseguenza il legislatore non deve preoccuparsi solo della fase di formazione del capitale, ma anche del suo mantenimento, stabilendo il rispetto di regole ferree, anche quando le risorse non vengano meno per opera dei soci come nel caso dell'art. 2445 c.c., ma per perdite verificatesi durante lo svolgimento dell'attività d'impresa<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 517; AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 284-285; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 282-283.

<sup>3</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., p. 282; AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 284-285; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 29-31

L'interesse dei creditori, perciò, sarebbe preminente, in quanto il legislatore ha previsto un obbligo di riduzione del capitale nelle fattispecie di cui agli artt. 2446, secondo comma e 2447 c.c., per la necessità di evitare che terzi creditori concedano prestiti alla società, senza avere una corretta informazione sul capitale esistente in quel momento. Occorre, però, distinguere tra creditori attuali e creditori futuri. Quanto ai primi la dottrina sostiene che l'operazione di riduzione del capitale, grazie alla quale sarà ripristinata la parità tra capitale nominale e reale non risponde a un loro interesse, anzi la conseguenza di tale riduzione consentirebbe alla società di poter nuovamente deliberare la distribuzione di utili di esercizio, superando di fatto il limite previsto dall'art. 2433, terzo comma, c.c. I creditori attuali avrebbero piuttosto interesse a ripristinare la parità tra il capitale nominale esistente al momento dell'erogazione del prestito alla società e capitale reale, aspetto che le norme sulla riduzione del capitale non prendono in considerazione. Quanto ai creditori futuri, invece, c'è chi ritiene che la disciplina sulla riduzione del capitale risponda al loro interesse a non erogare prestiti alla società, facendo affidamento su un capitale in realtà inesistente<sup>4</sup>.

Si è, però, obiettato che l'articolo 2250 c.c. tuteli già sufficientemente creditori e terzi per il fatto che negli atti e nella corrispondenza della società per azioni va indicato non solo il capitale sociale, ma anche quello versato ed esistente. Alcuni autori, però, come Belviso, sostengono che, nonostante l'art. 2250, secondo

---

<sup>4</sup> FENGHI F., *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1974, pp. 63-69, il quale analizza le funzioni attribuibili al capitale nominale con riguardo ai creditori attuali, a quelli futuri e infine ai soci. L'A. riconosce nel capitale nominale una funzione di mezzo di conservazione della garanzia patrimoniale per i creditori attuali, intesa in senso dinamico, come potenziali beni futuri con i quali la società dovrà soddisfare i creditori nel momento in cui il credito diverrà esigibile. In questo senso, viene messa in dubbio l'efficacia del capitale nominale come supplemento di garanzia, perché l'ammontare del capitale è comunque soggetto alla discrezionalità della società, cioè del debitore, eccetto che per alcuni limiti previsti, come quello dell'art. 2327 c.c. Per i creditori futuri, invece, si ritiene che il capitale abbia la funzione di esprimere la situazione patrimoniale della società, a seconda della quale il terzo deciderà se concedere o meno credito e con quali garanzie. In merito ai soci, infine, si individua nel capitale una funzione di giudizio di valore, nel senso che l'azionista potrà valutare la bontà del suo investimento, nel soddisfacimento dello suo scopo ultimo che è la distribuzione degli utili.

comma, c.c., per il legislatore la previsione di una riduzione del capitale in caso di perdita di cui agli articoli 2446, secondo comma e 2447 c.c., si giustifichi per il fatto che *«l'esistenza di un capitale sociale, e conseguentemente la circolazione di titoli azionari, il cui valore nominale non corrisponda, per difetto, al valore effettivo dei conferimenti effettuati ancora esistenti»* rappresenti un pericolo *«perché tale da consentire di trarre in inganno sia il pubblico dei risparmiatori, sia i creditori sociali, sia i soci meno avveduti»* e quindi la previsione di un obbligo da parte del legislatore è da escludere che possa rispondere soltanto a un interesse particolare dei soci alla distribuzione degli utili di esercizio. È proprio quest'ultimo, infatti, l'interesse che la dottrina concordemente rintraccia nella disciplina sulla riduzione del capitale. Questa operazione soddisfa tanto l'interesse dei soci che non saranno più costretti ad accantonare gli utili per coprire le perdite, quanto quello della società che può aumentare il capitale sociale, collocando le azioni sul mercato e garantendo i futuri soci per il fatto di aver caricato le perdite sui soci attuali. Questi ultimi, infatti, vedranno la riduzione del valore nominale delle loro azioni già in circolazione, così un successivo aumento di capitale sarà più facile, anche se il divieto di emissione di azioni sotto la pari, cioè ad un prezzo inferiore al valore nominale è stato soppresso, infatti, l'art. 2632 c.c. non ritiene più penalmente rilevante come formazione fittizia di capitale l'attribuzione di azioni o quote *«per somma inferiore al loro valore nominale»*, ma solo se *«in misura complessivamente superiore all'ammontare del capitale sociale»*. In ogni caso, occorre ricordare che, ai sensi dell'art. 2346 c.c., quarto e quinto comma, c.c., il numero di azioni attribuite a ciascun socio deve essere proporzionato alla quota di capitale sottoscritta e non superare il valore del conferimento eseguito, salvo una diversa assegnazione prevista nello statuto, inoltre, il valore totale dei conferimenti non deve mai essere inferiore all'importo del capitale sociale. Questo significa che se si emettono azioni a un



valore inferiore a quello nominale, dovranno essere emesse azioni a un prezzo superiore per bilanciare l'ammontare complessivo<sup>5</sup>.

Riepilogando, quindi, la disciplina della riduzione del capitale risponderebbe all'interesse dei soci a non perdere la possibilità di distribuire gli utili futuri, ma alcuni autori non ritengono possibile che contemporaneamente possa essere tutelato anche l'interesse dei terzi creditori. Una volta ridotto il capitale, infatti, i soci potranno liberamente distribuire gli utili degli esercizi futuri, perché viene meno il divieto *ex art. 2433*, terzo comma, c.c., mentre la stessa tutela non è concessa ai creditori della società che vedono di fatto ridotta la propria garanzia patrimoniale<sup>6</sup>.

Secondo certa dottrina, invero, l'errore che si riscontra nell'interpretazione delle norme sulla riduzione del capitale è quello di porre al centro l'interesse della categoria di terzi in generale e non considerare la posizione dell'azionista, neppure per contrapposizione agli interessi delle altre categorie. Per individuare l'unità e la generalità delle norme occorrerebbe, quindi, analizzare gli interessi delle singole categorie che esprimono per motivi differenti un unico interesse, che il legislatore vuole soddisfare con il suo intervento. In particolare, il capitale svolge la funzione di consentire l'adempimento, soddisfacendo i creditori, ma anche gli azionisti sono creditori potenziali, in quanto titolari del diritto agli utili o di un diritto di credito, se la distribuzione degli utili è già stata deliberata, nonché del diritto alla restituzione della propria quota al momento della liquidazione. All'interesse dei creditori in generale, nella cui

---

<sup>5</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 281-4 e pp. 322-323, anche sull'aumento di capitale in presenza di perdite, ritenuto da taluni sempre illegittimo fino a che non siano ripianate le perdite, da altri solo nel caso di riduzione obbligatoria del capitale, diversamente rientrando tra gli «opportuni provvedimenti» da adottare per diminuire la perdita a meno di un terzo (art. 2446, primo comma, c.c.); FENGHI F., *ibidem*; SPADA P., *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, 1978, pp. 36-37; CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 517; SPOLIDORO M.S., *Valore nominale, azioni senza indicazione del valore nominale e aumento del capitale sociale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, giugno 2017, pp. 77-78; BELVISO U., *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle S.p.A.*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, Volume 17, Tomo III, Impresa e Lavoro, Utet Giuridica, 1985, pp. 131-133.

<sup>6</sup> FENGHI F., *ibidem*; SPADA P., *ibidem*; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 281-4

categoria rientrerebbero, seppur per ragioni differenti, anche gli azionisti, di mantenere il valore del capitale al livello maggiore possibile, affinché questo sia in grado di riassorbire anche eventuali perdite, si può contrapporre l'interesse degli azionisti alla distribuzione degli utili, che non è consentita dal legislatore in presenza di perdite. La logica sottesa agli artt. 2446 e 2433 sarebbe questa, la riduzione del capitale tutelerebbe gli azionisti, che in caso di perdita grave perderebbero ogni possibilità di ricevere gli utili conseguiti, la cui distribuzione non sarebbe consentita fino alla completa reintegrazione del capitale<sup>7</sup>.

È ragionevole ritenere, in realtà, che la *ratio legis* della disciplina sulla riduzione del capitale sociale per perdite non sia, almeno non esclusivamente, quella di liberare gli azionisti dal divieto di distribuzione degli utili *ex art.* 2443, terzo comma, c.c. soprattutto per il caso di riduzione obbligatoria e che quindi il legislatore tenga in debita considerazione anche gli interessi dei creditori, soprattutto futuri. In ogni caso, nella normativa in esame, per come sarà meglio dettagliato nel prosieguo, può rintracciarsi anche un effetto, se non uno scopo più generale. La disciplina sulla riduzione del capitale per perdite è importante anche per gli effetti economici che possono derivare dalla presenza all'interno del mercato di una società di fatto non efficiente, perché la perdita, se non si adottano opportuni provvedimenti, può compromettere lo svolgimento dell'esercizio dell'attività di impresa, senza neanche la possibilità di ricercare fiducia sul mercato attraverso un aumento di capitale fin quando non si sarà provveduto alla rispettiva riduzione; infatti, almeno per i casi di riduzione obbligatoria, risulta più difficile un'operazione di aumento di capitale non preceduta da una riduzione della perdita<sup>8</sup>.

Si può dire, infatti, che il legislatore disciplinando la riduzione

---

<sup>7</sup> FENGHI F., *La riduzione del capitale*, op. cit., pp. 11-15

<sup>8</sup> STANGHELLINI L., *Riduzione del capitale per perdite*, *Commento agli artt. 2446-2447*, in *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, Tomo I, diretto da PIETRO ABBADESSA – GIUSEPPE B. PORTALE, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pp. 2735-2739; AA.VV., *Codice delle società*, diretto da NAZZICONE L., Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2018, pp. 934-939

sul capitale sociale per perdite abbia voluto sottolineare la necessità di un «circuito d'allarme» che si attivi quando il valore del capitale scenda al di sotto di una certa soglia rispetto al patrimonio netto esistente, cui conseguano stringenti obblighi da parte degli amministratori e l'imposizione di un bilanciamento tra l'ammontare del capitale nominale e il valore del patrimonio netto, se la situazione che ha portato allo squilibrio non sia risolta entro l'esercizio successivo. Inoltre, il legislatore non vuole che la società mantenga un tipo sociale non più adeguato agli avvenimenti sociali, nel caso in cui il capitale sia ridotto al di sotto del minimo di capitale previsto<sup>9</sup>.

Prima di procedere all'analisi delle singole norme, è opportuno soffermarsi sul concetto di perdita di capitale per capire quando si possa effettivamente affermare che una perdita di capitale è avvenuta.

Innanzitutto, va preso in considerazione il capitale nominale, cioè quel valore indicato nell'atto costitutivo e iscritto nel passivo del bilancio<sup>10</sup>.

Infatti, si verifica una perdita di capitale sociale quando il valore del patrimonio netto, cioè la differenza tra attività e passività della società, è inferiore al capitale nominale. La dottrina prevalente, comunque, ritiene che non possa verificarsi una perdita di capitale quando questa perdita sia imputabile alla riserva legale. Deve ritenersi, infatti, che le perdite vengano riassorbite proprio dalle riserve, in particolare saranno intaccate nell'ordine le riserve facoltative, statutarie, legali e solo per ultimo il capitale sociale. Infatti, non è plausibile che la perdita ricada prima sul capitale determinando lo scioglimento di una società che, in ipotesi, abbia una riserva legale abbastanza consistente da poter distribuire ai soci al termine della liquidazione. Per potersi affermare che vi è una perdita di capitale, quindi, le riserve devono essere state già state consumate. Questa interpretazione è ormai pacifica sia in dottrina sia

---

<sup>9</sup> ABRIANI N., *La riduzione del capitale sociale nelle SpA e nelle Srl: profili applicativi*, in *I quaderni della Fondazione italiana per il notariato*, volume 11, fascicolo 3/2008, pp. 84-86

<sup>10</sup> FENGLI F., *ivi*, pp. 63-69

in giurisprudenza. La Corte di Cassazione, infatti, con sentenza n. 8221/2007, ha affermato che vige il principio secondo cui occorre seguire un ordine ben preciso per intaccare le risorse della società, in base al loro grado di disponibilità; quindi, in caso di perdite occorre utilizzare le riserve facoltative, statutarie, legali e per ultimo il capitale sociale, che ha il grado di indisponibilità maggiore, perché destinato all'esercizio dell'attività d'impresa. Ne consegue la nullità della delibera di riduzione e conseguente ricostituzione del capitale sociale, se nel calcolo della perdita non è stata utilizzata la riserva legale per determinarne il preciso ammontare, in violazione del criterio di corretta determinazione delle perdite. Per quanto riguarda l'aspetto del calcolo della perdita, poi, si ritiene che vadano applicati i criteri previsti dalle norme sul bilancio di esercizio e quindi gli artt. 2423 e seguenti del codice civile, in quanto la perdita riduce il «patrimonio netto contabile» della società al di sotto del valore del capitale sociale. Questo può desumersi dall'interpretazione letterale dello stesso art. 2446, secondo comma, c.c. che impone all'assemblea che approva il bilancio di ridurre il capitale in seguito all'accertamento della perdita, infatti è sensato ritenere che anche per la riduzione della perdita vadano applicati gli stessi criteri seguiti per l'approvazione del bilancio di esercizio<sup>11</sup>.

Un altro aspetto riguarda, invece, i modi in cui è possibile eliminare la perdita di capitale prima ancora di procedere alla sua riduzione effettiva. Tra queste possibilità figurano: il versamento da parte dei soci di somme a fondo perduto, la rinuncia di crediti verso la società o ancora una rivalutazione volontaria dell'attivo. Il versamento di una somma di denaro a fondo perduto comporta l'aumento dell'attivo sociale senza che risulti una corrispondente passività, grazie alla contestuale rinuncia da parte del socio a

---

<sup>11</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 285-303; CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 517; Cass. civ., sez. I, sentenza n. 12347 del 06/11/1999 e Cass. civ., sez. I, sentenza n. 8221 del 02/04/2007 in *DeJure.it*; AA.VV., *Codice delle società*, op. cit., pp. 934-935; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 33-37; FENGLI F., *La riduzione del capitale*, op. cit., pp. 73-74

chiedere la restituzione dell'importo. In questo modo, la perdita viene eliminata e si è ritenuto che per potersi procedere all'eliminazione della perdita sia sufficiente anche la sola promessa dell'azionista di versare questa somma di denaro, in quanto a livello contabile risulta comunque un'attività rappresentata dal credito senza una contropartita nel lato passivo, il che comporta il ripianamento della perdita. La stessa situazione si verifica in caso di rinuncia a un credito da parte di un'azionista. Può anche accadere che la perdita di capitale possa essere ripianata con una rivalutazione dei cespiti patrimoniali, soprattutto nel caso in cui il bene sia stato iscritto a prezzo di costo, ma potrebbe essere valutato secondo il prezzo di mercato. In questo caso gli stessi amministratori provvederanno alla redazione del prossimo bilancio secondo il diverso criterio, anche se appare necessario che l'assemblea per gli «opportuni provvedimenti» venga comunque convocata per notificare gli azionisti<sup>12</sup>.

È di fondamentale importanza risulta anche la valutazione dell'ammontare della perdita di capitale, perché a seconda di questa si applica una disciplina diversa, infatti, bisogna distinguere tre ipotesi: la perdita del capitale non è superiore al terzo del capitale stesso, la perdita è superiore al terzo del capitale, ma questo resta al di sopra del suo valore minimo e infine la perdita oltre che essere superiore al terzo del capitale va anche ad intaccare il minimo legale. Il capitale da prendere a riferimento per calcolare la perdita può essere soltanto il capitale sottoscritto, infatti il capitale esistente che coincide con il patrimonio netto sarà preso a riferimento proprio per valutare l'ammontare della perdita, mentre il capitale versato non può essere preso in considerazione perché nell'attivo della società è presente anche il credito che la società vanta nei confronti degli azionisti per versamenti ancora dovuti. Pertanto, la perdita va calcolata prendendo come parametro il capitale sottoscritto e valutando l'entità della perdita rispetto al capitale esistente, cioè al patrimonio netto<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> IBIDEM; Sui versamenti in conto capitale, V. infra cap. 3.

<sup>13</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 300-302

La dottrina si è interrogata sulla possibilità per la s.p.a. di ridurre il capitale sociale in misura superiore alla perdita oppure di un importo inferiore al valore della perdita, rinviando a nuovo la perdita residua. Il primo caso è consentito soltanto nei limiti dell'art. 2445 c.c., sempre nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 2347 e 2413 c.c., infatti la società può con unica deliberazione procedere contestualmente alla riduzione di capitale per perdite e alla riduzione ai sensi dell'art. 2445 c.c. Per il secondo caso, invece, secondo l'opinione prevalente si dovrebbe negare la possibilità di una copertura solo parziale della perdita, dovendo la società precedere alla copertura della perdita per il suo intero ammontare, probabilmente per la ritenuta esigenza che il capitale sociale coincida nell'ammontare con quello effettivamente esistente. Parte minoritaria della dottrina, invece, ammette la possibilità che la società copra soltanto in parte la perdita, purché il residuo riportato a nuovo non ecceda il terzo del capitale sociale, ritenendo che questa iniziativa non contrasti né con un interesse generale, né con l'interesse dei creditori, né con l'interesse di soci di minoranza. In realtà, in linea con quanto condiviso anche dalla giurisprudenza, è preferibile l'opinione prevalente che nega la possibilità di una riduzione soltanto parziale del capitale. Sul punto, infatti, si è espressa anche la Cassazione con la sentenza n. 23269/2005, in cui si legge che *«ai sensi dell'art. 2446 c.c., l'assemblea è tenuta a deliberare la riduzione del capitale per perdite in proporzione delle perdite accertate: e ciò sia nel senso che non può ritenersi consentita una riduzione che superi l'ammontare di queste, potendosi altrimenti risolvere la riduzione in un'indebita espropriazione dei soci, privati del valore delle azioni corrispondenti al capitale residuo; sia nel senso che la riduzione non può essere commisurata soltanto ad una frazione delle perdite, giacché ciò ne consentirebbe il trascinamento nel tempo ben oltre il limite temporale dell'esercizio successivo, espressamente indicato dalla menzionata disposizione del codice»*. L'unica deroga ammissibile riguarda il caso in cui la necessità di provvedere al raggruppamento o frazionamento di azioni generi resti

difficilmente attribuibili, in tale evenienza infatti saranno ammissibili gli opportuni arrotondamenti. A maggior ragione, nel caso disciplinato dall'art. 2447 c.c., e cioè nell'eventualità in cui la perdita del capitale non solo sia superiore ad un terzo, ma comporti anche una riduzione dello stesso al di sotto del minimo legale previsto, la riduzione sarà sempre integrale e non parziale; inoltre si renderà necessario procedere all'aumento del capitale stesso per poterlo riportare al minimo legale, diversamente dovrà procedersi con lo scioglimento o la trasformazione della società<sup>14</sup>.

Per quanto riguarda l'incidenza delle perdite nella posizione dei soci, la regola generale prevede la parità di trattamento tra i soci e non risultano problemi di sorta quando la società ha emesso azioni della stessa categoria, in quanto le perdite graveranno nella stessa misura su tutti gli azionisti e quindi il valore nominale delle azioni verrà diminuito in misura proporzionale all'ammontare della perdita. La medesima situazione si verifica quando la società abbia emesso diverse categorie di azioni, ma queste partecipino alle perdite nella stessa misura. Non si esclude, però, un'ulteriore possibilità, pur nel rispetto del principio di parità di trattamento, che consiste nell'annullare un certo numero di azioni fino a raggiungere la somma pari alla riduzione del capitale, senza intaccare il valore nominale delle singole azioni. Questa possibilità è percorribile, ma è necessario che tutti i soci vi consentano, perché una deliberazione a maggioranza, pur nel rispetto del principio di uguaglianza tra i soci, sembra difficilmente praticabile, perché potrebbe generare problemi; è il caso di azioni oggetto di trasferimento a terzi, che non risulti ancora iscritto nel registro imprese o di azioni sottoposte a pignoramento. Se invece dovessero risultare categorie di azioni postergate nelle perdite, queste ultime saranno ripartite in modo diverso, ma l'importante è che, ai sensi dell'art. 2348 c.c., all'interno

---

<sup>14</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 304-308; AA.VV., *Codice delle società*, op. cit., pp. 934-942

di ciascuna categoria sia rispettato il principio di parità di trattamento<sup>15</sup>.

Esaminata la funzione della disciplina sulla riduzione del capitale sociale per perdite, nel prosieguo si procederà all'analisi degli artt. 2446 e 2447 c.c. e della sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione previsti dalla legge fallimentare (e nuovo CCII) e dalla legislazione emergenziale.

---

<sup>15</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 310-322; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 40-47



## **2.2. L'art. 2446 c.c.: la riduzione per perdite di oltre un terzo del capitale sociale**

La riduzione del capitale per perdite disciplinata dall'art. 2446 c.c. prescrive alcuni adempimenti obbligatori da parte di amministratori e assemblea nel primo esercizio in cui viene rilevata (primo comma), ma diventa obbligatoria solo quando la perdita non risulta diminuita e meno di un terzo entro l'esercizio successivo (secondo comma).

Nel primo caso, la norma stabilisce che se il capitale risulta diminuito di oltre un terzo a causa di perdite, gli amministratori o il consiglio di gestione o in caso di inerzia il collegio sindacale o il consiglio di sorveglianza hanno il dovere di convocare «senza indugio» l'assemblea per l'adozione di «opportuni provvedimenti». Gli amministratori, quindi, dovranno prima riunirsi in consiglio di amministrazione e, in vista dell'assemblea, hanno l'obbligo di predisporre una relazione sulla situazione patrimoniale della società, corredata dalle osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione. La relazione, secondo la dottrina e la giurisprudenza ormai consolidate, deve essere redatta con gli stessi criteri del bilancio di esercizio ed essere aggiornata a un periodo non antecedente i quattro mesi prima della data di convocazione dell'assemblea<sup>16</sup>.

Si tratta di un vero e proprio bilancio straordinario infrannuale, salvo che la perdita sia stata già rilevata nell'ultimo bilancio approvato, quindi per il calcolo della perdita andranno presi in considerazione anche eventuali utili di periodo, che dovessero

---

<sup>16</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 284-286. CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 518-520; AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CIAN M., Giappichelli Editore, Torino, 2019, p. 438; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 336-372. Per quanto riguarda la redazione della situazione patrimoniale, la giurisprudenza e la dottrina più risalenti, ritenevano che all'assemblea non dovesse essere sottoposto un bilancio di più di due mesi antecedenti, ma con il tempo si è ritenuta la misura troppo rigida, indicando in quattro mesi un termine più ragionevole, anche se il legislatore non si è espresso a riguardo, infatti è una valutazione da applicare al caso concreto, perché dipende da molte variabili societarie.

emergere dalla situazione patrimoniale, perché sono elementi positivi già verificati<sup>17</sup>.

Secondo l'opinione maggioritaria, però, si può ritenere sufficiente anche un bilancio sintetico, quindi meno rigoroso, soprattutto per rispettare la prescrizione del legislatore di convocare l'assemblea «senza indugio», purché si tratti di una «relazione», come richiesto dal legislatore, e quindi sia presente un commento del consiglio di amministrazione sulla situazione patrimoniale e contabile rilevata, approfondendo le ragioni che possono aver determinato la perdita e la previsione del futuro andamento della società, per eventualmente proporre ai soci una soluzione e consentir loro di valutare se sussistono le condizioni per il riassorbimento della perdita entro l'esercizio successivo. Il bilancio così redatto sarà naturalmente via via più completo con l'approssimarsi del termine dell'esercizio, poiché il consiglio di amministrazione, occupandosi giornalmente della gestione societaria, avrà una visione d'insieme molto più approfondita. Gli amministratori, comunque, dovranno adeguare l'organizzazione della società al fine di individuare prontamente il verificarsi di una perdita di capitale di oltre un terzo, anche se secondo certa dottrina non è possibile pretendere una rilevazione immediata da parte degli amministratori, perciò sarà sufficiente che la perdita venga segnalata almeno in occasione della redazione del progetto di bilancio. È chiaro che il grado di diligenza richiesto agli amministratori dipenderà anche dall'organizzazione e

---

<sup>17</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 284-287. CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., pp. 518-520; AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CIAN M., Giappichelli Editore, Torino, 2019, p. 438; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 336-372; FENGHI F., *La riduzione del capitale*, op. cit., pp. 70-71; AA.VV., *Società di capitali*, Commentario a cura di NICCOLINI G. e D'ALCONTRES A.S., Volume Secondo artt. 2380-2448, Jovene Editore, Napoli, 2004 (Commento degli artt. 2446 e 2447 di GUERRERA F.), p. 1205, in cui si evidenzia come l'utilizzo di utili di periodo per la copertura di perdite sia controversa. Secondo un primo orientamento possono essere utilizzati, perché già accertati e quindi non prenderli in considerazione inficerebbe l'operazione di riduzione, che potrebbe essere evitata se questi utili riuscissero a coprire almeno in parte le perdite, in ipotesi riducendole almeno al di sotto del terzo del capitale. Secondo un altro orientamento, invece, il fatto che il legislatore nelle disposizioni sulla riduzione del capitale per perdite non faccia menzione degli utili di periodo, dovrebbe far propendere per una loro irrilevanza ai fini del calcolo della perdita.

dalle dimensioni della società. Circa il contenuto della relazione dovranno senz'altro essere evidenziate le cause che hanno portato alla situazione di perdita e i possibili rimedi. Come richiesto dalla norma, la relazione predisposta dagli amministratori dovrà essere corredata dalle osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione, che si occuperanno di valutare tanto gli aspetti più strettamente contabili, quanto le spiegazioni e gli eventuali suggerimenti degli amministratori. Questi ultimi dovranno provvedere al deposito di una copia del documento così redatto presso la sede sociale durante gli otto giorni prima della data dell'assemblea, a garanzia di una corretta informazione da parte dei soci, che potranno «prenderne visione». In occasione dell'assemblea gli amministratori dovranno altresì rendere edotti i soci anche di tutti gli avvenimenti di rilievo verificatisi tra la redazione del resoconto e il giorno dell'assemblea. L'accertamento di perdite è un aspetto che va adeguatamente considerato dagli amministratori, anche alla luce del nuovo art. 2086, secondo comma, c.c., per il loro dovere di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili «anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale», quindi questa informazione è essenziale anche a questo scopo<sup>18</sup>.

Per la convocazione dell'assemblea «senza indugio», il legislatore non indica un termine preciso, quindi sarà rimessa eventualmente al giudice di merito ogni valutazione circa la tempestività degli amministratori. È chiaro, però, che se la perdita fosse rilevata durante la redazione del progetto di bilancio, l'assemblea dovrà essere convocata molto prima del termine previsto dall'art. 2364, secondo comma, c.c., il quale stabilisce un termine non

---

<sup>18</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 284-287. CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., pp. 518-520; AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CIAN M., Giappichelli Editore, Torino, 2019, p. 438; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 336-372; FENGHI F., *La riduzione del capitale*, op. cit., pp. 70-71; ONZA M., *Gli "adeguati assetti" organizzativi: tra impresa, azienda e società (appunti per uno studio)*, in *Ristrutturazioni aziendali - IlCaso.it*, 11 ottobre 2021, pp. 5 ss. Sulla modalità di calcolo della perdita, V. infra 2.1.

superiore a 120 o 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. L'assemblea così convocata dovrà assumere gli «opportuni provvedimenti», ma questo non significa che vi sia un obbligo di apportare modifiche al capitale sociale, adeguandolo alla perdita, ma i soci secondo la loro discrezionalità potranno anche decidere di rinviare la decisione all'esercizio successivo, se ad esempio ritengono che la perdita sia temporanea e quindi possa essere facilmente riassorbita. Se, invece, l'assemblea dovesse ritenere la perdita già strutturale e non rimediabile, si potrà procedere direttamente alla riduzione ed eventuale contestuale aumento di capitale, come anche intervenire con una riduzione solo parziale delle perdite, o decidere per lo scioglimento della società o una sua trasformazione in altro tipo sociale. Secondo alcuni, gli amministratori potrebbero anche evitare di convocare l'assemblea, in caso di perdita temporanea, perché a conoscenza di eventi successivi che sicuramente andranno a ripianare la perdita verificatisi, assumendosi la responsabilità di questa valutazione. In realtà, dalla lettura della norma, sembrerebbe doversi escludere una simile possibilità, salvo il caso in cui la perdita non sia effettivamente più attuale, in quanto una volta rilevato che l'ammontare del capitale è diminuito di oltre un terzo, a prescindere che la perdita potrebbe essere ripianata nel breve termine, sussiste comunque l'obbligo degli amministratori di convocare l'assemblea ed eventualmente sarà questa, come consente la legge, ad evitare di assumere immediatamente la decisione di ridurre il capitale, rinviando la decisione all'esercizio successivo.<sup>19</sup>

Se l'assemblea decide di rinviare la decisione sulla riduzione del capitale all'esercizio successivo, gli amministratori sono comunque tenuti a verificare che nel frattempo la perdita non intacchi il minimo legale di cui all'art. 2327 c.c., dovendo altrimenti applicarsi la procedura prevista dall'art. 2447 c.c. La società, però, può anche decidere di coprire la perdita prima dell'esercizio

---

<sup>19</sup> IBIDEM

successivo, applicandosi in tal caso l'art. 2446, primo comma, c.c., se la perdita risulta essere ancora superiore al terzo del capitale sociale, diversamente si applicherà l'art. 2445 c.c. sulla riduzione volontaria. Per «esercizio successivo» deve intendersi il decorso dell'intero periodo, in genere annuale, che decorre dalla data in cui l'assemblea ha deliberato di rinviare la perdita a quella in cui deve essere approvato il bilancio dell'esercizio successivo. Se dal bilancio risulterà che la perdita è diminuita a meno di un terzo, la società non deve ridurre il capitale, ma può comunque farlo, applicandosi in tal caso l'art. 2445 c.c. Se, invece, la perdita non è diminuita, si applica il secondo comma dell'art. 2446 c.c., che impone l'obbligo di riduzione<sup>20</sup>.

L'art. 2446, secondo comma, c.c., infatti, prevede l'obbligo di aggiornare il valore del capitale nominale al patrimonio effettivamente esistente, se la perdita di oltre un terzo persista anche nell'esercizio successivo. Sarà compito dell'assemblea ordinaria o del consiglio di sorveglianza che approva il bilancio di quell'esercizio deliberare la riduzione del capitale «in proporzione delle perdite accertate». Ne deriva che non è possibile procedere a una riduzione soltanto parziale delle perdite per riportarle al di sotto del terzo, ma il capitale nominale dovrà essere adeguato al valore corrente del patrimonio netto. Competente per la deliberazione è quindi l'assemblea ordinaria (o il consiglio di sorveglianza), ma se non vi provvede nei termini previsti (quattro o sei mesi *ex art.* 2364 c.c.), gli amministratori o i sindaci (o il consiglio di sorveglianza) devono adire il tribunale competente per territorio (luogo della sede sociale) con ricorso *ex art.* 737 ss. c.p.c., affinché provveda d'ufficio alla riduzione del capitale. Il tribunale, sentito il pubblico ministero, provvede con decreto reclamabile, che deve essere iscritto nel registro delle imprese a cura degli amministratori o dei sindaci, in caso di inerzia dei primi. Se né amministratori né sindaci provvedono agli obblighi pubblicitari, la dottrina ritiene applicabile per analogia

---

<sup>20</sup> NOBILIR., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 362-365; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 50-73

l'art. 2330, secondo comma, c.c., quindi potrà provvedervi ciascun socio a spese della società, anche se la mancata pubblicità non fa venir meno l'efficacia della riduzione di capitale. Il decreto del giudice sostituirà la delibera assembleare e dovrà disporre la riduzione del valore nominale delle azioni e modificare lo statuto nella parte relativa all'ammontare del capitale sociale. L'obbligo di adire il tribunale, in caso di inerzia dell'assemblea, incombe soprattutto sugli amministratori, infatti i sindaci interverranno soltanto per inattività da parte degli stessi amministratori. Si ritiene, però, che se l'assemblea provvede alla riduzione nel corso del procedimento giudiziario, la delibera sarà comunque efficace e il tribunale non avrà più il potere di intervenire. Se la riduzione del capitale avviene per opera del tribunale, è chiaro come una particolare attenzione vada rivolta alla precisazione della perdita, il legislatore, infatti, chiede che il tribunale provveda alla riduzione del capitale «in ragione delle perdite risultanti dal bilancio». Possono verificarsi quattro ipotesi: la prima è che la perdita risulti già dal bilancio come approvato dall'assemblea, quindi il giudice non farà altro che utilizzare il dato risultante in bilancio; la seconda riguarda l'eventualità che la delibera di approvazione del bilancio sia stata impugnata, nel qual caso il giudice dovrà attendere prima l'esito del procedimento ordinario; la terza si ha quando la perdita risulti dal bilancio, ma questo non sia stato ancora approvato, perché ad esempio l'assemblea non si è costituita per mancato raggiungimento del *quorum* costitutivo, quindi l'ammontare della perdita sarà sindacabile dal giudice; infine, quarta e ultima ipotesi è rappresentata dalla mancanza del progetto di bilancio che rende di fatto inapplicabile l'art. 2446, secondo comma, c.c., perché non si potrà procedere alla riduzione «in ragione delle perdite risultanti dal bilancio», non avendo il tribunale né le competenze né il potere di stabilire l'ammontare delle perdite<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 286-287; CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., p. 519; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 366-372; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *ivi*, op. cit., pp. 50-73

### **2.3. La riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale ex art. 2447 c.c.**

L'art. 2447 c.c. sulla riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale prevede che al sussistere di due condizioni, che il capitale sia ridotto di oltre un terzo e che la perdita abbia comportato la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale previsto dall'art. 2327 c.c. (€ 50.000), gli amministratori o il consiglio di gestione e se questi ultimi restano inerti, il consiglio di sorveglianza, abbiano l'obbligo di convocare senza indugio l'assemblea per la deliberazione sulla riduzione del capitale e il suo contemporaneo aumento a una cifra superiore al minimo legale, altrimenti dovrà procedersi a una trasformazione in un tipo sociale che abbia un minimo legale di capitale inferiore. In mancanza, l'assemblea dovrà deliberare lo scioglimento della società ex art. 2484, comma 1, n. 4, c.c. Come nel caso dell'art. 2446 c.c., gli amministratori dovranno preoccuparsi di convocare «senza indugio» l'assemblea. Il legislatore utilizza la stessa formula, ma considerata la responsabilità degli amministratori di cui all'art. 2485 c.c., è ragionevole ritenere che gli stessi avranno interesse a convocare l'assemblea il prima possibile<sup>22</sup>.

L'art. 2447 c.c. è norma speciale rispetto all'art. 2446 c.c., che si applica fin quando la perdita del capitale di oltre un terzo non intacchi il minimo legale, infatti, secondo la dottrina, gli amministratori anche in questo caso hanno l'obbligo di predisporre una relazione sulla situazione patrimoniale della società. Anzi si ritiene che nella fattispecie dell'art. 2447 c.c. tali informazioni siano ancora più rilevanti, considerato che le decisioni che se gli azionisti non assumeranno le opportune decisioni, l'unica conseguenza possibile sarà lo scioglimento della società. I soci potranno scegliere se ridurre il capitale e deliberare lo scioglimento, provvedendo alla nomina del liquidatore; ridurre il capitale e contestualmente

---

<sup>22</sup> AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 287-289; CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., pp. 519-521; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 385-386

aumentare lo stesso fino all'ammontare sufficiente a raggiungere il minimo legale previsto; ridurre il capitale e deliberare la trasformazione della società<sup>23</sup>.

Pertanto, se la società non provvede alla riduzione e al contemporaneo aumento del capitale o alla trasformazione in un altro tipo sociale, ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 4, c.c., la società si scioglie «per la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482 *ter*», infatti la causa di scioglimento viene meno nel caso in cui la società provveda alla reintegrazione del capitale o alla sua trasformazione in un tipo sociale, che non preveda detto minimo. Sul punto si dividono due orientamenti: il primo ritiene che la causa di scioglimento *ex art.* 2484, primo comma, n. 4) operi automaticamente dal momento in cui si verificano i presupposti di cui all'art. 2447 c.c.; il secondo, invece, afferma la necessità della deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale o di accertamento della perdita, affinché possa configurarsi la causa di scioglimento. Secondo la prima tesi, la causa di scioglimento della società opera in automatico, per il seguente ordine di ragioni. Innanzitutto, in caso di omissione o ritardo nell'accertamento della causa di scioglimento, l'art. 2485 c.c. riconosce la responsabilità personale e solidale degli amministratori per i danni eventualmente subiti dalla società, dai soci, dai creditori sociali e anche dai terzi, senza che abbia rilevanza per l'applicazione della norma la circostanza dell'avvenuta deliberazione di verifica della causa di scioglimento. In secondo luogo, l'art. 2447 c.c. non prevede l'intervento del tribunale per il caso in cui non si provveda alla riduzione del capitale sociale, come previsto invece dall'art. 2446, secondo comma, c.c., che in questo caso non può applicarsi per analogia, posto che da un lato si differirebbe l'applicazione dell'art. 2484 c.c. di un tempo indefinito, visti i tempi della giustizia, e dall'altro la delibera di riduzione non sarebbe comunque sufficiente ad evitare lo scioglimento, senza un contemporaneo aumento di

---

<sup>23</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 387-389; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 100-106



capitale o una trasformazione. È ammesso, invece, l'intervento del tribunale, ai sensi dell'art. 2485 c.c., se gli amministratori omettono di accertare la causa di scioglimento della società. In questo caso, i singoli soci o gli amministratori o i sindaci possono adire il tribunale, affinché accerti il verificarsi della causa di scioglimento. Infine, l'art. 2484, comma 1, n. 4, c.c. fa salva proprio l'applicazione dell'art. 2447 c.c., che, se osservato, evita alla società lo scioglimento, quindi non avrebbe alcuna utilità attendere la deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale o di accertamento dello stesso, perché possa trovare applicazione l'art. 2484 c.c., che comunque spiega i propri effetti solo dal momento in cui si provvede all'iscrizione nel registro delle imprese «*della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa*», anche se alcuni effetti si producono già dal momento in cui si verifica la causa di scioglimento, come per l'art. 2485 sugli obblighi degli amministratori. In realtà, però, appare preferibile il secondo orientamento, secondo il quale è da escludere che lo scioglimento della società si verifichi in automatico, ma piuttosto deve ritenersi che questo sia sospensivamente condizionato alla delibera di riduzione e contestuale aumento o trasformazione della società, secondo quanto previsto dall'art. 2447 c.c. Aderendo a questa impostazione, quindi, non sarà necessario revocare la liquidazione *ex art. 2487-ter c.c.*, perché fino alla mancata adozione di quei provvedimenti la società non potrà considerarsi sciolta. Se poi l'assemblea non delibera la riduzione e il contemporaneo aumento o la trasformazione, gli amministratori presenteranno una dichiarazione che accerti l'intervenuta causa di scioglimento per l'iscrizione nel registro delle imprese. Al contrario, l'adozione di uno dei provvedimenti (reintegrazione del capitale o trasformazione) fa venir meno i presupposti di applicazione della causa di scioglimento<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *ivi*, pp. 377-381; AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., *op. cit.*, pp. 745-750; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, *op. cit.*, pp. 105-112

Di recente, anche la giurisprudenza di merito ha confermato tale orientamento, sostenendo che *«l'effetto dello scioglimento della società si produce soltanto in seguito alle dovute iscrizioni presso il registro delle imprese: quindi, anche la perdita del capitale sociale non determina automaticamente lo scioglimento della società, ma fa sorgere in capo agli amministratori l'obbligo di procedere senza indugio all'accertamento della causa di scioglimento e di provvedere alla convocazione dell'assemblea straordinaria per la copertura delle perdite e la ricapitalizzazione ovvero, in alternativa, per la liquidazione della società o la sua trasformazione. Soltanto qualora la causa di scioglimento non sia stata rimossa mediante l'adozione, da parte dell'assemblea straordinaria, di una delle possibili deliberazioni previste dall'art. 2447 c.c., l'amministratore dovrà procedere alla iscrizione prescritta dall'art. 2484, terzo comma, c.c., con conseguente scioglimento della società»*. Gli stessi giudici, però, evidenziano come gli amministratori non possano approfittare di questa condizione sospensiva degli effetti dello scioglimento per venir meno ai propri obblighi, infatti dovranno comunque agire come se la società fosse già in liquidazione<sup>25</sup>.

Un'altra questione relativa all'art. 2447 c.c. è se questo operi anche in caso di azzeramento del capitale. La dottrina e la giurisprudenza, ormai maggioritarie, propendono per la sua applicazione, con la conseguenza che la società potrà evitare lo scioglimento anche nel caso in cui il capitale sia ormai interamente perduto o addirittura registri un valore «negativo», perché le perdite superano il suo ammontare. Tra le ragioni che giustificano una simile interpretazione, ricordiamo che, anche in caso di perdita totale del capitale, l'assemblea può deliberare. Infatti, l'art. 2488 c.c. dispone che le norme che regolano gli organi sociali si applicano, se compatibili, anche durante la liquidazione, a prescindere dal livello del patrimonio netto, perciò, i *quorum* saranno conteggiati sulla base del valore nominale delle azioni. Inoltre, anche l'art. 2447 c.c.

---

<sup>25</sup> Tribunale Roma, Sez. spec. Impresa, 31/01/2021, in *DeJure.it*

ammette che la riduzione del capitale e il suo contestuale aumento avvengano nella stessa assemblea, prendendo a riferimento sempre il valore nominale delle azioni. Nel caso di azzeramento di capitale, la dottrina, ormai risalente (Graziani), ritiene che per la deliberazione di riduzione a zero e contestuale ricostituzione del capitale occorra l'unanimità, posto che se la delibera fosse presa a maggioranza, i soci di minoranza sarebbero privati della possibilità di mantenere la propria qualifica di soci, diversamente essendo costretti a sottoscrivere nuove azioni e quindi ad erogare nuovi conferimenti. In realtà, secondo l'orientamento dominante, per la deliberazione è sufficiente la maggioranza dei soci, come per le altre modifiche statutarie. In caso di aumento di capitale, quindi, gli azionisti potranno esercitare il proprio diritto di opzione, nel rispetto delle norme previste per l'aumento di capitale sociale a pagamento, sicché sarà rimessa a ciascun socio la scelta se azionare o meno il proprio diritto di opzione. Per quanto riguarda la possibilità di limitare o escludere il diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma, c.c., l'opinione prevalente (Presti, Rescigno, Campobasso) ritiene che sia ammissibile soltanto una limitazione, ma non l'esclusione *tout court*; altri (Nobili, Spolidoro), invece, ammettono anche l'esclusione del diritto di opzione, dovendo ritenersi prevalente l'interesse della società alla sua conservazione, oltre al fatto che nella disciplina delle s.p.a. non esista un omologo dell'art. 2482-*quater* c.c. che, in caso di riduzione del capitale per perdite, escluda ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci. In realtà, la giurisprudenza ha confermato il primo orientamento, ritenendo che «*la delibera dell'assemblea di una società per azioni, che privi il socio della possibilità di partecipare alla vita sociale, integra un fatto potenzialmente idoneo ad arrecare danno al socio medesimo. Questi, pertanto, nel caso di invalidità della suddetta delibera, ha la facoltà di chiedere una pronuncia di*

*condanna generica della società al risarcimento del danno» (Cass. n. 4089/1980; Cass. n. 133/1987)<sup>26</sup>.*

---

<sup>26</sup> NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 381-384, 394-400; CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, op. cit., pp. 520-521; AA.VV., *Codice delle società*, op. cit., pp. 942-943

## **2.4. La neutralizzazione degli obblighi di ricapitalizzazione nelle procedure concorsuali**

Prima dell'introduzione dell'art. 182-*sexies* l.fall., la dottrina minoritaria riteneva che l'apertura della procedura di concordato preventivo non avesse come effetto quello di sospendere gli obblighi di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., considerato che il legislatore non aveva introdotto alcuna deroga espressa al riguardo. L'orientamento allora prevalente, invece, considerata la necessità dello stato di insolvenza per l'ammissione al concordato preventivo, riteneva inapplicabile l'obbligo di riduzione o reintegrazione del capitale sociale, poiché il controllo giudiziale e del commissario giudiziale già costituivano una garanzia sufficiente per la tutela dei creditori. Le disposizioni tornavano comunque vincolanti una volta intervenuta l'omologazione, qualora l'esdebitazione non avesse prodotto come risultato la ricapitalizzazione con conseguente ripianamento delle perdite ed eliminazione dell'eventuale causa di scioglimento. Sul punto si era pronunciata anche la giurisprudenza, tra gli altri, il Tribunale di Ancona, che con decreto del 12 aprile 2012 aveva statuito che *«in tema di concordato preventivo, la presentazione della domanda di concordato comporta il differimento dell'obbligo di intervenire sul capitale e determina la necessità di verifica della permanenza della causa di scioglimento solo all'esito della procedura di concordato»*. Le ragioni di questa interpretazione erano duplici. In primo luogo, nonostante la mancata applicazione della normativa sulla riduzione obbligatoria del capitale per perdite, l'interesse dei creditori sociali risultava comunque ben tutelato dalla disciplina concorsuale; in secondo luogo, l'ammissione della società al concordato impediva automaticamente il verificarsi della causa di scioglimento di cui agli artt. 2447 e 2482 *ter* c.c., infatti l'art. 160 l.fall. non fa alcuna distinzione tra società che hanno o non hanno ancora perso il capitale minimo previsto per l'accesso alla procedura di concordato. La relazione illustrativa al D.L. n. 83/2012, invero, evidenzia che *«la norma recepisce un orientamento interpretativo*

*diffuso in tema di concordato preventivo (per la verità formatosi soprattutto con riguardo al concordato liquidatorio piuttosto che rispetto a quello con continuità aziendale), ma lo estende anche al procedimento di ristrutturazione di cui all'art. 182 bis, commi primo e sesto»<sup>27</sup>.*

L'art. 182-*sexies*, primo comma, 1.fall., infatti, prevede che «dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182 bis ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545-duodecies del codice civile. Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile». La norma è contenuta anche nel nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza (D.lgs. n. 155 del 19 ottobre 2017) all'art. 64 per gli accordi di ristrutturazione dei debiti e all'art. 89 per il concordato preventivo.

L'art. 182-*sexies* 1.fall., introdotto dal c.d. Decreto Sviluppo del 2012, ha quindi l'obiettivo di semplificare la gestione di situazioni di crisi aziendali. La norma introduce una deroga all'applicazione delle disposizioni in materia di riduzione obbligatoria per perdite del capitale sociale per favorire il buon esito delle procedure concordatarie. La sospensione dell'applicazione delle

---

<sup>27</sup> VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, op. cit., pp. 87-88; MIOLA M., *Commento all'art. 182-sexies 1.fall.*, in AA.VV., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di NIGRO A., SANDULLI M., SANTORO V., Giappichelli editore, Torino, 2014, pp. 480-524; ARIANI T., *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in *Il Fallimento*, 2013, 1, pp. 110 ss.; BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, op. cit., pp. 298-302; MARCHEGIANI L., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare. Contributo allo studio del tipo*, Giuffré Editore, Milano, 2012, pp. 96-112

sudette norme si attua dalla data del deposito della domanda di concordato preventivo, anche “in bianco”, di omologazione dell'accordo di ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.* o della proposta di accordo di ristrutturazione e fino all'omologazione. Come si evince dalla norma, però, dopo l'omologazione, la deroga non è più applicabile, quindi, sussistendone ancora i presupposti di applicazione, ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c., dovrà essere deliberata la riduzione del capitale sociale e se questo risulti essere inferiore al minimo legale, la società dovrà contestualmente aumentare il capitale fino al raggiungimento di detto minimo oppure trasformarsi in altro tipo sociale o altrimenti sciogliersi. Per effetto della sospensione di tale normativa, quindi, la società non dovrà ricapitalizzarsi e avrà la possibilità di risanarsi nell'ambito del concordato o dell'accordo di ristrutturazione, per continuare l'attività d'impresa e prima ancora soddisfare i creditori sociali. Il legislatore, tuttavia, non ha sospeso l'applicazione del primo comma dell'art. 2446 c.c., restando in capo all'organo amministrativo, o in caso di inerzia all'organo di controllo, il dovere di accertare le perdite e di convocare senza indugio l'assemblea per l'adozione degli «opportuni provvedimenti», presentando una relazione sulla situazione patrimoniale della società per spiegare la causa e l'ammontare delle perdite otto giorni prima della data fissata per la convocazione dell'assemblea, comprese le osservazioni dell'organo di controllo. Il dovere di informazione, infatti, continua ad operare e gli «opportuni provvedimenti» costituiranno l'oggetto della proposta di concordato condivisa dagli amministratori o il recepimento del piano già presentato, se l'assemblea è successiva<sup>28</sup>.

L'art. 182-*sexies l.fall.*, invece, prevede la sospensione dell'applicazione dell'art. 2446, II comma, c.c. sull'obbligo di riduzione del capitale sociale nel caso in cui le perdite già rilevate

---

<sup>28</sup> VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale*, op. cit., pp. 87-89; STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2012, pp. 652-662; MIOLA M., *Commento all'art. 182-sexies l.fall.*, op. cit., pp. 488-493

non siano diminuite a meno di un terzo entro l'esercizio successivo. Nel caso di presentazione di una domanda di concordato preventivo, anche "con riserva" o "in bianco", quindi, tale obbligo sarà sospeso fino all'omologazione, ma questo non impedirà ai soci di optare per una riduzione facoltativa del capitale, se ritenuta opportuna all'interno della procedura. Una volta intervenuta l'omologazione del concordato, comunque, l'art. 2446 c.c. torna ad applicarsi nella sua interezza e se dovessero residuare delle perdite superiori ad un terzo del capitale, dovrà procedersi alla riduzione dello stesso. In questo caso, si sostiene che il c.d. "periodo di grazia" non decorra nuovamente dalla fine della procedura, ma si consideri già trascorso in costanza di concordato preventivo, infatti l'art. 2446, primo c.c., non viene sospeso. Sussistendone i presupposti, perciò, si dovrà procedere alla riduzione del capitale, anche se in genere, a seguito dell'omologazione, non è frequente che residuino perdite pregresse. Inoltre, deve ritenersi che l'omologazione del concordato segni la fine della sospensione dell'applicazione degli artt. 2446-2447 c.c. anche in presenza di opposizioni, perché, diversamente opinando, si rischierebbero gravami strumentali all'estensione della sospensione dell'obbligo di ricapitalizzazione, a danno di creditori e terzi. In caso di inammissibilità della proposta di concordato o di mancata approvazione dello stesso, invece, viene meno la deroga agli artt. 2446, II e III comma e 2447 c.c.<sup>29</sup>

La sospensione dagli obblighi di ricapitalizzazione si applica anche agli accordi di ristrutturazione dei debiti o alla proposta di accordo di cui all'art. 182-*bis* l.fall. e sempre fino all'omologazione. Ai sensi dell'art. 182-*sexies* l.fall., come anticipato, non trova applicazione neppure l'art. 2447 c.c., che introduce la regola "ricapitalizza, trasforma o liquida" per il caso in cui, a causa di perdite di oltre un terzo del capitale sociale, questo si riduca al di sotto del minimo legale. Per quanto la norma sia sospesa in caso di presentazione di domanda di concordato o accordo di ristrutturazione

---

<sup>29</sup> VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *ivi*, pp. 88-94, 133-135



dei debiti, si ritiene che permanga in capo agli amministratori l'obbligo di convocare tempestivamente l'assemblea per illustrare la situazione patrimoniale della società, anche se i soci non saranno tenuti ad adottare alcun provvedimento. La ragione di tale conclusione va rintracciata nella scelta del legislatore di non sospendere l'art. 2446, I comma, c.c. per garantire il diritto di informazione dei soci, che sarà tanto più necessario se la perdita di capitale abbia eroso il minimo legale, senza che ciò possa impedire il buon esito della procedura concorsuale, considerato che i soci non dovranno assumere alcuna iniziativa, grazie alla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione<sup>30</sup>.

L'art. 182-*sexies* l.fall. prevede che per lo stesso periodo non si applichi neppure la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale prevista dall'art. 2484, primo comma, n. 4), c.c. Nel caso in cui gli amministratori avessero già iscritto nel registro delle imprese la delibera con cui viene accertata la causa di scioglimento, questa non potrà essere impedita da un'eventuale e successiva domanda di concordato o accordo di ristrutturazione anche se iscritta nel registro delle imprese, a tutela dei terzi rispetto ai quali lo scioglimento spiega la sua efficacia, salva la possibilità della revoca *ex art. 2487-ter* c.c. Questa problematica, però, è meno frequente di quanto si pensi, poiché il debitore ha la possibilità di presentare un concordato preventivo "con riserva", di fatto anticipando gli effetti dell'art. 182-*sexies* l.fall., inoltre resta salva la responsabilità degli amministratori ai sensi degli artt. 2485 e 2486 c.c. per ogni ritardo od omissione nella rilevazione della causa di scioglimento<sup>31</sup>.

Il secondo comma dell'art. 182-*sexies* l.fall., infatti, precisa che, prima del deposito delle domande o della proposta, continua ad applicarsi l'art. 2486 c.c. sull'obbligo di gestione conservativa da

---

<sup>30</sup> IBIDEM

<sup>31</sup> MIOLA M., *ivi*, pp. 480-524; BRIZZIF., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, op. cit., pp. 298 ss.; ARIANI T., *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, op. cit., pp. 110-117; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale*, op. cit., pp. 134-136

parte degli amministratori, quando si sia verificata una causa di scioglimento. In caso di violazione, gli amministratori saranno responsabili verso la società, i soci, i creditori sociali e i terzi per i danni loro arrecati con la loro condotta. Il legislatore, infatti, ha voluto evitare che durante questa fase delicata gli amministratori possano compiere operazioni pregiudizievoli per la buona riuscita della procedura. Anche in questo caso, però, dopo l'omologazione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione, gli artt. 2484, I comma, n. 4) e 2486 c.c. torneranno ad applicarsi, quindi gli amministratori saranno obbligati a rilevare tempestivamente la causa di scioglimento, se ancora presente, provvedendo all'iscrizione nel registro delle imprese e adottando una gestione conservativa<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, op. cit., pp. 652-662; MIOLA M., *Commento all'art. 182-sexies l.fall.*, op. cit., pp. 488-493; FICO D., *Le operazioni sul capitale sociale*, Giuffrè Editore, Milano, 2022, pp. 216-217; VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale*, op. cit., pp. 136-142

## **2.5. La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nell'art. 6 Decreto "Liquidità"**

La situazione pandemica da Covid-19 ha determinato il proliferare di una legislazione di emergenza, tra cui le disposizioni in materia societaria introdotte dal D.L. n. 23/2020, convertito in L. n. 40 del 5 giugno 2020, per garantire la continuità delle imprese in difficoltà a causa dall'emergenza sanitaria.

In particolare, per quanto di interesse, l'art. 6 in materia di riduzione del capitale dispone che *«a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile»*.

Con riguardo alle società per azioni la sospensione dell'applicabilità dell'art. 2446 c.c. concerne la riduzione del capitale in proporzione alle perdite accertate da parte dell'assemblea ordinaria, trascorso il cd. "anno di grazia" di cui al primo comma dello stesso articolo. L'art. 6 Decreto "Liquidità", infatti, analogamente a quanto previsto dall'art. 182-*sexies* l.fall. per le procedure concorsuali, non richiama il primo comma dell'art. 2446 c.c., pertanto resta in capo agli amministratori e in caso di loro inerzia al collegio sindacale il dovere di informare i soci della perdita patrimoniale rilevata, convocando senza indugio l'assemblea e sottoponendo loro una relazione sulla situazione patrimoniale con le osservazioni dell'organo di controllo. Nelle società per azioni, inoltre, gli obblighi informativi da parte degli amministratori sono imposti anche dall'art. 58 della Direttiva Ue n. 1132/2017, previsione

che quindi resta ferma come precisato nella stessa Relazione illustrativa al Decreto Liquidità<sup>33</sup>.

La disapplicazione degli obblighi di ricapitalizzazione riguarda anche l'art. 2447 c.c. per il caso in cui le perdite intacchino il minimo legale e non si applica neppure l'art. 2484, primo comma, numero 4) sulla causa di scioglimento della società per la riduzione del capitale sociale al di sotto di detto minimo. È chiaro che il legislatore ha soltanto sospeso gli obblighi di riduzione del capitale sociale, quindi resta ai soci la facoltà di non beneficiare di tale disposizione, tanto che, come si è detto, non è sospeso il dovere degli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea per l'adozione degli «opportuni provvedimenti». I soci, infatti, potranno valutare se usufruire della sospensione dell'art. 6 Decreto "Liquidità" o decidere di ripianare la perdita tramite la riduzione di capitale, la ricapitalizzazione o lo scioglimento della società<sup>34</sup>.

La norma in commento, però, presenta alcune problematiche interpretative, sollevate già dai primi commentatori. In particolare, non appare chiara la formulazione lessicale dell'art. 6 quando fa riferimento a "*fattispecie verificatesi*" cui si applica la neutralizzazione delle norme sopra ricordate. Nella relazione illustrativa si legge che lo scopo della norma è «*evitare che la perdita del capitale, dovuta alla crisi da Covid-19, ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell'alternativa – palesemente abnorme – tra l'immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'articolo 2486 del codice civile*». Pertanto, secondo quanto affermato nella relazione illustrativa, la perdita di capitale cui si riferisce la norma riguarderebbe solo quella strettamente collegata all'emergenza pandemica in atto. Si ritiene infatti che, se il

---

<sup>33</sup> BUSANI A., *Il 2020 come anno "di grazia" per le perdite da Covid-19*, in *Le Società* 5/2020, 538-539; ASSONIME, *Decreto Liquidità: Misure per la crisi d'impresa e la continuità aziendale nell'emergenza Covid-19*, in [www.assonime.it](http://www.assonime.it), Pubblicazioni-News legislative

<sup>34</sup> IBIDEM

fondamento della legislazione emergenziale è quello di far fronte alle conseguenze economiche che possono derivare da una situazione imprevista e transitoria come la pandemia e il conseguente *lockdown*, allora dovranno essere tutelate soltanto quelle imprese le cui perdite siano riconducibili a tale circostanza, per evitare che la disapplicazione della disciplina ordinaria generi abusi. Secondo la tesi restrittiva, quindi, riconoscere la possibilità di beneficiare della sospensione sugli obblighi di ricapitalizzazione anche in capo a quelle società già in perdita prima dell'emergenza pandemica, costituirebbe una violazione dell'art. 3 Cost., considerato il vantaggio che ne deriverebbe per tutte quelle società che non avessero tempestivamente provveduto alla rilevazione delle perdite e all'adozione degli opportuni provvedimenti prima dell'entrata in vigore dell'art. 6 D.L. n. 23/2020<sup>35</sup>.

I sostenitori dell'interpretazione estensiva, invece, ritengono che anche le società che abbiano subito perdite per ragioni estranee al Covid-19 debbano beneficiare della sospensione della normativa per la difficoltà di ricapitalizzare la società in una fase economica così delicata a causa dell'emergenza sanitaria, seppur limitatamente all'arco temporale individuato (9 aprile 2020-31 dicembre 2020) e sempre, come testualmente indicato dalla norma, "*per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data*"<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> VENTORUZZO M., *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Le Società* 5/2020, p. 533, in cui l'Autore ritiene che il contenuto della Relazione illustrativa, che fa riferimento alle perdite dovute alla crisi da Covid-19 debba considerarsi «una sorta di *sineddoche* in cui viene indicata una parte (la perdita dovuta alla crisi da Covid) per il tutto (le perdite emergenti nel periodo di grazia)». SALAMONE L., *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in [www.dirittifondamentali.it](http://www.dirittifondamentali.it), 1° maggio 2020, pp. 21-24

<sup>36</sup> IRRERA M., FREGONARA E., *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, pp. 31-32; FABIANI M., *Prove di riflessioni sistematiche per le crisi da Emergenza Covid-19*, in *Il Fallimento* 5/2020, 594-595; GARCEA M., PAOLINI A., *Riduzione del capitale sociale per perdite nella legislazione emergenziale "Covid-19" e problematiche connesse alla parità di trattamento tra imprese*, in *Dirittifondamentali.it*, Fascicolo 2/2020, 18 luglio 2020, pp. 1298-1299

In merito all'arco temporale di disapplicazione delle norme indicate all'art. 6 Decreto "Liquidità" non vi sono particolari dubbi interpretativi, mentre più problematico risulta il riferimento agli esercizi chiusi entro il 31 dicembre 2020, per il quale manca l'indicazione di un *dies a quo*. Secondo l'interpretazione di *Assonime*, la sospensione riguarderebbe tutte le perdite, anche quelle precedenti la pandemia da Covid-19, che siano state rilevate in assemblea dal 9 aprile 2020 fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. Pertanto, il riferimento temporale al 31 dicembre 2020 riguarderebbe sia il momento di approvazione del bilancio che la rilevazione delle perdite, tanto quelle relative agli esercizi chiusi prima del 9 aprile 2020 e approvati entro il 31 dicembre 2020 quanto quelle rilevate in esercizi chiusi dal 9 aprile 2020 al 31 dicembre 2020 e che saranno approvati all'inizio del 2021. Questa interpretazione estensiva trova conferma nella Massima del Consiglio Notarile di Milano n. 191 del 16 giugno 2020, nella quale si legge che *"il riferimento alle fattispecie verificatesi «nel corso degli esercizi chiusi entro la data del 31 dicembre 2020», senza alcun dies a quo che circoscriva nel tempo le perdite rilevanti in base al tempo in cui si sono realizzate o sono state per la prima volta accertate, dimostra come il legislatore abbia ben presente che nel periodo considerato possa doversi affrontare il tema del rimedio a perdite pregresse e intenda includerle, senza frapporre ostacoli temporali (cioè, limitando la sospensione alle sole perdite successive ad una certa data)".* In senso contrario, si è espresso il Tribunale di Catania (decr. 28 maggio 2020), secondo cui *«il periodo da prendere in considerazione sia esclusivamente da comprendersi tra il 9 aprile 2020 ed il 31 dicembre 2020, essendo congiuntamente considerati, a tal fine, nel dettato normativo sia il periodo in cui sono state neutralizzate temporaneamente le norme societarie, sia l'ambito temporale in cui devono intervenire le "fattispecie" ivi indicate»,* poiché *«tale ricostruzione sembra maggiormente in linea con la voluntas legis di paralizzare per un determinato periodo di tempo le perdite cagionate dalla pandemia (così come emerge dalla relazione*

*illustrativa e dalla relazione tecnica al Decreto, laddove si fa riferimento alla necessità di fronteggiare la "perdita dovuta alla crisi Covid 19"), e quindi quelle prodottesi dall'entrata in vigore del citato D.L., e non quelle anteriori che, per questo, nemmeno astrattamente si pongono in nesso di causalità con la crisi sopravvenuta di che trattasi»<sup>37</sup>.*

Per comprendere cosa avvenga nella pratica, si immagini che l'assemblea di una s.p.a. nell'approvare il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 abbia rilevato perdite di oltre un terzo, ma non sotto il minimo legale e quindi non abbia ridotto il capitale, avendo considerato il 2019 come anno "di grazia". Se nel 2019, però, le perdite del 2018 non saranno diminuite a meno di un terzo, l'assemblea di bilancio che si terrà nel 2020 dovrebbe ridurre il capitale sociale. Secondo la tesi estensiva, invece, anche il 2020 andrebbe considerato come anno "di grazia" e pertanto l'assemblea non sarebbe obbligata a ridurre il capitale sociale. Se, allo stesso modo, nel corso del 2020 le perdite non fossero diminuite entro il terzo, neppure l'assemblea di bilancio del 2021 sarebbe tenuta alla riduzione del capitale sociale. Questo comporta, inoltre, che gli amministratori potranno continuare la gestione imprenditoriale non conservativa, in quanto, a differenza di quanto previsto dall'art. 182-*sexies* l.fall., non vi è alcuna deroga all'art. 2486, quindi si ritiene che gli imprenditori possano proseguire la loro attività d'impresa senza limitazioni, risultando implicitamente sospesa anche la disciplina dell'art. 2486 c.c., nei limiti del dovere di diligenza. Infatti, essendo sospesa la causa di scioglimento per perdita del capitale sociale viene meno anche la responsabilità degli

---

<sup>37</sup> FABIANI M., *Prove di riflessioni sistematiche per le crisi da Emergenza Covid-19*, in *Il Fallimento* 5/2020, 594-595; GARCEA M., PAOLINI A., *Riduzione del capitale sociale per perdite nella legislazione emergenziale "Covid-19" e problematiche connesse alla parità di trattamento tra imprese*, in *Dirittifondamentali.it*, Fascicolo 2/2020, 18 luglio 2020, pp. 1298; ASSONIME, Circolare n. 16 del 28 luglio 2020, in *Rivista del Notariato*, fasc. 5, 1 ottobre 2020, pp. 1033 ss.; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Sospensione della disciplina in tema di riduzione obbligatoria del capitale a copertura di perdite, nel periodo dell'emergenza Covid-19 (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.; art. 6 d.l. 23/2020)* [16 giugno 2020], in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it), *Massime Commissione Società*, Massima n. 191 del 16 giugno 2020; Trib. Catania, sez. fall., decr. 28 maggio 2020, in *DeJure.it*

amministratori ad essa collegata. Tuttavia, appare eccessivo considerare gli amministratori legittimati a una gestione di tipo non prudente, se si tiene conto della temporaneità della sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e del fatto che una gestione conservativa potrebbe risultare opportuna anche in considerazione della situazione finanziaria e non solo patrimoniale della società<sup>38</sup>.

Il legislatore ha tentato di risolvere tali problematiche interpretative, infatti con l'art.1 comma 266, L. 30 dicembre 2020 n. 178 (legge di bilancio 2021) ha modificato l'art. 6 Decreto "Liquidità" (Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale). Il primo comma dell'art. 6 ora prevede che *«per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile»*. A questo punto l'intento del legislatore sembra più chiaro, infatti questo aspetto viene evidenziato anche dalla Circolare del Ministero dello Sviluppo Economico dello scorso 29 gennaio 2021, in cui si chiarisce che con la locuzione *«perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020»* debbono intendersi soltanto le perdite emerse, cioè registrate contabilmente, nel corso dell'esercizio 2020, dovendosi escludere quelle degli anni precedenti portate a nuovo. Per le perdite pregresse, quindi, resta valida la disciplina sull'obbligo di ricapitalizzazione ed opera la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, primo comma, numero 4), c.c. Il nuovo art. 6, al secondo

---

<sup>38</sup> GALLETTI D., *I doveri reattivi dell'imprenditore sotto l'impero Covid-19 e l'obbligo di non arrendersi*, in *Il Fallimentarista*, 14 aprile 2020; SALAMONE L., *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli*, op. cit.; PERNA D., *Effetti del D.L. n. 23/2020 sulla materia concorsuale*, in *Il Fallimentarista*, 7 maggio 2020; FICO D., *Le operazioni sul capitale sociale*, op. cit., p. 216; STRAMPELLI G., *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2-3/2020, pp. 378-379; BUSANI A., *Il 2020 come anno "di grazia" per le perdite da Covid-19*, op. cit., 541-542



comma, prevede anche che «*il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, secondo comma, e 2482-bis, quarto comma, del codice civile, è posticipato al quinto esercizio successivo; l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate*». La riattivazione dell'obbligo di riduzione del capitale, quindi, è posticipata di cinque anni, pertanto la società dovrà provvedervi in occasione dell'assemblea che approva il bilancio del quinto esercizio successivo. Nel caso dell'art. 2446 c.c., quindi, il c.d. "anno di grazia" è prolungato di cinque anni e la riduzione del capitale dovrà avvenire entro il quinto esercizio successivo, se la perdita non risulti ripianata. Anche se la perdita porti il capitale al di sotto del minimo legale, ai sensi dell'art. 2447 c.c., la decisione se ricapitalizzare, trasformare o sciogliere la società può essere assunta al quinto anno successivo la rilevazione della perdita stessa, come indicato dal nuovo terzo comma dell'art. 6. Inoltre, non si applica l'art. 2484, primo comma, c.c. fino all'assemblea che approva il bilancio del quinto anno. Infine, il quarto comma prevede che tali perdite siano «*distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio*». Non è invece oggetto di sospensione l'art. 2433, terzo comma, c.c. sul divieto di distribuzione degli utili, che continua ad applicarsi anche in tale circostanza<sup>39</sup>.

Per le perdite verificatesi nel quinquennio, invece, occorre stabilire se si applichi la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione fino all'assemblea che approva il bilancio del quinto anno, oppure se per queste operi la disciplina ordinaria.

---

<sup>39</sup> FICOD., *Le operazioni sul capitale sociale*, op. cit., pp. 212-216; FERRI G. JR, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale per perdite tra passato prossimo e futuro remoto*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2021, pp. 15-19; CIRCOLARE DEL MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, Lettera circolare alle Camere di Commercio, prot. n. 26890 del 29 gennaio 2021, in <https://www.mise.gov.it/>, pp. 2-3; MICOSSI S., *Assonime: Circolare n. 3 del 25 febbraio 2021 - diritto societario - Legge di bilancio 2021: la nuova disciplina sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di perdite significative*, in *Rivista del Notariato*, fasc.1, 1 febbraio 2021, pp. 171 ss.

Conformemente alla lettera della norma, deve ritenersi che tali perdite non possano beneficiare di tale disapplicazione, poiché si tratta di una previsione legata alla situazione economica instabile a causa dell'emergenza sanitaria<sup>40</sup>.

In ogni caso, la disapplicazione degli obblighi di ricapitalizzazione introdotti dalla legislazione di emergenza rappresentano un primo punto di partenza per valutare la reazione delle imprese e dell'economia in generale a una simile deroga, potendo riaccendere il dibattito, in realtà mai sopito, sull'effettiva utilità del capitale sociale. Soprattutto se si considera che la legislazione di emergenza continua ad essere prorogata, infatti da ultimo il Decreto Milleproroghe (D.L. n. 228/2021 convertito in L. n. 15/2022) ha esteso l'applicazione dell'art. 6 Decreto "Liquidità" fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2021, anziché al 31 dicembre 2020.

---

<sup>40</sup> MICOSSI S., *Assonime: Circolare n. 3 del 25 febbraio 2021 - diritto societario - Legge di bilancio 2021: la nuova disciplina sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di perdite significative*, op. cit., pp. 171 ss.

## **CAPITOLO TERZO**

### **GLI APPORTI DI CAPITALE DA PARTE DEI SOCI TRA CAPITALE DI RISCHIO E CAPITALE DI CREDITO**

**SOMMARIO:** 3.1. I versamenti dei soci tra finanziamenti e conferimenti di patrimonio - 3.2. L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a. - 3.3. La deroga alla postergazione dei finanziamenti soci nelle procedure concorsuali e nella legislazione emergenziale da Covid-19

#### **3.1. I versamenti dei soci tra finanziamenti e conferimenti di patrimonio**

Il primo aspetto che viene in rilievo in tema di versamenti dei soci alla società è la questione terminologica, infatti si tratta di un'espressione forse anche volutamente generica, che comporta maggiori difficoltà di inquadramento per la sua corretta appostazione in bilancio. Si afferma che l'utilizzo di un termine così generico sia in realtà voluto, poiché può capitare che durante l'esercizio normale dell'attività d'impresa i soci facciano risultare questi versamenti come incremento dei mezzi propri della società, alla stregua di "quasi-conferimenti", al fine di rendere la società più "appetibile" sul mercato, soprattutto in termini di merito creditizio, mentre in caso di insolvenza gli stessi versamenti vengano qualificati come prestiti, in quanto tali rimborsabili in concorso con gli altri creditori sociali, con inevitabile pregiudizio di questi ultimi. Comunque, a prescindere dalla loro denominazione, il problema principale consiste nel qualificare correttamente il versamento: se come finanziamento, sia pure infruttifero, o come conferimento e quindi se si tratti di apporto soggetto all'obbligo di restituzione oppure stabilmente attribuito all'impresa. I primi sviluppi della fattispecie risalgono agli anni '70 per l'introduzione di una norma fiscale, l'art. 43 D.P.R. n. 597/1973,

secondo cui non opera la presunzione degli interessi *«per le somme versate dai soci alla società in conto capitale proporzionalmente alle quote di partecipazione, sempre che la società sia regolarmente costituita in uno dei tipi indicati dall'art. 2200 del codice civile e i versamenti siano fatti in base a formale deliberazione»*, ma anche l'art. 64 D.P.R. n. 597/1973 che per *«la determinazione del valore normale delle azioni»* non prende in considerazione le *«somme versate a copertura di perdite»*. Si poneva, però, il problema della richiesta di *«formale deliberazione»* e della *«proporzionalità»* dei versamenti, elementi che sono stati eliminati dal D.P.R. n. 917/1986 (T.U.I.R.) che all'art. 46 stabilisce che le somme versate dai soci alla società *«si considerano date a mutuo se dai bilanci o dai rendiconti di tali soggetti non risulta che il versamento è stato fatto ad altro titolo»*. La prova del versamento, quindi, non dipenderà da una formale deliberazione, ma sarà sufficiente l'iscrizione in bilancio, da cui sarà dedotta la natura del versamento. In questo senso, occorre rilevare che l'iscrizione in bilancio è un atto degli amministratori, quindi la disciplina fiscale non tiene in considerazione l'effettiva volontà dei soci per la qualificazione del versamento. Inoltre, non è più richiesta la proporzionalità rispetto alla partecipazione detenuta dal socio; infatti, questi potrebbe decidere di erogare un versamento a favore della società per i motivi più disparati e anche in modo "sproporzionato". Si pensi al caso di un socio di maggioranza che abbia interesse a salvare la società e che non potendo contare su una delibera di aumento di capitale, non trovi altra soluzione che ricapitalizzare l'impresa in prima persona<sup>1</sup>.

Dal punto di vista della disciplina civilista, occorre qualificare correttamente la fattispecie e stabilire la sua corretta appostazione contabile. La difficoltà di un corretto inquadramento è dovuta principalmente alla mancata indicazione da parte dei soci del titolo del versamento, quindi se si tratti di un prestito o di un conferimento; infatti, come già anticipato, spesso sono gli stessi soci a voler

---

<sup>1</sup> TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da PORTALE G.B. e COLOMBO G., volume 1, tomo 1, Utet giuridica, Torino, 2004, pp. 745-757.

mantenere tale ambiguità, così da poter qualificare il versamento come mezzo proprio o di credito a seconda della situazione in cui versa la società<sup>2</sup>.

Nel nostro sistema economico il finanziamento delle imprese si fonda principalmente sul ricorso al capitale di credito, con uno squilibrio tra mezzi propri e di terzi<sup>3</sup>. La sproporzione dei mezzi dei terzi rispetto a quelli propri comporta che i creditori per erogare denaro richiedano garanzie reali o personali da parte dei soci, con la conseguente traslazione del rischio in capo agli altri creditori sociali, considerato che i soci godono del beneficio della responsabilità limitata. Se la società necessita di capitale di credito, un'altra possibile forma di finanziamento è quella dei «prestiti» dei soci, che tra l'altro non richiede alcuna forma di garanzia a differenza del credito bancario. I versamenti, come anticipato, potranno essere anche non proporzionali, come nel caso di soci con partecipazione rilevante che avranno tutto l'interesse a sostenere l'attività d'impresa e ripianare eventuali perdite, inoltre si caratterizzano per la loro «spontaneità», nel senso che i soci non ne sono obbligati come per i conferimenti (come noto, il socio di società di capitali non ha alcun obbligo di versamento, eccetto che per il conferimento iniziale). Anche la partecipazione ad un eventuale aumento di capitale è una mera facoltà del socio, infatti attraverso l'esercizio del diritto di opzione egli avrà la possibilità di mantenere la proporzione della sua partecipazione, ma potrà decidere anche di non sottoscrivere le nuove

---

<sup>2</sup> Se la società è *in bonis*, infatti, il socio avrà interesse a considerare il versamento come facente parte dei mezzi propri dell'impresa, per aumentare le possibilità di accedere al mercato del credito. Se, invece, la società è insolvente, il socio preferirà qualificare il versamento come prestito, così da potersi insinuare nel fallimento (oggi liquidazione giudiziale), in concorso con gli altri creditori sociali, fatta salva la previsione dell'art. 2467 c.c. Sull'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a., V. *infra* 3.2.

<sup>3</sup> Per quanto riguarda le imprese italiane è ormai nota la forte dipendenza dal sistema bancario e lo squilibrio tra debito e capitale di rischio a favore del primo, anche se rispetto al passato si è più di recente assistito a una minore incidenza del credito bancario. Per una panoramica, V. VISCOI., *La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive*, Sesta conferenza su: “*The Italian Corporate Bond Market: What's Happening to the Capital Structure of Italian Non-Financial Companies?*”, Milano, 13 febbraio 2019, in <https://www.bancaditalia.it/publicazioni/interventi-governatore/integov2019/Visco-13.02.2019.pdf>

azioni. Se il socio decide di eseguire altri apporti, questo dipenderà da una sua libera scelta, ma una volta effettuato il versamento il socio non potrà più disporre, perché questo sarà soggetto alle regole delle società, a partire da una sua eventuale distribuzione. Infatti, se il versamento è entrato in società a titolo di finanziamento, il socio sarà libero di "trasformarlo" in conferimento, attraverso una rinuncia alla restituzione, mentre l'operazione contraria non è ammissibile, perché l'apporto non è più nella disponibilità del socio ed entra a far parte del patrimonio sociale. Per la corretta qualificazione del versamento del socio, sono stati individuati dalla dottrina un elemento tipologico positivo e uno negativo. Il primo consiste nel fatto che si tratta comunque di un apporto di capitale di rischio, nel senso che non è previsto in capo al socio un diritto al rimborso di quanto versato, quindi la società non ha alcun obbligo di restituzione. Il secondo riguarda l'assenza di una procedura formale come avviene, ad esempio, per i conferimenti o per l'aumento di capitale sociale. Infatti, tali versamenti entrano in società senza il rispetto di alcuna formalità e in genere sono contenuti in patti parasociali secondo lo schema del contratto a favore di terzo. Alcuni indici sintomatici consentono poi di accertare se si sia effettivamente in presenza di un «versamento in conto capitale» o «a fondo perduto» piuttosto che di un finanziamento, i più significativi sono la sottocapitalizzazione della società, l'anormalità del prestito, la proporzionalità e una compagine sociale ristretta. L'utilizzo di indici sintomatici è necessario se si considera che i soci non hanno interesse a qualificare espressamente il versamento per avere la possibilità di "scegliere" la disciplina applicabile a seconda della situazione in cui versa la società<sup>4</sup>.

In merito alla sottocapitalizzazione, si è soliti distinguere tra sottocapitalizzazione nominale e materiale, come elaborato dalla giurisprudenza tedesca. La prima si verifica quando la società è

---

<sup>4</sup> IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, Cedam, Padova, 1992, pp. 5-6, 18-20, 105-111, 121-141; TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., pp. 763-772

dotata di mezzi propri sufficienti all'esercizio dell'attività d'impresa grazie all'erogazione da parte dei soci di versamenti in conto capitale, in quanto tali imputati a patrimonio netto e non a capitale, con conseguente elusione della relativa disciplina, in particolare quella sulla riduzione del capitale *ex artt.* 2445, 2446 e 2447 c.c., relativamente a detti apporti. Si parla di sottocapitalizzazione nominale anche quando gli apporti dei soci consistono in veri e propri prestiti, quindi «capitale di credito», anziché conferimenti. La sottocapitalizzazione materiale, invece, si verifica quando la società, pur rispettando il minimo legale, non ha un capitale sociale sufficiente a raggiungere il suo scopo<sup>5</sup>.

La sottocapitalizzazione della società è un buon indice per ritenere che il versamento effettuato dal socio sia un apporto di capitale di rischio, infatti lo stesso art. 2467, secondo comma, c.c. nel definire il concetto di finanziamento soci vi ricomprende "*quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*"<sup>6</sup>.

Attraverso i versamenti, quindi, i soci possono ovviare a una situazione di sottocapitalizzazione della società, rientrando a far parte dei mezzi propri dell'impresa. Lo stesso Portale, infatti, ha riconosciuto ai versamenti dei soci una funzione «alternativa» rispetto al capitale, da qui la concezione «materiale» di capitale per ammettere l'estensione della disciplina del capitale "*a tutte le poste del «netto» ritenute necessarie per il conseguimento dell'oggetto*

---

<sup>5</sup> PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 29-30; PORTALE B. G., *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero" nelle società di capitali*, op. cit., pp. 6-9

<sup>6</sup> IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 112-143. Sull'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a., v. *infra* 3.2.

*sociale*", con il rischio concreto di elusione della disciplina sul capitale<sup>7</sup>.

L'anormalità del prestito, invece, è dovuta al fatto che il socio non stabilisce alcuna condizione circa la restituzione, gli interessi, la durata e le garanzie, aspetto da cui si può desumere che si tratti appunto di un apporto di mezzi propri e non di un prestito. L'aspetto che più di tutti fa escludere che il versamento sia oggetto di un mutuo è, come già detto, l'assenza di un obbligo di restituzione di quanto ricevuto. Il prestito sarà considerato anormale tanto più se un terzo non avrebbe mai concesso credito alla società nella situazione in cui si trovava al momento del versamento, che quindi potrà essere considerato a tutti gli effetti un conferimento<sup>8</sup>.

Sulla *proporzionalità* dei versamenti rispetto alle quote di partecipazione di ciascun socio, invece, si può dire che è un indice sintomatico in positivo. Questo significa che se i versamenti risulteranno proporzionali, si potrà desumere che si tratta di conferimento, mentre in caso di assenza di proporzionalità, non si potrà escludere la presenza di un apporto di capitale. Infatti, un socio di maggioranza potrebbe decidere di apportare mezzi propri per evitare che la società vada incontro a perdite o per ripianare quelle già esistenti, senza bisogno che anche gli altri soci vi provvedano. In generale, trattandosi di indici sintomatici, non devono essere necessariamente tutti presenti per poter qualificare il versamento come conferimento piuttosto che come prestito. Anche la presenza di una compagine sociale ristretta è un indice sintomatico non troppo forte, nel senso che da solo non basta a qualificare il versamento come apporto di capitale proprio<sup>9</sup>.

È importante qualificare i versamenti dei soci e comprendere se si tratti di apporti piuttosto che di prestiti ai fini della loro corretta iscrizione in bilancio, guardando alla finalità concreta

---

<sup>7</sup> TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., pp. 746-747; PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, op. cit., pp. 29-30

<sup>8</sup> IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 112-143

<sup>9</sup> IBIDEM



dell'operazione, quindi alla volontà del socio che lo effettua. Una volta indagata la volontà sottesa all'operazione, sarà possibile inquadrarla a seconda dei casi come finanziamento, oppure versamento a fondo perduto, o versamento in conto capitale, o ancora un versamento come anticipo per la sottoscrizione di un aumento di capitale, o infine un versamento in conto futuro aumento di capitale. Per l'iscrizione in bilancio, occorre stabilire la disciplina applicabile alle fattispecie così individuate. In caso di *versamenti in conto capitale*, ad esempio, l'opinione prevalente è quella di applicare per analogia la disciplina del sovrapprezzo. Il sovrapprezzo è un tipico caso di conferimento non imputato a capitale, infatti consiste in un'aggiunta rispetto al valore nominale dell'azione, che andrà quindi ad accrescere il patrimonio senza modificare il capitale nominale, definito da alcuni come una sorta di "ticket d'ingresso" in società rispetto al conferimento. Inoltre, accrescendo il patrimonio sociale, in sede di liquidazione, il sovrapprezzo sarà comunque distribuito ai soci in misura proporzionale alla partecipazione al capitale, indipendentemente da coloro che lo hanno erogato. Il fatto che si tratti di un conferimento non imputato a capitale, lo assimila al caso del «versamenti in conto capitale», che infatti hanno la medesima funzione di incrementare il patrimonio sociale, senza incidere sul capitale nominale. In bilancio, quindi, ai sensi dell'art. 2424 c.c., il versamento-conferimento verrà iscritto tra le «Altre riserve, distintamente indicate» (lett. A-VII del patrimonio netto), mentre il versamento-finanziamento tra i «debiti verso altri finanziatori» (lett. D-IV del passivo). Per quanto riguarda le «Altre riserve, distintamente indicate», a titolo meramente esemplificativo, il principio contabile OIC 28 vi ricomprende le «Riserve per versamenti effettuati dai soci», riportando la classificazione degli stessi in «versamenti in conto aumento di capitale», «versamenti in conto futuro aumento di capitale», «versamenti in conto capitale» e «versamenti a copertura perdite». Una volta avvenuta l'iscrizione in bilancio, sarà dissipato ogni dubbio sulla qualificazione dei versamenti eseguiti dai soci, così da mitigare ogni eventuale conflitto

tra soci e creditori sociali, anche se bisogna ricordare che l'appostazione in bilancio resta comunque soltanto un indizio della qualificazione dell'operazione, la cui natura dovrà essere confermata anche da altri elementi. Il versamento del socio potrà essere imputato a capitale a prescindere dalla sua qualificazione, infatti, in caso di finanziamento il socio può rinunciare al rimborso del prestito, mentre in caso di versamento-conferimento si può imputare la relativa riserva a capitale, ai sensi dell'art. 2442 c.c. Il caso che si verifica con maggiore frequenza è l'utilizzo dei versamenti a copertura di perdite. Una volta rilevata la perdita, questa inciderà sulle riserve prima facoltative poi disponibili, comprese quelle costituite con i versamenti dei soci in conto capitale e infine, nell'ordine, riserva statutaria, da rivalutazione monetaria, legale e il sovrapprezzo. L'ultimo ad essere intaccato, quindi, sarà il capitale sociale. La copertura delle perdite può avvenire anche tramite la rinuncia da parte dei soci al rimborso di un finanziamento erogato in precedenza; in questo caso, infatti non vi è una riserva di capitale come per il versamento-conferimento, ma un debito della società verso il socio che, in seguito alla rinuncia, genererà una sopravvenienza attiva per la copertura della perdita. I soci, però, possono anche decidere di provvedere a un versamento spontaneo per la copertura della perdita, che eviterebbe alla società di dover rilevare la perdita, potendo far rientrare l'operazione tra gli «opportuni provvedimenti» di cui all'art. 2446 c.c., ma anche anticipando la stessa applicazione degli artt. 2446-2447 c.c., poiché la perdita viene eliminata<sup>10</sup>.

L'esigenza di una corretta qualificazione dei versamenti dei soci e conseguentemente dell'individuazione della disciplina loro applicabile è stata sentita più urgentemente soprattutto nelle situazioni di insolvenza della società. La pratica dei versamenti, infatti, come anticipato, è stata da sempre più frequente in società

---

<sup>10</sup> TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., pp. 773-792; IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 154-163; CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, op. cit., pp. 507-508; AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 252-256 (GINEVRA E.); ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Giappichelli Editore, Torino, 2012, p. 14

sottocapitalizzate e proprio un rapporto inadeguato tra mezzi propri e di terzi è tra le principali cause di insolvenza. A tal proposito la giurisprudenza, prima dell'intervento legislativo, si era mossa operando una riqualificazione dei versamenti-finanziamenti come conferimenti, indagando l'effettiva volontà delle parti al momento dell'erogazione del prestito. In particolare, la Cassazione, in una pronuncia risalente, aveva ritenuto che *«il versamento effettuato dai soci della società in conto di futuro aumento di capitale, pure non determinando un incremento del capitale e pur non attribuendo alle relative somme la condizione giuridica propria del capitale, ha una causa che di norma è diversa da quella del mutuo»*, salvo pattuizione contraria, *«è simile invece a quella del conferimento in capitale, che è un conferimento di rischio»*. Anche in pronunce più recenti, la Cassazione ha ribadito che *«siffatti versamenti, variamente denominati, sono connotati dalla comune caratteristica di essere destinati ad incrementare il patrimonio della società, senza riflettersi sul capitale nominale della società (almeno non immediatamente), sicché la loro configurazione non è affatto condizionata dall'adozione di una deliberazione di aumento del capitale cui possano essere ricondotti, non danno dunque luogo a crediti esigibili nel corso della vita della società e possono essere chiesti dai soci in restituzione soltanto per effetto dello scioglimento della società, nei limiti dell'eventuale residuo attivo del bilancio di liquidazione»*<sup>11</sup>. Sulla corretta qualificazione del versamento, invece, nelle pronunce giurisprudenziali è emersa la necessità di indagare caso per caso la funzione concreta del versamento del socio, anche a seconda della situazione in cui si trovava la società al momento dell'operazione<sup>12</sup>.

La giurisprudenza, anche in pronunce più recenti, riguardo la qualificazione giuridica dei versamenti soci, ha confermato la propria

---

<sup>11</sup> Cass. civ., sez. I., n. 6315/1980 in *Il Foro Italiano*, 1981, 1, p. 27, Cass. civ., sez. I., n. 7980/2007, in *DeJure.it* (Banca dati). Conformi: Cass. n. 7919/2020, Cass. n. 7692/2006, Cass. n. 9209/2001, Cass. n. 12539/1998, Cass. n. 2314/1996, Cass. n. 4158/1993.

<sup>12</sup> TANTINI G., *ivi*, pp. 793-800

interpretazione basata sull'esame dell'effettiva volontà del socio che eroga il versamento a favore della società. In particolare, la volontà negoziale sottesa al versamento non va rintracciata nella denominazione che risulta nelle scritture contabili, quanto piuttosto *«dal modo in cui il rapporto è stato attuato in concreto, dalle finalità pratiche cui esso appare essere diretto e dagli interessi che vi sono sottesi; tale valutazione è riservata al giudice del merito, il cui apprezzamento non è censurabile in Cassazione, tranne che per violazione delle regole giuridiche da applicare nell'interpretazione della volontà delle parti o per eventuali carenze o vizi logici della motivazione che quell'accertamento sorregga»*<sup>13</sup>.

Si possono anche verificare dei casi in cui risulti più difficile individuare la volontà sottesa all'operazione, allora, secondo la giurisprudenza, può venire in soccorso l'analisi del bilancio e in particolare della terminologia adottata, considerato che è l'assemblea dei soci che approva il bilancio e avrà quindi qualificato i relativi versamenti<sup>14</sup>.

I giudici, nell'argomentare tale alternativa, hanno ricordato la differente appostazione in bilancio nei due casi, infatti *«i conferimenti in conto capitale concorrono a costituire una riserva di patrimonio netto; i versamenti a titolo di mutuo, sia pure infruttifero, vanno invece, ovviamente, iscritti tra i debiti, con la conseguenza che la circostanza che nel bilancio della società siano collocati in una voce di debito, ovvero di patrimonio netto, è certamente un elemento dal quale il giudice può e deve trarre argomento per ricostruire la natura dell'operazione finanziaria di cui si discute»*<sup>15</sup>.

Si tratta comunque di un elemento da valutare in via sussidiaria rispetto alla valutazione preminente della volontà delle parti. Per la corretta qualificazione dei versamenti erogati dai soci,

---

<sup>13</sup> Cass. Civ., sez. I., N. 25585/2014, in *DeJure.it* (Banca dati). Conformi: Cass. n. 7919/2020, Cass. n. 7980/2007, Cass. n. 7692/2006

<sup>14</sup> Cass. Civ., sez. I., n. 7471/2017, in *DeJure.it* (Banca dati). Nello stesso senso: Cass. 21563/2008 e Cass. n. 12539/1998

<sup>15</sup> Cass. Civ., sez. I., n. 7980/2007, in *DeJure.it* (Banca dati), che richiama Cass. n. 7692/2006.

quindi, bisognerà ricorrere ai principi generali di interpretazione del contratto, quindi alla verifica della "comune intenzione delle parti" ai sensi degli artt. 1362 ss. c.c.<sup>16</sup>

Per quanto riguarda le diverse tipologie di versamenti, innanzitutto, come visto, i versamenti di soci a favore della società non vanno ad incrementare il capitale sociale, si parla infatti anche di apporti "fuori capitale", perché aumenta il patrimonio della società, ma il capitale sociale resta sempre lo stesso. Si possono distinguere per prima cosa i «versamenti in conto capitale» dai «versamenti a fondo perduto»<sup>17</sup>.

I c.d. «versamenti in conto capitale» sono diversi dai finanziamenti soci e in generale dalla raccolta di capitale di credito, ma sono più simili alla raccolta di capitale di rischio, quindi ai conferimenti, anche se a differenza di questi appunto non comportano un aumento del capitale della società. La loro diversità dai finanziamenti soci si percepisce anche per il fatto che non sussiste un diritto alla loro restituzione, che potrà avvenire solo con una deliberazione assembleare, alla stregua di quanto accade per la distribuzione delle riserve disponibili. Tali versamenti sono quindi a metà strada tra le azioni e le obbligazioni, rientrando tra gli strumenti «ibridi» di finanziamento. I c.d. «versamenti in conto capitale»

---

<sup>16</sup> ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., p. 61

<sup>17</sup> CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2*, op. cit., p. 507-508; AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto delle società*, a cura di CIAN M., op. cit., pp. 253-256. L'ammissibilità di tali apporti è ormai riconosciuta dalla dottrina, *ex multis* SPADA P., *Reintegrazione del capitale*, op. cit. pp. 40-42, il quale argomenta questa tesi prendendo come riferimento l'istituto del sovrapprezzo ed evidenzia come l'emissione di azioni con sovrapprezzo sia in linea con la funzione organizzativa del capitale sociale; IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., p. 155, il quale individua nel sovrapprezzo azionario «il prototipo dei conferimenti di patrimonio non imputati a capitale»; TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., pp. 746 ss.; PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitale*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 2000, pp. 105-106, che condivide l'ipotesi che dalla disciplina del sovrapprezzo possa ricavarsi l'ammissibilità di versamenti dei soci fuori capitale, anche provenienti da un solo socio; RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2001; TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da ABBADESSA P. e PORTALE G.B., I, Utet giuridica, Torino, 2007; MAUGERI M., *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005

vanno comunque distinti dai versamenti che il socio esegue «in conto futuro aumento di capitale», che in una data più o meno programmata andranno ad aumentare il capitale della società con conseguente formale imputazione a capitale sociale. In quest'ultimo caso, quindi, il versamento non sarà considerato come un finanziamento, ma piuttosto come anticipo sospensivamente condizionato alla delibera assembleare, quindi sarà iscritto in conto anticipi e l'aumento di capitale sarà a pagamento. Se l'aumento di capitale sarà completato, il versamento dovrà essere considerato un conferimento a tutti gli effetti, viceversa il socio potrà richiedere alla società quanto anticipato, poiché non si è realizzata la condizione sospensiva<sup>18</sup>.

Con i «*versamenti in conto capitale*» si accresce il capitale di rischio della società con la finalità di sviluppare l'attività d'impresa o di essere preparati a coprire eventuali perdite future, in tale ultimo caso si parla di «versamenti a copertura di perdite», che si differenziano a loro volta dai «versamenti a fondo perduto» che vengono erogati quando la perdita si è già verificata<sup>19</sup>.

Come anticipato, si ritiene che i «versamenti in conto capitale» possano essere eseguiti anche soltanto da alcuni soci e anche in misura non proporzionale alla partecipazione sociale di ciascuno, senza che ciò incida sulla loro ripartizione, che invece sarà proporzionale alle azioni possedute. La ragione di questa affermazione risiede nel fatto che non vi è alcun principio imperativo che impedisca anche a un solo socio di fornire il proprio apporto in misura più che proporzionale alla sua quota di partecipazione, ammettendo lo stesso art. 2348 c.c. una deroga al principio di

---

<sup>18</sup> TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., pp. 759-763; IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 100-102; MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pp. 208-210. Sui versamenti in conto futuro aumento di capitale, anche una recente sentenza della Cassazione ha confermato che "qualora l'aumento di capitale non dovesse essere deliberato dall'assemblea, il socio avrà diritto alla restituzione di quanto versato, e ciò non perché si sia trattato di un mutuo bensì per la diversa ragione secondo cui sarebbe in tal caso venuta meno la causa giustificativa dell'attribuzione patrimoniale eseguita dal socio in favore della società e, dunque, secondo le regole della ripetizione dell'indebito" (Cass. civ., sez. I, n. 29330/2020 e conforme Cass. civ., sez. VI, n. 34503/2021 in *DeJure.it* - Banca dati)

<sup>19</sup> IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 102-103

proporzionalità. Tale deroga deve risultare dallo statuto o da sue successive modificazioni, perché il legislatore vuole evitare che ciò avvenga a danno della società o degli altri soci. Nel caso dei versamenti in conto capitale, però, non sembra necessario dover procedere ad una modifica statutaria, considerato che in tal caso non sussiste alcun pregiudizio per la società e gli altri soci, dal momento che soltanto il socio "conferente" rischierà di perdere, oltre al conferimento iniziale, anche quanto ulteriormente versato<sup>20</sup>.

Per quanto riguarda i «*versamenti a fondo perduto*», questi sono destinati alla copertura di perdite, nel rispetto di quanto disciplinato dagli artt. 2446 e 2447 c.c. Difatti, non c'è alcuna violazione del principio di integrità del capitale sociale o del diritto di informazione di creditori e terzi, anzi se i soci con questi versamenti ripianano le perdite, reintegrando il capitale reale senza operare sul nominale, si avrà un duplice beneficio. Il primo è l'interesse degli stessi soci alla ripresa della distribuzione degli utili, venendo meno il divieto *ex art. 2433*, terzo comma, c.c., il secondo è la tutela dei creditori, che vedono reintegrata la propria garanzia. Anche la modalità di erogazione dell'apporto può essere duplice. I soci potranno ripianare la perdita già rilevata in occasione dell'assemblea convocata dagli amministratori ai sensi degli artt. 2446-2447 c.c. oppure intervenire tempestivamente imputando i versamenti a conto economico e quindi evitando che la perdita, seppur già rilevata, venga accertata a livello contabile. In quest'ultimo caso, considerato che la perdita non trova manifestazione nel bilancio di esercizio, pare opportuno che gli amministratori diano conto dell'operazione nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione. La misura del «versamento a fondo perduto» può essere fatta rientrare tra gli «opportuni provvedimenti» dell'art. 2446, primo comma, c.c., che disciplina la riduzione facoltativa del capitale. Occorre, però, indagare la compatibilità di tale operazione nel caso di procedura di riduzione obbligatoria del

---

<sup>20</sup> MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pp. 211-223; SPADA P., *Reintegrazione del capitale*, op. cit. pp. 47-48

capitale, prendendo in considerazione quindi la prima modalità di erogazione sopra menzionata, quando il versamento viene erogato in occasione dell'assemblea convocata dagli amministratori ai sensi degli artt. 2446-2447 c.c. Si può ritenere che l'utilizzo di «versamenti a fondo perduto» possa valere tanto nei casi di riduzione facoltativa quanto in quelli di riduzione obbligatoria del capitale, perché fanno venir meno lo stesso presupposto di applicazione della disciplina. In ogni caso, è opportuno ricordare come i versamenti dei soci siano caratterizzati dalla spontaneità, quindi l'assemblea non potrà mai deliberare, neppure all'unanimità, la reintegrazione del capitale mediante apporti dei soci, ma si limiterà a valutarne l'opportunità<sup>21</sup>.

Tali versamenti, comunque, oltre che una somma di denaro, possono avere ad oggetto anche un bene in natura o un credito, mantenendo la stessa finalità di rafforzare il patrimonio netto della società, senza bisogno di ricorrere all'aumento di capitale, compresi versamenti a fondo perduto c.d. indiretti per la copertura di perdite, come la rinuncia a un credito verso la società, o ancora versamenti in conto capitale che siano una parte dell'unico conferimento in natura, nel senso che l'apporto viene imputato in parte a capitale sociale e in parte in conto capitale, come alternativa al sovrapprezzo. In caso di versamento in conto capitale di crediti, invece, si deve distinguere tra crediti verso terzi e crediti verso la società. Per i primi la situazione è simile a quella del conferimento di crediti con le problematiche connesse alla procedura di stima. Per i secondi, invece, si sospende l'esigibilità del credito del socio verso la società. In entrambi i casi, vi è appunto il rischio di elusione della disciplina

---

<sup>21</sup> MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pp. 211-223; SPADA P., *Reintegrazione del capitale*, op. cit. pp. 36-43; IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 98-100 e 192-194; NOBILI R., SPOLIDORO M.S., *Riduzione del capitale per perdite*, op. cit., pp. 293-300; OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, op. cit., p. 56, nel quale si legge che il fatto che «i soci possano effettuare conferimenti in tutto o in parte non imputati a capitale è confermato anche da un orientamento giurisprudenziale ormai consolidato che, in caso di perdite che intacchino il capitale in misura rilevante (o addirittura al di sotto del minimo legale), consente ai soci di evitare l'attivazione dei meccanismi di allarme previsti dagli articoli 2446 e 2447 effettuando dei versamenti in denaro a copertura delle perdite - nella sostanza, dei nuovi apporti - che ripristinino la corrispondenza fra i due valori (i.e. patrimonio netto e capitale nominale)».



prevista per il conferimento di crediti e conseguentemente anche per tali apporti occorre porsi il problema dell'applicabilità dell'art. 2343 c.c. come per i versamenti in conto capitale in natura<sup>22</sup>.

L'ammissibilità di un versamento in conto capitale in natura è riconosciuta dalla normativa tributaria, infatti, l'art. 88, comma 4, T.U.I.R. stabilisce che "*non si considerano sopravvenienze attive i versamenti in denaro o in natura fatti a fondo perduto o in conto capitale alle società [...] dai propri soci, né gli apporti effettuati dai possessori di strumenti similari alle azioni*". Con la riforma del 2003, però, anche l'ultimo comma dell'art. 2346 c.c., facendo salva la possibilità che la società emetta strumenti finanziari partecipativi a fronte "*dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi*", ammette implicitamente la legittimità di tali apporti. Va senz'altro riconosciuta l'ammissibilità anche dei versamenti in conto capitale di crediti, a prescindere dalla circostanza che questi come gli apporti in natura siano comunque meno frequenti rispetto ai versamenti in denaro, considerata la finalità di tali operazioni che è principalmente quella di rafforzare il patrimonio sociale per l'esercizio dell'attività d'impresa<sup>23</sup>.

Questione non di poco conto, però, è la valutazione dei versamenti in conto capitale in natura o crediti rispetto alla procedura di stima *ex art.* 2343 c.c., per evitare che la scelta di eseguire un tale versamento anziché un conferimento sia dettata dal solo scopo di eludere la normativa di riferimento. Sull'applicabilità dell'art. 2343 c.c. a tali versamenti, si può rilevare come per i «versamenti in conto futuro aumento di capitale» la stima sarà necessaria, infatti, si tratta di apporti finalizzati all'operazione di aumento di capitale, in mancanza della quale gli stessi dovranno essere restituiti, tanto che saranno inizialmente iscritti tra i debiti della società. La perizia di stima è certamente richiesta ogniqualvolta il versamento rappresenti

---

<sup>22</sup> MIOLA M., *ivi*, pp. 211-215

<sup>23</sup> Prima della riforma del 2003, la normativa tributaria era considerata l'unica fonte normativa per l'ammissibilità di versamenti in natura, cfr. IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 207-208; PATRIARCA S., *Apporti di beni in natura fuori capitale*, in *Rivista di Diritto Societario*, Giappichelli, 4/2013, pp. 620-621.

una frazione dell'unico conferimento in natura, perché in tal caso l'imputazione in conto capitale anziché a capitale sociale ha la stessa funzione del sovrapprezzo. Il primo comma dell'art. 2343 c.c., infatti, prevede che il procedimento di stima dei conferimenti in natura o crediti sia lo stesso anche per l'eventuale sovrapprezzo, quindi per analogia si ritiene che questo obbligo sia estensibile anche al versamento in conto capitale in natura che sia parte di un unico conferimento in natura. Al di là del caso specifico, si è ricordato che per i versamenti in conto capitale è prevista la creazione di un'apposita riserva a fronte dell'apporto, tra le "Altre riserve, distintamente indicate" di cui all'art. 2424 c.c., a prescindere dal fatto che questo non sia in denaro, ma in natura; si pone quindi il problema della necessità o meno di una perizia di stima dell'apporto, che va quantificato per l'appostazione della relativa riserva. Il punto è stabilire se possa essere sufficiente la valutazione fatta dagli amministratori o sia opportuna la stima redatta da un esperto indipendente. Innanzitutto, occorre considerare che lo scopo della previsione di una perizia di stima per conferimenti in natura o crediti è la tutela degli interessi sia dei terzi sia dei soci sull'effettiva consistenza del patrimonio sociale, ma anche nel caso di versamenti in conto capitale, seppur non imputabili a capitale, si ritiene che un minimo di tutela vada garantito. Infatti, lasciare alla discrezionalità degli amministratori la valutazione dell'apporto in natura o credito, aumenterebbe il rischio di apporti finalizzati all'elusione della disciplina sui conferimenti, soprattutto se si considera che la relativa riserva potrebbe essere successivamente imputata a capitale ai sensi dell'art. 2442 c.c., quindi non potendo escludere un futuro utilizzo della riserva e nel rispetto del principio di effettività del capitale, appare preferibile che l'apporto diverso dal denaro venga sottoposto a stima, fatti salvi i casi in cui una relazione di stima non è necessaria ai sensi dell'2343-ter c.c. e dovendosi ritenere che la stima sarà

comunque meno rigida rispetto a quella prevista per i conferimenti in natura, non essendo prevista l'emissione di azioni<sup>24</sup>.

Per quanto riguarda, infine, il momento in cui deve essere eseguita la perizia, se al momento dell'apporto o in caso di utilizzo della relativa riserva, è preferibile optare per la prima soluzione. La perizia, quindi, dovrà essere realizzata all'atto del versamento, anche nel rispetto del principio di chiarezza e rappresentazione veritiera e corretta dei valori iscritti in bilancio. In ogni caso, il vantaggio di optare per il versamento in conto capitale, anziché per un conferimento, comunque permane, considerato che nel primo caso si potrà rinviare il momento dell'integrale liberazione, che sarà posticipata rispetto all'esecuzione del versamento; infatti il beneficio per la società che lo riceve può anche non essere istantaneo, salvo che lo stesso costituisca frazione di un unico conferimento in natura, che in quanto tal richiederà l'immediata integrale liberazione per analogia con la disciplina del sovrapprezzo<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> MIOLA M., *I conferimenti in natura*, op. cit., pp. 216-223, IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., pp. 207-210. TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, op. cit., p. 762. SPOLIDORO M. S., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, op. cit., p. 83. *Contra* RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, op. cit., pp. 76 ss., nonostante riconosca che "l'assenza di disciplina legislativa degli apporti di patrimonio deve essere valutata come dato neutro e non come implicito riconoscimento di completa libertà da ogni regola".

<sup>25</sup> IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, op. cit., p. 210, RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, op. cit., p. 76 e MIOLA M., *I conferimenti in natura*, op. cit., p. 215 nota 512, in cui è specificato che per evitare elusioni di disciplina tali versamenti devono avere ad oggetto "entità astrattamente suscettibili di essere integralmente liberate all'atto del conferimento, ai sensi dell'art. 2342, 3° comma, c.c., anche se il vantaggio del versamento in conto capitale consisterà nella possibilità di differire in concreto la liberazione ad un momento successivo all'effettuazione del versamento. Unica eccezione è rappresentata dall'ipotesi in cui il versamento costituisca frazione ideale di un unico conferimento in natura, dovendo in tale caso trovare applicazione generalizzata ed immediata il principio di integrale liberazione".



### 3.2. L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a.

Con la riforma del diritto societario (D.lgs. n. 6/2003) sono stati introdotti gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. che disciplinano i finanziamenti soci alla società rispettivamente nelle società a responsabilità limitata e nelle società per azioni facenti parti di un gruppo. Il legislatore con tale normativa ha introdotto la regola della postergazione dei finanziamenti soci rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, intendendo per finanziamenti tutti quei versamenti a favore della società e «*in qualsiasi forma effettuati*» erogati dai soci quando la società si trovi in una situazione di sottocapitalizzazione, cioè quando «*anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*». Ulteriore previsione introdotta dal legislatore del 2003 è stata quella di prevedere la restituzione del finanziamento rimborsato nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento.

Quest'ultimo inciso è però stato soppresso dall'art. 383 del D.lgs. n. 14/2019, in vigore dal 1° settembre 2021.

Nonostante la disciplina dei finanziamenti soci di cui all'art. 2467 c.c. trovi collocazione tra le norme della s.r.l. e venga poi richiamata nell'ambito dei finanziamenti infragruppo delle s.p.a. all'art. 2497-*quinquies* c.c., i più ritengono che si tratti di una regola «espressione dei principi generali del diritto dell'impresa» e quindi applicabile in via analogica anche a tutte le s.p.a.<sup>26</sup>

L'art. 2467 c.c. è stato introdotto dal legislatore allo scopo di tutelare i terzi dal rischio di finanziamenti erogati dai soci al solo scopo di esternalizzare il rischio d'impresa, attraverso la previsione della postergazione del credito del socio e della revoca del suo rimborso al verificarsi delle condizioni stabilite dalla norma<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> IBIDEM

<sup>27</sup> BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Rivista delle società*, 2-3/2007, pp. 345-351

Infatti, in caso di instabilità finanziaria, il socio sarebbe più propenso ad erogare un finanziamento piuttosto che un conferimento, così da poter concorrere con gli altri creditori sociali, se dovesse sopraggiungere il fallimento. La norma, quindi, consente di riequilibrare il rapporto soci-creditori, evitando che il rischio d'impresa ricada su questi ultimi. La postergazione del finanziamento e la restituzione di quanto eventualmente rimborsato l'anno precedente alla dichiarazione di fallimento rappresenta un forte disincentivo per i soci che vogliono apportare in società capitale di credito anziché capitale di rischio<sup>28</sup>.

Il legislatore ha voluto disincentivare la scelta dei soci di finanziare la società quando questa si trovi in difficoltà economica, per evitare il rischio di abuso dovuto alle asimmetrie informative tra soci e creditori sociali, che spingono i primi a tentare il possibile per salvare la società attraverso un prestito anziché un conferimento, così da far gravare l'eventuale insuccesso del tentativo di risanamento sugli altri creditori. Infatti, in caso di apertura di una procedura concorsuale, i soci sono titolari di una pretesa "proprietaria" sul residuo e rischiano soltanto il loro apporto a titolo di capitale di rischio, oltre il quale beneficiano della responsabilità limitata<sup>29</sup>.

Il legislatore, quindi, ha voluto tentare di dissuadere i soci dall'erogazione di tali finanziamenti "abusivi", nonostante in questo modo si disincentivino anche operazioni efficienti in ottica di prevenzione del rischio di insolvenza, per il timore del socio di veder postergato il proprio credito o di doverne restituire il rimborso ricevuto. I soci potranno comunque mettersi al riparo da tale rischio, valutando di erogare il prestito in occasione di un piano di risanamento, beneficiando dell'esenzione dalla revocatoria, anche

---

<sup>28</sup> VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giurisprudenza commerciale*, 6/2006, pp. 919-920

<sup>29</sup> ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, diretto da BENAZZO P., CERA M., PATRIARCA S., Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2011, pp. 319-325; SCIUTO M., *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 5/2007, pp. 572-576

ordinaria, sussistendone i presupposti *ex art. 67, terzo comma, lett. d), l. fall. (nuovo art. 166, terzo comma, lett. e) C.C.I.)*<sup>30</sup>.

Tali finanziamenti, comunque, come anticipato, per la presenza dell'obbligo di restituzione, saranno appostati in bilancio tra i debiti (voce D3 «debiti verso soci per finanziamenti»), infatti l'effetto della postergazione non sarà mai una riqualificazione del prestito in conferimento<sup>31</sup>.

Circa il contenuto dell'art. 2467 c.c., la regola della postergazione opera quando la società si trova in una determinata situazione patrimoniale e finanziaria. In particolare, deve risultare un «*eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto*» oppure deve ritenersi che per la situazione finanziaria in cui versava la società al momento del prestito sarebbe stato «ragionevole» un conferimento piuttosto che un finanziamento da parte dei soci. Il legislatore, però, non definisce il concetto di indebitamento «eccessivo», la cui valutazione è lasciata alla discrezionalità di interpreti e giudici, anche se è possibile ricavare qualche indicazione da altre disposizioni. Ad esempio, l'art. 2412, primo comma, c.c. limita l'emissione di obbligazioni a una «*somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato*» e questo parametro può essere utile a individuare il giusto rapporto tra mezzi propri e di terzi, affinché l'indebitamento non risulti «eccessivo». In ogni caso, la legge ritiene necessario prendere in considerazione anche il tipo di attività svolta dalla società, in base alla quale andrà parametrata la soglia di indebitamento. Per quanto riguarda, invece, l'opportunità di un conferimento piuttosto che di un finanziamento, si tratta di un criterio che integra quello dell'eccessivo indebitamento. In questo caso occorre valutare la «ragionevolezza» del conferimento a seconda

---

<sup>30</sup> MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, nn. 1-2-3/2008, pp. 140-143

<sup>31</sup> BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, op. cit., p. 354; CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa e titoli di credito*, Giuffrè, 4/2008, p. 450

della decisione che avrebbe adottato un operatore economico "razionale" rispetto alla situazione in cui si trovava la società al momento del finanziamento. In ogni caso, tanto il richiamo ad altre norme quanto l'utilizzo di indici finanziari non sono da soli sufficienti a determinare il livello di indebitamento e quindi l'applicabilità della disciplina, perché è sempre richiesta una valutazione della specifica situazione concreta della società. Entrambi i criteri si integrano l'un l'altro, infatti condividono la finalità di individuare situazioni di incipiente insolvenza. La postergazione, infatti, opererà ogniqualvolta la situazione patrimoniale e finanziaria della società sia indicativa di un rischio di insolvenza<sup>32</sup>.

La decisione di limitare la postergazione del finanziamento soltanto ai casi previsti dalla norma sembra dovuto al fatto che è ormai riconosciuta l'utilità della c.d. "leva finanziaria", infatti è possibile ottenere rendimenti tanto più alti quanto più piccola è la somma investita a titolo di capitale di rischio, quindi i soci potrebbero provare a risanare l'impresa anche sfruttando questo "effetto leva". Quest'ultimo sarà positivo fin quando la redditività dell'investimento (ROI - *Return On Investments*) risulti superiore alla remunerazione dei mezzi di terzi (ROD - *Return On Debt*), anzi finché permane tale situazione la redditività dei mezzi propri (ROE - *Return Of Equity*) suggerirebbe addirittura di aumentare ancora l'indebitamento. Occorre ricordare, però, che se la società è molto indebitata, saranno sufficienti la riduzione della redditività rispetto al costo del debito o l'aumento del tasso di interesse del debito, perché la società subisca perdite molto gravi<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, op. cit., pp. 399-406; VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, op. cit., p. 923; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., pp. 80-84

<sup>33</sup> VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, op. cit., pp. 922-923; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., pp. 78-84, 132-133; STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pp. 18-23, dove con esplicativi esempi numerici l'A. dimostra come opera l'effetto leva.



Per quanto attiene all'ambito di applicazione della postergazione, si avranno conseguenze diverse a seconda che la stessa si consideri operante *durante societate* o solo in occasione di una procedura concorsuale o di liquidazione volontaria. Sul punto si sono sviluppati due orientamenti. Secondo la tesi c.d. processualistica, la regola della postergazione potrebbe operare soltanto quando un concorso tra creditori risulti aperto, quindi in ambito di procedura concorsuale o liquidazione volontaria; diversamente, gli amministratori non potrebbero rifiutarsi di rimborsare il finanziamento al socio nel rispetto della scadenza pattuita. Secondo la tesi c.d. sostanzialistica, invece, condivisa dalla dottrina maggioritaria, anche prima del fallimento o della liquidazione volontaria una situazione finanziaria della società tale da pregiudicare il soddisfacimento degli altri creditori giustificerebbe la sospensione del diritto al rimborso del finanziamento del socio fino a quando gli altri creditori siano stati soddisfatti o sia stato ripristinato l'equilibrio finanziario della società e pertanto non sussista alcun pregiudizio per i creditori sociali. Questa interpretazione si basa innanzitutto sul dato letterale della norma che utilizza la congiunzione "e", quando stabilisce che «*il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito*», ma anche sul fatto che diversamente i creditori non sarebbero tutelati prima della dichiarazione di fallimento, pur sussistendo una situazione di insolvenza. Nella società *in bonis*, quindi, la postergazione comporta la sospensione dell'esigibilità del credito del socio finanziatore, fintantoché le condizioni economico-patrimoniali e finanziarie non lo consentano, in particolare gli amministratori saranno tenuti a valutare il rischio di insolvenza e quindi la possibilità di proseguire l'attività d'impresa una volta rimborsato il finanziamento del socio. Se, invece, è stata attivata una procedura concorsuale, la postergazione consisterà nella deroga al principio della *par condicio creditorum*, pertanto il socio

finanziatore sarà rimborsato solo dopo che tutti gli altri creditori, anche chirografari, siano stati soddisfatti. Per quanto riguarda l'operatività della postergazione al di fuori delle procedure concorsuali, il rimborso, anche se avvenuto oltre l'anno anteriore la dichiarazione di fallimento, potrà essere contestato dai creditori attraverso l'azione revocatoria ordinaria *ex art. 2901 c.c.*, poiché la postergazione è condizione sospensiva dell'esigibilità del credito, che finché opera la postergazione non potrà considerarsi scaduto<sup>34</sup>.

I creditori, però, saranno tenuti a provare anche che il finanziamento è avvenuto in un momento in cui risultava un «*eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto*» oppure «*una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*»<sup>35</sup>.

La tesi c.d. sostanzialistica, però, sembra contraddetta dalla modifica introdotta dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. n. 14/2019), che ha modificato l'art. 2467 c.c.: infatti l'art. 383 c.c.i.i. ha eliminato dal primo comma l'inciso «*e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito*».

L'art. 164, secondo comma, c.c.i.i., però, ha previsto che «*sono privi di effetto rispetto ai creditori i rimborsi dei finanziamenti dei soci a favore della società se sono stati eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale o nell'anno anteriore. Si applica l'articolo 2467, secondo comma, codice civile*». Il codice civile, quindi, continua a disciplinare la regola della postergazione dei finanziamenti "anomali", mentre il nuovo c.c.i.i. stabilisce l'inefficacia del

---

<sup>34</sup> Ai sensi dell'art. 2901 c.c. si potrà ottenere la restituzione di un rimborso, ferma restando la prescrizione dell'azione di cinque anni dalla data dell'atto (art. 2903 c.c.).

<sup>35</sup> BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, op. cit., pp. 363-375; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., pp. 78-79, 138-142; CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, op. cit., pp. 448-453; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, in *Rivista di diritto societario*, Giappichelli, 4/2021, pp. 640-641, in particolare V. note 7 e 8 per i riferimenti dottrinali sul tema.

rimborso dei finanziamenti soci a favore della società, secondo le indicazioni del secondo comma dell'art. 2467, che infatti viene richiamato dallo stesso art. 164, secondo comma, c.c.i.i. La diversa collocazione della regola della postergazione rispetto a quella del rimborso del finanziamento fa sorgere il dubbio che il primo comma dell'art. 2467 c.c. possa trovare applicazione anche a prescindere dall'apertura di una procedura concorsuale, quindi anche nella società *in bonis*<sup>36</sup>.

Il secondo comma dell'art. 2467 c.c. definisce l'oggetto della disciplina, stabilendo che «*ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società, quelli, in qualsiasi forma effettuati*», quindi il legislatore ha preferito utilizzare una formula quanto più generica possibile per applicare la disciplina a tutte le operazioni di trasferimento di somme di denaro con obbligo di rimborso, comprese anche eventuali dilazioni su crediti vantati nei confronti della società o ancora il pagamento di debiti della società<sup>37</sup>.

Infine, la questione che è stata da sempre più dibattuta è quella dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. anche alle s.p.a.

In dottrina si sono registrati orientamenti contrastanti, tra chi si è dichiarato favorevole all'estensione della disciplina anche alle s.p.a., sostenendo che si tratti di una regola generale sul corretto finanziamento delle società di capitali<sup>38</sup> e chi ha negato tale possibilità, con conseguente vuoto di tutela per le s.p.a.

I primi ritengono che la previsione del legislatore sulla postergazione del finanziamento per le s.r.l. all'art. 2467 c.c. e per i finanziamenti infragruppo all'art. 2497-*quinquies* non escluda la sua applicazione anche alle società per azioni, poiché si avverte la stessa

---

<sup>36</sup> FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, op. cit., pp. 636-647; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, Giuffrè, fascicolo n. 2/2021, pp. 175-178

<sup>37</sup> CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, op. cit., pp. 446-448.

<sup>38</sup> PORTALE G. B., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 6/2003, p. 681, secondo cui "le norme contenute nell'art. 2467 c.c. esprimono principi generali di diritto dell'impresa, come tali sicuramente applicabili a tutte le società di capitali"

necessità di tutela dei terzi creditori da condotte opportunistiche dei soci<sup>39</sup>. Secondo la dottrina, comunque, considerato che la finalità della normativa è di evitare comportamenti opportunistici da parte di soci che hanno una posizione informativa privilegiata e anche un diretto interesse imprenditoriale, come nel caso delle s.r.l. e di chi esercita attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società per azioni, non è possibile un'applicazione analogica indiscriminata a tutte le s.p.a., ma soltanto a quelle in cui sia possibile rintracciare tali criteri discretivi, come le s.p.a. a ristretta base azionaria<sup>40</sup>.

È proprio la conoscenza della situazione societaria che può spingere i soci ad adottare questi comportamenti opportunistici, come quello di finanziare la società anziché apportare capitale di rischio, quando la società si trovi in una situazione di difficoltà economica. L'asimmetria informativa tra soci e creditori, quindi, giustifica l'introduzione di una norma come l'art. 2467 c.c. a tutela di questi ultimi. Quando il capitale sociale subisce delle perdite, infatti, i creditori finiscono per diventare «fornitori di capitale di rischio senza i diritti tipici dei soci». Queste considerazioni valgono senz'altro per i soci di s.r.l. e per chi esercita attività di direzione e coordinamento nell'ambito dei gruppi societari, ma anche nelle s.p.a. gli azionisti hanno comunque una posizione privilegiata rispetto ai creditori, perché possono procurarsi le informazioni necessarie ad assumere decisioni come quella di finanziare la società. Ne deriva che l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. anche alle s.p.a. è dovuta proprio alla possibilità dell'azionista di conoscere la situazione finanziaria della società, sulla cui base assume la decisione di finanziarla<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, op. cit., pp. 383-390; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., p. 62

<sup>40</sup> VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, op. cit., pp. 937-941

<sup>41</sup> STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, op. cit., pp. 25 e 134; ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., pp. 25, 250-252

Questo significa che la presunta lacuna normativa può essere colmata con l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c., ma non in maniera estensiva piuttosto restrittiva, cioè solo nei confronti di quegli azionisti che abbiano informazioni tali da orientare le proprie scelte di investimento e quindi assumere la decisione di finanziare la società per ottenerne in seguito il rimborso, anche in presenza di un rischio di insolvenza. In particolare, andrà ricercato in capo all'azionista finanziatore la presenza di un "interesse imprenditoriale". Un'applicazione generalizzata alle s.p.a., infatti, appare eccessiva, dovendosi preferire una valutazione caso per caso da parte del giudice, per evitare che anche piccoli azionisti ignari della situazione patrimoniale e finanziaria della società siano soggetti alla regola della postergazione. L'applicazione analogica restrittiva della fattispecie di cui all' art. 2467 c.c., comunque, non esclude la possibilità di contrastare operazioni di finanziamento "abusive" facendo ricorso al rimedio generale dell'*exceptio doli*. In tal caso sarà possibile opporsi alla richiesta di rimborso dell'azionista, se si riesca a provare che l'azionista era a conoscenza della situazione di crisi in cui versava la società al momento dell'erogazione del finanziamento<sup>42</sup>.

Secondo un opposto orientamento dottrinale, invece, l'estensione della disciplina sulla postergazione alle s.p.a. non sarebbe ammissibile, in quanto gli azionisti non avrebbero poteri di informazione e controllo tali da avere contezza della situazione patrimoniale e finanziaria della società al pari dei soci di s.r.l. o di coloro che esercitano attività di direzione e coordinamento. I soci di s.r.l., infatti, anche se non amministratori, hanno un diritto di informazione riconosciuto dall'art. 2476, secondo comma, c.c. che consente loro di conoscere le condizioni della società al momento del finanziamento. Lo stesso potrebbe dirsi per l'art. 2497-*quinquies* c.c., considerato che chi esercita attività di direzione e coordinamento ha il potere di informarsi sulla situazione della società. Sulla base di

---

<sup>42</sup> ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, op. cit., pp. 252-303; MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, op. cit., pp. 144-149

queste considerazioni, quindi, si vuole escludere l'applicabilità della disciplina della postergazione alle s.p.a. per l'assenza di tali poteri in capo all'azionista e per il fatto che, a differenza della s.r.l., la s.p.a. possa fare affidamento su più fonti di sostentamento, tra cui gli strumenti finanziari partecipativi *ex art. 2346*, sesto comma, c.c., quindi gli eventuali finanziamenti "anomali" erogati dai soci subirebbero una riqualificazione come conferimenti, in quanto tali appresi al patrimonio sociale<sup>43</sup>.

In realtà, è plausibile riconoscere l'estensione della disciplina anche alle s.p.a., rimettendo la valutazione del caso concreto al giudice, che verificherà la sussistenza dei presupposti di cui all'*art. 2467 c.c.* e all'esito di questa potrà riconoscere l'operatività della postergazione per il finanziamento "anomalo" erogato dal socio. Considerata la *ratio* dell'*art. 2467 c.c.*, però, sarà necessario che sia vagliata l'effettiva conoscenza o conoscibilità della situazione patrimoniale e finanziaria della società da parte dell'azionista al momento dell'erogazione del finanziamento, in assenza della quale l'*art. 2467 c.c.* non sarà applicabile, posto che la norma prevede presupposti sostanzialmente oggettivi. Per tale ragione, come anticipato, è più probabile che l'applicazione riguardi le s.p.a. "chiuse", in cui l'azionista ha maggiore potere di controllo, rispetto alle s.p.a. "aperte", dove difficilmente si potranno verificare simili situazioni, eccetto che per la posizione dell'azionista di controllo o con una partecipazione sociale significativa<sup>44</sup>.

A riprova della possibile estensione dell'*art. 2467 c.c.* anche alle s.p.a., almeno chiuse, gli interpreti richiamano anche due norme in materia di bilancio delle s.p.a.: l'*art. 2424 c.c.* sul contenuto dello stato patrimoniale che alla voce D.3 indica i «debiti verso soci per finanziamenti» e l'*art. 2427* che al comma 19-*bis* prevede che la nota

---

<sup>43</sup> RIVOLTA GIAN CARLO M., *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Rivista delle società*, 4/2009, pp. 653-654; CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, op. cit., pp. 444-445; BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2/2003, pp. 398-402

<sup>44</sup> MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, op. cit., pp. 146-147

integrativa debba indicare «*i finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori*». Si può riconoscere, quindi, nell'art. 2467 c.c. l'espressione di un principio di diritto generale sul finanziamento dell'impresa, che viene confermato anche dalla giurisprudenza, che ammette l'applicazione della disciplina della postergazione se la s.p.a. «*presenti una struttura "chiusa" analoga a quella delle s.r.l.: ossia una società con base azionaria ristretta, con soci partecipi all'attività economica e comunque coinvolti nella sua gestione, non meri "investitori", soci quindi che per la "misura", o anche solo per la "qualità" della loro partecipazione siano assimilabili a quelli di s.r.l.* (Tribunale di Udine, 21 febbraio 2009)»<sup>45</sup>.

Tra le altre pronunce di merito, già secondo il Tribunale di Pistoia (21 settembre 2008) «*l'art. 2467 c.c. ha introdotto un principio di corretto finanziamento dell'impresa che si trova o si avvicina ad un momento di crisi e si traduce nella riqualificazione imperativa del finanziamento in prestito postergato*» e tale regola è «*valevole in ogni caso in cui il prestito anomalo sia effettuato dal socio c.d. imprenditore, il quale non operi come mero investitore, ma sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento. Tale sostrato economico e la conseguente esigenza di protezione dei creditori ricorrono quale che sia il tipo sociale in concreto adottato*»<sup>46</sup>.

Anche il Tribunale di Venezia in un decreto del 3 marzo 2011 ha confermato la tendenza della giurisprudenza a riconoscere l'applicabilità della regola della postergazione anche alle società per azioni, principalmente a base azionaria ristretta, considerando l'art.

---

<sup>45</sup> FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, op. cit., pp. 660-667; DE FERRA G., *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2010, pp. 190-192, da cui l'inciso della sentenza del Tribunale di Udine, 21 febbraio 2009. Tra le altre pronunce giurisprudenziali citate: Trib. Milano, 24 aprile 2007; Trib. Pistoia, 8 settembre 2008 e Cass. n. 16393/2007.

<sup>46</sup> ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, op. cit., pp. 319-325

2467 c.c. come espressione di «*un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa che deve operare anche per le S.p.a. allorquando, per le peculiari caratteristiche del fatto concreto, il socio finanziatore non sia un mero investitore ma sia titolare di una posizione, pur non necessariamente dominante, ma comunque assai influente all'interno della società partecipata, tale da condizionarne la politica gestionale*», dovendosene fornire la prova caso per caso<sup>47</sup>.

Infine, anche i giudici di legittimità hanno espresso parere favorevole all'estensione dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a., in particolare secondo la Corte di Cassazione «*la "ratio" del principio di postergazione del rimborso del finanziamento dei soci posto dall'art. 2467 c.c. per le società a responsabilità limitata - consistente nel contrastare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale in società "chiuse", determinati dalla convenienza dei soci a ridurre l'esposizione al rischio d'impresa, ponendo i capitali a disposizione dell'ente collettivo nella forma del finanziamento anziché in quella del conferimento - è compatibile anche con altre forme societarie, come desumibile dall'art. 2497 quinquies c.c., che ne estende l'applicabilità ai finanziamenti effettuati in favore di qualsiasi società da parte di chi vi eserciti attività di direzione e coordinamento. Pertanto, con specifico riferimento alle società per azioni, occorre valutare in concreto se la stessa, per le sue modeste dimensioni o per l'assetto dei rapporti sociali (compagine familiare o, comunque, ristretta), sia idonea a giustificare l'applicazione della menzionata disposizione*»<sup>48</sup>.

Da ultimo, una recente pronuncia della Corte di Cassazione, ha confermato la tesi c.d. sostanzialistica, ricordando come «*in tema*

---

<sup>47</sup> ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Il Fallimento*, Wolters Kluwer, Ipsoa, fascicolo n. 11/2011, pp. 1357-1359. Conformi alle citate pronunce di merito: Trib. Treviso, 19/01/2015; Trib. Modena, 22/02/2018; Trib. Lucca, 04/07/2017

<sup>48</sup> Cass. civ., sez. I, 07/07/2015 n. 14056 da *DeJure.it*. In senso conforme: Cass. civ., sez. I., 20/06/2018 n. 16291, che ha ritenuto applicabile l'art. 2467 c.c. nei confronti del socio azionista di maggioranza di una s.p.a. e presidente del consiglio d'amministrazione, che aveva sottoscritto un prestito obbligazionario non convertibile, garantito da ipoteca, in favore della società, da *DeJure.it*.



*di finanziamento dei soci in favore della società, la postergazione disposta dall'art. 2467 c.c. opera già durante la vita della società e non solo nel momento in cui si apra un concorso formale con gli altri creditori sociali, integrando una condizione di inesigibilità legale e temporanea del diritto del socio alla restituzione del finanziamento sino a quando non sia superata la situazione di difficoltà economico-finanziaria prevista dalla norma; ne consegue che la società è tenuta a rifiutare al socio il rimborso del finanziamento, in presenza della indicata situazione, ove esistente al momento della concessione del finanziamento, ed a quello della richiesta di rimborso, che è compito dell'organo gestorio riscontrare mediante la previa adozione di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, in grado di rilevare la situazione di crisi»<sup>49</sup>.*

Una conferma dell'applicabilità della regola della postergazione anche alle s.p.a. si può desumere anche dalle novità introdotte dal nuovo d.lgs. n. 14/2019. Come anticipato, infatti, l'art. 383 c.c.i. ha soppresso il secondo inciso del primo comma dell'art. 2467 c.c. e la disciplina del rimborso del finanziamento è stata eliminata a favore del nuovo art. 164, secondo comma, c.c.i.i., che si applica a tutte le società sottoposte a liquidazione giudiziale. Le modifiche hanno interessato anche il momento a partire dal quale si calcola il periodo sospetto di un anno, che non decorre più dalla data di dichiarazione di fallimento (*alias* liquidazione giudiziale), ma dal «*deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale*», che determina un'estensione dell'intervallo di tempo entro cui la norma trova applicazione. Il lasso di tempo potrebbe essere ancora più ampio in caso di consecuzione di procedure, ad esempio quando la «*domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale*» abbia riguardato un concordato o un accordo di ristrutturazione che successivamente abbia però portato all'apertura della liquidazione giudiziale. In quest'ultimo caso, però, sono fatti salvi gli eventuali rimborsi di finanziamenti autorizzati dal

---

<sup>49</sup> Cass. civ., sez. I, sentenza n. 21239 del 23/07/2021, da *DeJure.it*

giudice o i finanziamenti in esecuzione del concordato e nell'ambito del concordato preventivo la prevista deroga al meccanismo della postergazione; infatti, il beneficio della prededuzione si applica fino all'ottanta per cento dell'ammontare dei finanziamenti erogati dai soci, quindi soltanto il venti per cento resta soggetto alla regola della postergazione, sussistendone i presupposti<sup>50</sup>.

Il primo comma dello stesso art. 164 c.c.i.i. prevede l'inefficacia di pagamenti di crediti che sono scaduti dal giorno della dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale in avanti, se avvenuti dopo il deposito della domanda o nei due anni precedenti. In questo caso, se si considera che la postergazione dei finanziamenti soci è condizione sospensiva dell'esigibilità del credito, questo può essere considerato come non scaduto finché opera la regola della postergazione; quindi, se il curatore riesce a dimostrare queste circostanze anche un rimborso avvenuto nei due anni precedenti può essere revocato. Un'altra possibilità è quella di revocare il rimborso del finanziamento provando la *scientia decoctionis* del socio finanziatore se il pagamento è avvenuto dopo il deposito della domanda o nei sei mesi anteriori ai sensi dell'art. 166, terzo comma, c.c.i.i., che può essere attivato se non sia stato possibile provare le condizioni di squilibrio necessarie affinché possa operare la regola della postergazione *ex art. 2467 c.c.*<sup>51</sup>

Considerata l'inefficacia del rimborso nell'anno precedente «*il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale*» per tutti i tipi sociali, nonché l'esplicito richiamo all'art. 2467 c.c. operato dal nuovo art. 164, secondo comma, c.c.i.i.,

---

<sup>50</sup> CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, op. cit., pp. 172-174; FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragrappo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, op. cit., pp. 636-645; PALMIERI M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, fascicolo n. 5/2020, pp. 1009-1016

<sup>51</sup> FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragrappo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, op. cit., pp. 636-645; PALMIERI M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, fascicolo n. 5/2020, pp. 1009-1016; CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, op. cit., pp. 172-179.

si può riconoscere natura transtipica all'art. 2467 c.c., quindi la postergazione legale potrà trovare applicazione alle s.p.a., almeno nel caso in cui il socio finanziatore sia un'azionista che posseda una quota rilevante di capitale sociale e quindi si possa presumere in capo allo stesso la conoscibilità della situazione patrimoniale e finanziaria al momento dell'erogazione del prestito "anomalo", la cui valutazione spetterà sempre al giudice caso per caso.



### **3.3. La deroga alla postergazione dei finanziamenti soci nelle procedure concorsuali e nella legislazione emergenziale da Covid-19**

La regola della postergazione appena esaminata può essere derogata in alcuni casi particolari disciplinati dalla legge fallimentare e dal nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che entrerà in vigore il prossimo 15 luglio<sup>52</sup>.

In particolare, l'art. 182-*quater* 1. fall. in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti, al terzo comma, prevede che *«in deroga agli artt. 2467 e 2497-quinquies del codice civile, il primo e il secondo comma del presente articolo si applicano anche ai finanziamenti effettuati dai soci fino alla concorrenza dell'80 per cento del loro ammontare. Si applicano i commi primo e secondo quando il finanziatore ha acquisito la qualità di socio in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo»*.

Occorre premettere che nell'ambito delle procedure concorsuali, ai sensi degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* 1.fall., si distingue tra finanziamenti "*in esecuzione*" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei crediti omologato, finanziamenti "*in funzione*" della presentazione della domanda di ammissione al concordato o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione e, infine, finanziamenti "*in occasione*" della presentazione della domanda a tali procedure. Si tratta di finanziamenti che vengono erogati quando la società è quantomeno prossima alla crisi; quindi, il legislatore ha dovuto specificare la deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., che altrimenti troverebbero applicazione se il finanziamento venisse effettuato da un socio. In questo caso, l'80 per cento dell'ammontare

---

<sup>52</sup> Il decreto PNRR 2 (D.L. n. 36/2022) ha rinviato l'entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza al prossimo 15 luglio 2022, in linea con il termine ultimo per il recepimento della direttiva UE n. 2019/2013 Insolvency.

del finanziamento sarà ammesso in prededuzione, mentre per il restante 20 per cento non opera la deroga, quindi il credito, sussistendone i presupposti, sarà postergato. Comunque, ai sensi dell'art. 182-*quater*, quinto comma, l.fall., i soci, come anche gli altri creditori di cui ai commi primo e secondo, «*sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato ai sensi dell'art. 177 e dal computo della percentuale dei crediti prevista all'art. 182-bis, primo e sesto comma*», anche per la parte residua del 20 per cento, cui continuerà ad applicarsi l'art. 2467 c.c. La previsione di una deroga alla regola della postergazione dovrebbe incentivare i soci a porre in essere comportamenti finalizzati al recupero dell'equilibrio economico-finanziario della società. La finalità della norma, infatti, è quella di dare l'opportunità alla società di reperire risorse in modo più rapido ed economico, piuttosto che ricorrere al credito bancario. L'art. 182-*quinqüies* l.fall. che disciplina i c.d. finanziamenti "*in occasione*" non richiama l'art. 182-*quater*, terzo comma, l.fall. in merito alla deroga alla regola della postergazione in caso di finanziamento soci. A questo punto le opzioni sono due: o si considerano i finanziamenti soci "*in occasione*" sempre prededucibili, considerato che non viene fatta alcuna distinzione per questi finanziamenti come prevede, invece, l'art. 182-*quater*, terzo comma, l.fall., oppure non si ammettono in prededuzione, proprio perché manca la deroga espressa agli artt. 2467 e 2497-*quinqüies* c.c. Per evitare difformità di trattamento, però, appare preferibile estendere la previsione dell'art. 182-*quater*, terzo comma, l.fall. anche ai finanziamenti soci erogati "*in occasione*" della presentazione della domanda di ammissione al concordato o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, limitatamente alle percentuali ivi previste<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> TOMBARI U., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V., DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa, Volume 3, Banche - Mercati finanziari - Crisi d'impresa*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014, pp. 1145-1156; ABRIANI N.,

La disciplina è stata mantenuta e anzi ampliata nella previsione del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In particolare, l'art. 102 c.c.i.i. rubricato «*Finanziamenti prededucibili dei soci*» ammette il beneficio della prededuzione, in deroga alla disciplina del codice civile, per tutti quei «*finanziamenti erogati dai soci in qualsiasi forma, inclusa l'emissione di garanzie e controgaranzie, fino all'ottanta per cento del loro ammontare*» e inoltre estende tale vantaggio «*per l'intero ammontare dei finanziamenti*» a favore del finanziatore che «*abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti*». Il legislatore, quindi, ha esteso la deroga alla disciplina civilistica sia ai finanziamenti autorizzati prima dell'omologazione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti (quelli c.d. "in funzione" e "in occasione") sia a quelli "in esecuzione" di tali procedure, infatti l'art. 102 c.c.i.i. richiama rispettivamente gli artt. 99 e 101 c.c.i.i., accordando il beneficio della prededuzione per l'intero finanziamento se la qualifica di socio viene acquisita proprio in occasione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione<sup>54</sup>.

In occasione della crisi pandemica, l'art. 8 Decreto "Liquidità" (D.L. n. 23/2020 convertito, con modificazioni, dalla L. n. 40/2020), in materia di finanziamenti alle società, ha previsto che «*ai finanziamenti effettuati a favore delle società dalla data di entrata in vigore del presente decreto e sino alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile*».

L'art. 8 D.L. n. 23/2020 ha lo scopo di coinvolgere maggiormente i soci nel finanziamento dell'impresa, non assoggettandoli al rischio della postergazione. Anche se in una situazione di crisi generale, come quella determinata dalla pandemia,

---

*Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, op. cit., pp. 319-325

<sup>54</sup> Per un esame della normativa con testo a fronte, V. *Tavola sinottica di raffronto fra nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e normativa vigente*, di DI SARLI M. e GARESI G., in <http://www.centrocrisi.it/> - *Materiali*

sarebbe comunque preferibile che i soci apportassero nuove risorse in società a titolo di capitale di rischio anziché di credito, il Governo ha preferito intervenire con una misura di agevolazione, accordando ai soci che decidessero di finanziare la società in questa fase la deroga alla regola della postergazione. La sospensione dell'art. 2467 c.c. riguarderà i finanziamenti erogati dal 9 aprile 2020 al 31 dicembre 2020, ma può ammettersi che il beneficio permarrà anche dopo il 31 dicembre 2020 per tutti quei prestiti non ancora rimborsati, ma erogati entro quella data. Per evitare che si verifichino situazioni di abuso, deve ritenersi che soltanto i finanziamenti che trovino la propria ragione nella necessità di affrontare le contingenze dell'emergenza pandemica in atto, potranno beneficiare della sospensione della disciplina sulla postergazione. Infatti, opinando diversamente, sussisterebbe un rischio troppo ampio di comportamenti opportunistici da parte dei soci, a danno degli altri creditori sociali che non sarebbero più protetti dall'art. 2467 c.c. Una simile interpretazione restrittiva può trovare conferma nella Comunicazione della Commissione Europea del 19 marzo 2020, che in merito all'esenzione dal divieto di aiuti alle imprese, ha ritenuto di escludere quelle che si trovavano già in difficoltà alla data del 31 dicembre 2019<sup>55</sup>.

Pertanto, il legislatore ha voluto favorire il finanziamento delle aziende, incentivando anche i soci a prestare il denaro necessario al contenimento della crisi da Covid-19, pur assumendosi il rischio di eventuali abusi a danno dei creditori<sup>56</sup>. Si fa presente che tale disciplina sulla deroga temporanea all'art. 2467 non è stata più prorogata, diversamente dalla previsione dell'art. 6 Decreto "Liquidità" sulla sterilizzazione delle perdite, che è stata estesa dal

---

<sup>55</sup> SALAMONE L., *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in Rivista online *Dirittifondamentali.it*, n. 2/2020, pp. 21-24; VENTORUZZO M., *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Le Società* 5/2020, p. 535

<sup>56</sup> TOMBARI U., LUCIANO A., *Il diritto societario al tempo del Coronavirus*, in *Osservatorio Covid-19*, Giuffrè, 10 luglio 2020



Decreto Milleproroghe (D.L. n. 228/2021 convertito in L. n. 15/2022)  
fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2021.

## CAPITOLO QUARTO

### LA RISTRUTTURAZIONE SOCIETARIA E L'OSTRUZIONISMO DEI SOCI

**SOMMARIO:** 4.1. Il diritto societario della crisi - 4.2. La riorganizzazione del capitale proprio e il ruolo dei soci - 4.3. Cenni sulla ricapitalizzazione bancaria e il *bail-in*

#### **4.1. Il c.d. «diritto societario della crisi»**

Tradizionalmente, il diritto societario e il diritto fallimentare sono stati considerati come plessi normativi contrapposti e quasi alternativi, nel senso che il primo si occupa dell'organizzazione e del patrimonio della società *in bonis*, mentre il secondo della sua situazione finanziaria e della sua gestione, sottratta agli organi societari, in fase di crisi. Con il passare degli anni, però, si è venuta progressivamente assottigliando la distanza tra le due discipline su diversi temi, come ad esempio nel caso dei finanziamenti soci in "esecuzione", in "funzione" e "in occasione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, esaminati nel terzo capitolo. Si è parlato, a tale riguardo, di "diritto societario della crisi", onde ricomprendere e sistematizzare tutte quelle disposizioni che contengono deroghe alle norme di diritto societario, come appunto gli articoli 182-*quater*, terzo comma e 182-*sexies* l.fall. rispetto agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. In ogni caso, quando si parla di "diritto societario della crisi", si possono distinguere due diversi ambiti. Il primo riguarda tutte quelle disposizioni che comportano l'imposizione di obblighi e responsabilità soprattutto degli amministratori e degli organi di controllo; il secondo, invece, comprende la previsioni di incentivi

per il compimento di alcune specifiche operazioni, come per la prededuzione dei finanziamenti appena menzionati<sup>1</sup>.

Come già anticipato, quindi, i finanziamenti erogati in esecuzione o in funzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione beneficiano della prededucibilità, che, ai sensi del terzo comma dell'art. 182-*quater* l.fall., si estende «*ai finanziamenti effettuati dai soci fino alla concorrenza dell'80 per cento del loro ammontare*», affinché anche i soci partecipino attivamente al tentativo di risollevere le sorti dell'impresa. Il residuo del 20% sarà soggetto alla regola generale di postergazione, ove ne sussistano i presupposti. L'art. 182-*sexies* l.fall., invece, sospende gli obblighi derivanti dagli artt. 2446, secondo e terzo comma, e 2447 c.c., compresa la causa di scioglimento relativa alla perdita di capitale di cui all'art. 2484, primo comma, n. 4) c.c. Uno degli aspetti più problematici ad essa connessi riguarda il dovere degli amministratori di attenersi a una gestione conservativa ai sensi dell'art. 2486 c.c., considerato che il secondo comma dell'art. 182-*sexies* l.fall. prevede che «*resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al comma precedente, l'applicazione dell'art. 2486 del codice civile*». A tale riguardo, si ritiene che l'art. 2486 c.c. si applichi soltanto se sussista una causa di scioglimento prima del deposito della domanda di concordato o dell'accordo di ristrutturazione, quindi nel vigore della disciplina ordinaria<sup>2</sup>.

Su tale sistema si è innestato il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. n. 14/2019), che è intervenuto ancora più incisivamente sulla disciplina di diritto societario. Il legislatore ha mostrato di essere maggiormente consapevole del fatto che una riforma fallimentare incide necessariamente sul diritto

---

<sup>1</sup> TOMBARI U., Principi e problemi di “diritto societario della crisi”, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V., DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014, pp. 1142-1145; CAGNASSO O., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1/2017, pp. 33-35

<sup>2</sup> IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?)*, in *Rivista delle società*, 6/2016, pp. 1031-1048

societario, perché generalmente le imprese caratterizzate da una situazione di crisi o insolvenza sono organizzate in forma societaria. È stato ritenuto, infatti, che il diritto societario della crisi non sia qualcosa di antitetico rispetto al diritto societario comune, ma che anzi vada riconosciuto quale campo di applicazione di regole diverse a seconda della situazione in cui versa la società in un dato momento. Inoltre, anche le esigenze sottese alla più recente normativa sembrano maggiormente orientate a sacrificare gli interessi dei creditori sociali e dei terzi rispetto alla volontà di incentivare la continuità aziendale delle imprese in crisi o insolventi<sup>3</sup>.

Un esempio in tal senso è rappresentato proprio dalla riorganizzazione del capitale.

---

<sup>3</sup> BENAZZO P., *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Rivista delle società*, nn. 2-3/2019, pp. 274-276; CAGNASSO O., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, op. cit., pp. 53-54; IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?)*, in *Rivista delle società*, 6/2016, pp. 1031-1045, 1063-1069



## **4.2. La riorganizzazione del capitale proprio e il ruolo dei soci**

La riorganizzazione del capitale proprio è un'operazione che può costituire oggetto di un piano di concordato preventivo o della proposta di concordato nella liquidazione giudiziale. Sul contenuto del piano di concordato, infatti, l'art. 87, primo comma, lett. d) c.c.i., come da ultimo modificato<sup>4</sup>, prevede che il piano debba contenere *«le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei debiti, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito»* e la stessa possibilità è prevista dall'art. 240, secondo comma, c.c.i. sul concordato nella liquidazione giudiziale. Su questo aspetto entra in gioco il diritto societario, infatti, per poter attribuire azioni è necessario l'intervento dei soci o attraverso una deliberazione dell'assemblea, nel caso di tratti di azioni da emettere e per tutte le operazioni straordinarie, oppure attraverso la manifestazione del consenso da parte di chi detiene le azioni già emesse. L'esito dell'operazione, quindi, dipende dalla volontà dei soci, che hanno il potere di incidere sull'esito della procedura concorsuale stessa e spesso in senso negativo, se si pensa che la riorganizzazione del capitale proprio comporta necessariamente una riduzione del valore nominale delle azioni dagli stessi detenute, se non addirittura il loro azzeramento, con la conseguenza che in questo modo i soci non avranno più neppure la possibilità di vantare alcunché sull'eventuale residuo attivo del patrimonio della società, se non eventualmente in minima parte. È il

---

<sup>4</sup> Il d.lgs. n. 14/2019 è stato da ultimo modificato dal decreto *insolvency* del marzo 2022. Gli articoli 87 e 240 c.c.i. riproducono il contenuto degli artt. 160 e 124 l.fall.

caso del c.d. ostruzionismo dei soci, rispetto al quale si è tentato di individuare alcune soluzioni per il suo superamento<sup>5</sup>.

Il problema si è presentato anche in altri ordinamenti europei, cui lo stesso legislatore italiano sembra essersi ispirato alla ricerca di una tecnica idonea alla risoluzione dell'eventuale *impasse* dovuto ad un comportamento ostruzionistico da parte dei soci. In particolare, in Spagna il legislatore ha limitato il potere dei soci, con l'introduzione di un divieto di bloccare l'operazione senza una valida ragione, pena il pagamento, da parte del socio che abbia negato il suo consenso alla conversione del debito in capitale, di un importo pari alla perdita subita a causa della conseguente apertura della procedura concorsuale rispetto a quanto si sarebbe ottenuto con la conclusione dell'accordo preconcorsuale. In Francia, invece, per il buon esito dell'operazione, è prevista la possibilità che sia un organo di nomina pubblica ad esercitare il diritto di voto nell'assemblea al posto dei soci e in alcuni casi specifici, come soluzione estrema, il giudice può assegnare le azioni che rappresentino la maggioranza del capitale ad un terzo che sia intenzionato a sottoscrivere l'aumento di capitale. Infine, in Germania, non è richiesta la deliberazione assembleare dei soci per l'approvazione della modifica del capitale, ma l'operazione viene gestita all'interno del piano, pur riconoscendo ai soci il diritto di voto sulla proposta al pari degli altri creditori. I soci, quindi, faranno parte di una particolare classe, il cui voto non potrà comunque impedire l'omologazione del piano, salvo pregiudizio per gli stessi soci<sup>6</sup>.

Anche la Direttiva (Ue) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva, all'articolo 12 prevede che se gli Stati membri escludono i detentori di strumenti di capitale dalle operazioni di ristrutturazione, allora debbono provvedere «*con altri mezzi affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o*

---

<sup>5</sup> FERRI G. JR, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2019, pp. 233-236

<sup>6</sup> FERRI G. JR, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, op. cit., pp. 236-237

*ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione». A tal fine «gli Stati membri possono adattare la definizione di cosa debba intendersi per impedire o ostacolare irragionevolmente a norma del presente articolo per tenere conto, tra l'altro, del fatto che il debitore è una PMI o una grande impresa, delle misure di ristrutturazione proposte riguardanti i diritti dei detentori di strumenti di capitale, del tipo di detentore di strumenti di capitale, del fatto che il debitore è una persona fisica o giuridica, e che i soci di un'impresa hanno una responsabilità limitata o illimitata».*

Per quanto riguarda il legislatore italiano, già nella legge fallimentare l'art. 185, terzo comma, sull'esecuzione del concordato, ha previsto un obbligo del debitore *«di compiere ogni atto necessario alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, qualora sia stata approvata e omologata»*, ma non solo: ai commi quarto e quinto, ha introdotto la possibilità che il commissario giudiziario, rilevata l'inerzia del debitore, ottenga dal tribunale i *«poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti»*. Infine, l'art. 185, sesto comma, l.fall. ha stabilito che, su impulso del soggetto che ha presentato la proposta, *«il tribunale, sentiti in camera di consiglio il debitore e il commissario giudiziale, può revocare l'organo amministrativo, se si tratta di società, e nominare un amministratore giudiziario, stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, ivi inclusi, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa»*. Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza all'art. 118 ha riportato il contenuto dell'art. 185 l.fall., con alcune modifiche, specificando che l'amministratore giudiziario, non solo per il caso di aumento di capitale sociale, ma anche per *«altre deliberazioni di competenza dell'assemblea dei soci»* ha il potere di esercitare il diritto di voto,



però solo «*per le azioni o quote facenti capo al socio o ai soci di maggioranza*». Quest'ultima, quindi, è l'unica disposizione che ha ad oggetto il problema dell'ostruzionismo dei soci<sup>7</sup>.

Anche nella liquidazione giudiziale prevista dal Codice della crisi, l'art. 264 prevede che «*il curatore può compiere gli atti e le operazioni riguardanti l'organizzazione e la struttura finanziaria della società previsti nel programma di liquidazione, dandone adeguata e tempestiva informazione ai soci ed ai creditori della società*» e «*il programma di liquidazione può prevedere l'attribuzione al curatore, per determinati atti ed operazioni, dei poteri dell'assemblea dei soci*». Si tratta come per l'art. 118 c.c.i. di ristrutturazioni c.d. forzose. L'art. 188 c.c.i. prevede addirittura la possibilità di revocare direttamente l'organo amministrativo sostituendolo con la nomina di un amministratore giudiziario, una soluzione più radicale, quindi, rispetto alla previsione dell'art. 264 c.c.i., al punto che bisogna comprendere se possa parlarsi compiutamente di un superamento del principio della neutralità organizzativa, anche se trattandosi di norme eccezionali, si può revocare in dubbio che esse possano fungere da principi generali, considerato che l'ambito di applicazione del nuovo art. 118 c.c.i. è limitato alle proposte concorrenti, dovendosi ritenere che per il resto sia applicabile il diritto societario "comune"<sup>8</sup>.

L'art. 118 c.c.i. contiene alcune modifiche rispetto alla precedente disciplina della legge fallimentare. Infatti, da un lato contiene un'estensione oggettiva non limitando il potere sostitutivo alle sole delibere aventi ad oggetto l'aumento di capitale sociale, dall'altro una riduzione soggettiva di applicazione, riguardando soltanto i voti della maggioranza. Per maggioranza dovrebbero intendersi, però, i voti necessari e sufficienti affinché la delibera possa essere approvata. L'ostruzionismo dei soci, quindi, trova soluzione per le proposte concorrenti, ma non per quelle presentate

---

<sup>7</sup> FERRI G. JR, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, op. cit., pp. 236-23

<sup>8</sup> NIGRO A., *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 3-4/2018, pp. 387-393

in proprio dal debitore; infatti, il comma quinto fa riferimento al «*soggetto che ha presentato la proposta di concordato approvata e omologata dai creditori*». Per quanto attiene alle proposte presentate dalla società, la cui esecuzione spetta agli amministratori, si applica l'art. 118, quarto comma, c.c.i., che prevede appunto che il commissario giudiziale si sostituisca al debitore, quindi agli amministratori, che risultino essere inadempienti. Si tratta di un'alternativa rispetto alla nomina dell'amministratore giudiziario, che si occupa di sostituire i soci e non gli amministratori<sup>9</sup>.

Infine, sulle tutele dei soci, l'art. 118 c.c.i. fa salvi «*i diritti di informazione e di voto dei soci di minoranza*», senza predisporre adeguati strumenti di tutela, mentre l'art. 264 c.c.i. prevede «*l'adeguata e tempestiva informazione ai soci ed ai creditori della società*», compresa la possibilità di proporre reclamo contro le decisioni che siano prese «*in conformità della legge o dell'atto costitutivo*»<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> FERRI G. JR, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, op. cit., pp. 241-250

<sup>10</sup> NIGRO A., *op. cit.*, pp. 394-403



### 4.3. Cenni sulla ricapitalizzazione bancaria e il bail-in

Le crisi bancarie hanno sempre ricevuto particolare attenzione a livello normativo, considerate le gravi ripercussioni che le stesse generano sull'intero sistema economico-finanziario.

La Direttiva 2014/59/UE (c.d. BRRD, *Banking Recovery and Resolution Directive*) recepita nel nostro ordinamento con il D.lgs. n. 180/2015 ha previsto, tra gli altri, l'istituto del *bail-in*, che impone ad azionisti, obbligazionisti di ogni tipo e anche depositanti "non protetti" di coprire tutte le perdite della banca in dissesto – seppur nel rispetto del principio "*no creditor worse off*" – prima dell'intervento del Fondo di Risoluzione.

Il *bail-in* rappresenta un modello di come si possa attuare la ricapitalizzazione interna della società in alternativa alla liquidazione. Esso infatti consente di riorganizzare internamente il valore dell'impresa, anziché procedere alla liquidazione degli *assets*. Si tratta di una ricapitalizzazione forzata, perché non prende in considerazione la volontà dei soci e dei creditori, riquilificando le pretese creditorie in partecipazioni sociali. Autorevole dottrina (Portale), infatti, ha definito il *bail-in* come uno strumento che ha la finalità di «realizzare gli obiettivi propri della procedura concorsuale, offrendo agli investitori una soddisfazione complessivamente migliore (e su base individuale, almeno pari) rispetto a quanto sarebbe loro spettato qualora la banca fosse stata liquidata»<sup>11</sup>.

Il *bail-in* rappresenta l'unico sistema organico di ricapitalizzazione interna che consiste nel trasferimento coattivo del controllo in mano ai creditori al fine del superamento della situazione di insolvenza. In particolare, ai sensi degli artt. 48 e ss. D.lgs. n. 180/2015, una volta determinato l'importo del *bail-in*, si procederà alla riduzione «fino alla concorrenza delle perdite quantificate» di

---

<sup>11</sup> DONATI., *Le ricapitalizzazioni forzose*, Giuffrè Editore, Milano, 2020, pp. 156-160, in cui il richiamo (nt. 131) allo scritto di PORTALE G.B., *Dalla "Pietra del vituperio" al "bail-in"*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2017, pp. 21 ss.

riserve e capitale rappresentato da azioni e dagli altri strumenti finanziari, che si ripercuoterà uniformemente su azionisti e creditori che appartengano alla medesima categoria. È, inoltre, previsto che «*se le misure precedenti non sono sufficienti, le restanti passività ammissibili [...], sono convertite in azioni*», in modo tale da garantire che la banca abbia un patrimonio netto adeguato a «*ristabilire nel mercato una fiducia sufficiente nei confronti dell'ente sottoposto a risoluzione o nell'ente-ponte e di permettere a tali enti di rispettare per almeno un anno i requisiti prudenziali*»<sup>12</sup>.

Ai sensi dell'art. 58, primo comma, D.lgs. n. 180/2015, l'assemblea della banca (o degli altri soggetti di cui all'art. 2, primo comma) delega l'organo di amministrazione a deliberare l'aumento di capitale necessario, in caso di *bail-in*, alla conversione delle passività in azioni. Il secondo comma dello stesso articolo specifica che non si applicano gli artt. 2443, primo e secondo comma, 2438, primo comma e 2441 c.c., nonché previsioni di legge, contratti o statuto che possano impedire la conversione. Il codice civile, infatti, in merito all'aumento di capitale, prevede alcune limitazioni, in primo luogo con riguardo alla delega agli amministratori per i quali viene stabilito un limite sia quantitativo sia temporale (massimo cinque anni) per l'esercizio della delega; in secondo luogo, l'aumento di capitale non è consentito fino a quando «*le azioni precedentemente emesse non siano interamente liberate*»; infine, come noto, l'art. 2441 c.c. nel disciplinare il diritto di opzione ne ammette la deroga solo in determinati casi. Nel caso di specie, quindi, non si applicano i limiti previsti dal codice civile, tra cui appunto il mancato riconoscimento del diritto di opzione a favore dei "vecchi" soci. Se l'organo amministrativo non provvede all'aumento di capitale, però, l'autorità di risoluzione (Banca d'Italia) può provvedervi direttamente, rientrando tra i suoi poteri, ai sensi dell'art. 60, primo comma, lettera h), D.lgs. n. 180/2015, anche quello di «*disporre che*

---

<sup>12</sup> DONATI., *Le ricapitalizzazioni forzose*, op. cit., pp. 158-160, 371-390.

Il testo tra virgolette richiama rispettivamente l'art. 52, primo comma, lett. a) ed e) e l'art. 51, primo comma, lett. a), D.lgs. n. 180/2015.

*l'ente sottoposto a risoluzione o la società che lo controlla emetta nuove azioni, altre partecipazioni o altri strumenti di capitale, compresi strumenti convertibili in capitale».* In ogni caso, nel trattamento dei soci e creditori, vengono rispettati sia l'ordine di gradazione sia il principio della *par condicio creditorum* e come visto vige anche il principio “*no creditor worse off*”, come specificato dall'art. 22, primo comma, lettere b) e c), D.lgs. n. 180/2015. Infatti, in occasione della conversione, azionisti e creditori sono trattati in modo uniforme «*secondo la gerarchia applicabile in sede concorsuale e tenuto conto delle clausole di subordinazione, salvo quanto previsto dall'articolo 49, commi 1 e 2*», cioè le passività escluse dal *bail-in*. Inoltre, bisogna «*assicurare che nessun titolare degli strumenti, degli elementi e delle passività ammissibili [...] riceva un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura concorsuale applicabile*»<sup>13</sup>.

Il principio del “*no creditor worse off*”, cioè quello per cui “nessun creditore può essere più svantaggiato”, secondo la traduzione ufficiale nel testo della Direttiva c.d. BRRD all'art. 36, è richiamato nel considerando 50, in cui si ribadisce che «*gli azionisti e creditori interessati non dovrebbero subire perdite superiori a quelle che avrebbero sostenuto se l'ente fosse stato liquidato quando è stata decisa la risoluzione [...] Per tutelare gli azionisti e creditori che si trovano coinvolti nella procedura di liquidazione dell'ente, è opportuno sancirne il diritto a ricevere, in pagamento o a compensazione dei loro crediti nel quadro di tale procedura, una somma non inferiore a quella che, secondo le stime, avrebbero recuperato se l'ente fosse stato integralmente liquidato con*

---

<sup>13</sup> Cfr. art. 52, secondo comma, lettere a) e b), D.lgs. 180/2015. DONATI I., *Le ricapitalizzazioni forzose*, op. cit., pp. 395-423.

*procedura ordinaria di insolvenza*». Si è cercato, quindi, di tutelare in qualche misura i diritti di proprietà di soci e creditori da un'espropriazione non legittima, cioè che non preveda il diritto ad un indennizzo equo.

A tale riguardo si pongono due ordini di problemi: come verificare che il principio venga rispettato; quali conseguenze che deriverebbero da una sua inosservanza.

In merito alla prima questione, la verifica in realtà è duplice, perché avviene sia nella fase di valutazione anticipata per determinare l'importo del *bail-in*, sia nella valutazione successiva sempre ad opera dello stesso esperto, ai sensi dell'art. 88 D.lgs. n. 180/2015. Quanto invece alle conseguenze di una violazione del principio "*no creditor worse off*", invece, si tratta di una tutela per equivalente, quindi, come anticipato, è previsto il riconoscimento di un indennizzo a favore del soggetto danneggiato pari all'importo necessario a ripristinare l'equilibrio rispetto a quanto avrebbe ricevuto in sede di liquidazione ordinaria. L'erogazione dell'indennizzo può non essere infrequente, se si pensa che la crisi di una società bancaria ha una forte rilevanza pubblica; sicché potrebbe essere necessario agire consapevolmente in danno di azionisti e creditori (scaturendone quindi l'indennizzo) allo scopo di tutelare l'interesse pubblico preminente<sup>14</sup>.

Il *bail-in*, quindi, ha sostituito il cd. *bail-out*, secondo cui il salvataggio di un'impresa bancaria in crisi avviene reperendo risorse all'esterno, in definitiva a carico dei contribuenti. Ciò nonostante, tale meccanismo, non ha avuto grande successo, perché gli investitori sono stati da sempre abituati a fare affidamento sull'intervento statale in caso di dissesti aventi ad oggetto imprese bancarie, diversamente che per le società di capitali "comuni", in cui creditori e soci sono pienamente coscienti del rischio legato a un'eventuale crisi o insolvenza. Motivo per cui si è ipotizzato di considerare il meccanismo del *bail-in* come prototipo utilizzabile anche per le

---

<sup>14</sup> DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, op. cit., pp. 395-423

società di capitali "comuni", dove appunto potrebbero trovarsi minori resistenze applicative, per il fatto che è più tollerata e anzi accettata l'idea che gli azionisti rischino in proprio in caso di crisi<sup>15</sup>.

A tale riguardo è utile richiamare la previsione dell'art. 264 c.c.i. che, nell'ambito della liquidazione giudiziale, attribuisce al curatore i poteri dell'assemblea, consentendogli, in particolare di «*compiere gli atti e le operazioni riguardanti l'organizzazione e la struttura finanziaria della società previsti nel programma di liquidazione, dandone adeguata e tempestiva informazione ai soci ed ai creditori della società*». Inoltre, se previsto nel programma di liquidazione possono essergli attribuiti anche i «*poteri dell'assemblea dei soci*». Si è rilevato come questa previsione, novità assoluta nel panorama della legislazione della crisi e dell'insolvenza, abbia definitivamente superato il principio di neutralità organizzativa, che finora non era stato possibile desumere nemmeno dall'introduzione delle proposte concorrenti, considerate dalla dottrina come eccezione, senza alcuna possibilità di ricavarne principi di carattere generale. In aggiunta, il legislatore non si è preoccupato di individuare limiti precisi ai poteri del curatore, che potrà quindi esercitare tali prerogative secondo quanto contenuto nel piano di liquidazione. Questo intervento a livello di struttura societaria trova un antecedente appunto nella disciplina del *bail-in*, che certa dottrina ritiene potersi estendere anche alle società "comuni", dove anzi troverebbe minori ostacoli applicativi per le ragioni già spiegate<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> DONATI I., *ivi*, pp. 158-160

<sup>16</sup> VATTERMOLI D., *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Rivista delle Società*, n. 4/2018, p. 856; DONATI I., *ivi*, pp. 433-444





## BIBLIOGRAFIA

- ❖ AA.VV., *Codice delle società*, diretto da NAZZICONE L., Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2018
- ❖ AA.VV., *Diritto commerciale. Vol. 3: Diritto della società*, a cura di CIAN M., Giappichelli editore, Torino, 2017
- ❖ AA.VV., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di NIGRO A., SANDULLI M., SANTORO V., Giappichelli editore, Torino, 2014
- ❖ AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli editore, Torino, 2011
- ❖ AA.VV., *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, Tomo I, diretto da PIETRO ABBADESSA - GIUSEPPE B. PORTALE, Giuffrè Editore, Milano, 2016
- ❖ AA.VV., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CIAN M., Giappichelli Editore, Torino, 2019
- ❖ AA.VV., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di PEDERZINI E., Giappichelli editore, Torino, 2020
- ❖ AA.VV., *Società di capitali*, Commentario a cura di NICCOLINI G. e D'ALCONTRES A.S., Volume Secondo artt. 2380-2448, Jovene Editore, Napoli, 2004
- ❖ AA.VV., *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.B. PORTALE e G. COLOMBO, volume 1, tomo 1, Utet giuridica, Torino, 2004
- ❖ AA.VV., *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.B. PORTALE e G. COLOMBO, volume 6, Utet giuridica, Torino, 1993

- ❖ ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, diretto da BENAZZO P., CERA M., PATRIARCA S., Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2011
- ❖ ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Il Fallimento*, Wolters Kluwer, Ipsoa, fascicolo n. 11/2011
- ❖ ABRIANI N., *La riduzione del capitale sociale nelle Spa e nelle Srl: profili applicativi*, in *I quaderni della Fondazione italiana per il notariato*, 3/2008
- ❖ ABRIANI N., CAGNASSO O., MONTALENTI P., AMBROSINI S., *Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I: Le società per azioni*, Cedam, Padova, 2010
- ❖ AMBROSINI S., *La falsa partenza del codice della crisi, le novità del decreto liquidità e il tema dell'insolvenza incolpevole*, in *IlCaso.it*, 21 aprile 2020
- ❖ ANGELICI C., *Principi e problemi*, in *La Società per Azioni*, Vol. 1, Trattato di diritto commerciale Cicu-Messineo, Giuffrè Editore, Milano, 2012
- ❖ ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Giappichelli Editore, Torino, 2012
- ❖ ATLANTE N., MARICONDA S., *La riduzione del capitale per perdite*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2002
- ❖ ARMATI V., *La riduzione facoltativa del capitale sociale per perdite inferiori al terzo*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2006

- ❖ BALP G., *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Rivista delle società*, 2-3/2007
- ❖ BARTALENA A., *Crediti accordati in funzione od in esecuzione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 182-quater l.fall.)*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V., DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d’impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giuridica dell’economia*, Riviste Il Mulino, 2/2003
- ❖ BENAZZO P., *Il Codice della crisi di impresa e l’organizzazione dell’imprenditore ai fini dell’allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Rivista delle società*, nn. 2-3/2019
- ❖ BLUM W. J., KAPLAN S. A., *Corporate readjustments and reorganizations*, University Casebook Series, The Foundation Press, Inc., Mineola, New York, 1976
- ❖ BORK R., *Rescuing companies in England and Germany*, Oxford University Press, UK, 2012
- ❖ BRAUN E., *German Insolvency Code Insolvenzordnung (InsO), Article-by-Article Commentary*, Second Edition, C.H. Beck, München (Germany), 2019
- ❖ BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli Editore, Torino, 2015
- ❖ BRIOLINI F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Rivista delle società*, I, 2016

- ❖ BUSANI A., *Legislazione emergenziale inapplicabile alle perdite ante Covid-19*, in *Le società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 8-9/2020
- ❖ CAGNASSO O., *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1/2017
- ❖ CALANDRA BUONAURA V., *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2011
- ❖ CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa e titoli di credito*, Giuffrè, 4/2008
- ❖ CAMPOBASSO M., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, Giuffrè, 2/2021
- ❖ CAPRIOLI A., *La disciplina della riduzione del capitale per perdite inferiori al terzo tra esigenze dei soci e interessi dei terzi*, in *Giustizia civile*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2007
- ❖ BUTA M. G., *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ CAMPOBASSO M., *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, I, 1 febbraio 2019

- ❖ CAMPOBASSO M., *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con “continuità aziendale”*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d’impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ CINCOTTI C., ARRICA NIEDDU F., *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2013
- ❖ COASE R. H., *La natura dell’impresa. Il problema del costo sociale*, Asterios Editore, Trieste, 2001
- ❖ DE ANGELIS L., *L’influenza della nuova disciplina dell’insolvenza sul diritto dell’impresa e delle società, con particolare riguardo alle s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, I, 2019
- ❖ DE FERRA G., *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2010
- ❖ DENOZZA F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2002
- ❖ DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2006
- ❖ DENOZZA F., *Norme efficienti*, Giuffrè Editore, Milano, 2002
- ❖ DENOZZA F., *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un’analisi funzionale*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2/2012
- ❖ DENOZZA F., *Quale quadro per lo sviluppo della corporate governance?*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 1/2015

- ❖ DIMUNDO A., *La sospensione dell'obbligo di ridurre il capitale sociale per perdite rilevanti nelle procedure alternative al fallimento*, in *Fallimento*, 9/2013
- ❖ DI SABATO F., *Diritto delle società*, Terza edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2011
- ❖ DONATI I., *Le ricapitalizzazioni forzose*, Giuffrè Editore, Milano, 2020
- ❖ EASTERBROOK F. H., FISCHER D. R., SCALIA M., *L'economia delle società per azioni. Un'analisi strutturale*, Giuffrè Editore, Milano, 1996
- ❖ ENRIQUES L., *Diritto societario comparato*, Il Mulino, Bologna, 2006
- ❖ ENRIQUES L., *Per un diritto societario resistente alle pandemie - Pandemic-Resistant Corporate Law*, in *Rivista di diritto societario*, Giappichelli, 3/2020
- ❖ ENRIQUES L., MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2002
- ❖ EZQUERRA J.P., *"Holdout" degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 1/2018
- ❖ FABBIO PH., *L'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2011
- ❖ FABIANI M., *Prove di riflessioni sistematiche per le crisi da Emergenza Covid-19*, in *Il Fallimento*, Wolters Kluwer, 5/2020
- ❖ FENGHI F., *La riduzione del capitale: premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Giuffrè Editore, Milano, 1974

- ❖ FERRI G. JR, *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle Obbligazioni*, Piccin, Padova, 11-12/2003
- ❖ FERRI G. JR, *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 3-4/2018
- ❖ FERRI G. JR, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle Obbligazioni*, Piccin, Padova, 3/2012
- ❖ FERRI G. JR, *La gestione di società in liquidazione*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle Obbligazioni*, Piccin, Padova, 5-8/2003
- ❖ FERRI G. JR, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale per perdite tra passato prossimo e futuro remoto*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2021
- ❖ FERRI G. JR, *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 3-4/2018
- ❖ FERRI G. JR, *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Rivista di diritto societario*, Giappichelli Editore, 3/2012
- ❖ FERRI G. JR, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle Obbligazioni*, Piccin, Padova, 10-12/2006
- ❖ FERRI G. JR, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2019



- ❖ FERRI G. JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2008
- ❖ FICO D., *Le operazioni sul capitale sociale*, Giuffrè Editore, Milano, 2022
- ❖ FIMMANÒ F., *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2010
- ❖ FINCH V., *Corporate Insolvency Law, Perspectives and Principles*, Cambridge University Press, Cambridge, Uk, 2002
- ❖ FLEISCHER H., *Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship*, in *EBOR*, 2006
- ❖ FONZO G., *Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei creditori mediante operazioni straordinarie*, in *Ildirittodegliaffari.it*, 13 settembre 2013
- ❖ FORTUNATO S., *Inquadramento sistematico del principio "substance over form"*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011
- ❖ FORTUNATO S., *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Rivista delle Società*, Giuffrè, Milano, 1/1991
- ❖ FREGONARA E., *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, in *Rivista di diritto societario*, Giappichelli, 4/2021
- ❖ GALLO F., SCOGNAMIGLIO G., *Il principio substance over form. Profili contabili, civilistici e tributari*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 2012
- ❖ GALLETTI D., *I doveri reattivi dell'imprenditore sotto l'impero Covid-19 e l'obbligo di non arrendersi*, in *IlFallimentarista*, 14 aprile 2020

- ❖ GALLETTI D., *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2006
- ❖ GARCEA M., PAOLINI A., *Riduzione del capitale sociale per perdite nella legislazione emergenziale “Covid19” e problematiche connesse alla parità di trattamento tra imprese*, in *Dirittifondamentali.it*, Fascicolo 2/2020, 18 luglio 2020
- ❖ GIANNELLI G., *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V., DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d’impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ GINEVRA E., *Ancora sulla sottoscrizione di nuove azioni (in rapporto alla modifica dell’organizzazione sociale)*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011
- ❖ GINEVRA E., *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, in *Il nuovo capitale sociale, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova Serie n. 39/2016, a cura di CAPELLI I. - PATRIARCA S., Giuffrè Editore, Milano 2016
- ❖ GINEVRA E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2013
- ❖ GORDON J. N., RINGE W.G. L., *The Oxford Handbook of Corporate law and Governance*, Oxford University Press, Uk, 2018
- ❖ GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986
- ❖ GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1996

- ❖ GUERRERA F., *Il rapporto tra gli organi sociali e gli organi della procedura concorsuale nelle ristrutturazioni di società in crisi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 6/2018
- ❖ HANSMANN H., *La proprietà dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005
- ❖ IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa: profili introduttivi*, *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015
- ❖ IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?)*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2016
- ❖ IRRERA M., *Profili di corporate governance delle società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2009
- ❖ IRRERA M., FREGONARA E., *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di IRRERA M., I Quaderni di Res (Regolazione Etica Società – Centro Studi di Impresa), Torino, 2020
- ❖ JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ KRAAKMAN R., ARMOUR J., DAVIES P., ENRIQUES L., HANSMANN H., HERTIG G., HOPT K., KANDA H., PARGENDLER M., RINGE W-G., ROCK E., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Third Edition, Oxford University Press, Uk, 2017

- ❖ MALLON C., WAISMAN Y. S., SCHROCK R. C., *The law and practice of restructuring in the Uk and Us*, Second Edition, Oxford University Press, UK, 2017
- ❖ MARCHEGIANIL., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare. Contributo allo studio del tipo*, Giuffrè Editore, Milano, 2012
- ❖ MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, nn. 1-2-3/2008
- ❖ MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè Editore, Milano, 2005
- ❖ MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014
- ❖ MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2017
- ❖ MCCORMACK G., KEAY A., BROWN S., *European Insolvency Law, Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK, 2017
- ❖ MICOSI S., *Assonime: Circolare n. 3 del 25 febbraio 2021 - diritto societario - Legge di bilancio 2021: la nuova disciplina sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di perdite significative*, in *Rivista del Notariato*, fasc.1, 1 febbraio 2021
- ❖ MIOLA M., *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011

- ❖ MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.B. PORTALE e G. COLOMBO, volume I, tomo I, Utet giuridica, Torino, 2004
- ❖ MIOLA M., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2005
- ❖ MIOLA M., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. -Parte prima: La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Rivista di diritto civile*, Cedam, 1/2014
- ❖ MONTALENTI P., *Crisi finanziaria, struttura dell'impresa, corporate governance*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2009
- ❖ MONTALENTI P., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2018
- ❖ NICCOLINI G., *Il capitale sociale minimo*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 1981
- ❖ NIGRO A., *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 3-4/2018
- ❖ NIGRO A., *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2018
- ❖ NIGRO A., VATTERMOLI D., *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in *IlCaso.it sezione II- Articoli* ([http://www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id\\_cont=1060.php](http://www.ilcaso.it/articoli/crisi.php?id_cont=1060.php)), 1° novembre 2018

- ❖ NOBILI R., *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da ABBADESSA P. e PORTALE G.B., 3, Utet, 2007
- ❖ NOTARI M., *Il problema dei c.d. aumenti di capitale sotto la parità contabile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Il Mulino, 1/2017
- ❖ OLIVIERI G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Il nuovo capitale sociale, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova Serie n. 39/2016, a cura di CAPPELLI I. - PATRIARCA S., Giuffrè Editore, Milano 2016
- ❖ ONZA M., *Gli “adeguati assetti” organizzativi: tra impresa, azienda e società (appunti per uno studio)*, in *Ristrutturazioni aziendali - IlCaso.it*, 11 ottobre 2021
- ❖ ONZA M., *La ristrutturazione dell'impresa in crisi. Una comparazione tra diritto italiano e statunitense, Parte II - Il diritto concorsuale statunitense. Considerazioni generali*, pubblicato sulla rivista telematica “Archivio CE.RA.DI.” presso la “Libera Università Internazionale degli Studi Sociali”, sul sito [www.archivioceradi.luiss.it](http://www.archivioceradi.luiss.it), 13 dicembre 2006
- ❖ PACCHI S., *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli Editore, 6/2019
- ❖ PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Rivista di Diritto Societario*, Giappichelli Editore, 1/2010
- ❖ PALMIERI M., *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2020

- ❖ PAPETTI R., *Alcuni rilievi in tema di perdita del capitale sociale, obblighi informativi degli amministratori ed annullabilità della delibera assembleare di scioglimento e messa in liquidazione della società*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 3/1996
  
- ❖ PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitale*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, 2000
  
- ❖ PASSADOR M. L., *L'aumento di capitale tra disciplina statunitense e diritto societario della crisi*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, Il Mulino, 2/2018
  
- ❖ PERLINGERI P., *Le funzioni del capitale sociale*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, Edizioni Esi, 2-3/2013
  
- ❖ PETRONE N., *Salvaguardia del diritto di opzione nelle ipotesi di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale a seguito di perdite pari o superiori al capitale*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2008
  
- ❖ PORTALE B. G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/1991
  
- ❖ PORTALE B. G., *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero" nelle società di capitali*, in *Il nuovo capitale sociale, Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova Serie n. 39/2016, a cura di CAPPELLI I. - PATRIARCA S., Giuffrè Editore, Milano 2016
  
- ❖ PORTALE B. G., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2003
  
- ❖ PORTALE B. G., *Lezioni di diritto privato comparato*, Seconda edizione, Giappichelli editore, Torino, 2007

- ❖ RIVOLTA GIAN CARLO M., *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Rivista delle società*, Giuffrè, 4/2009
- ❖ ROSSIG., *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Giuffrè, Milano, 1957
- ❖ SALAMONE L., *Capitale e conferimenti nella s.r.l.: sotto il sole niente di nuovo – o forse no?*, in *Il nuovo diritto delle società*, Giappichelli Editore, 10/2019
- ❖ SALAMONE L., *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in *Dirittifondamentali.it*, 2/2020
- ❖ SANTI RUFFINI E., *Deliberazioni assembleari di riduzione del capitale per perdite e di trasformazione in corso di liquidazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/1997
- ❖ SASSO C., *Crisi finanziaria e “fair value”*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011
- ❖ SCHERMI A., *Problematiche, e proposte di soluzione, sullo scioglimento di società per azioni per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale*, in *Giustizia Civile*, Giuffrè Francis Lefebvre, 7-8/1995
- ❖ SCHIUMA L., *Controllo, governo e partecipazione al capitale*, Collana dell'Istituto di Diritto Privato della Facoltà di Giurisprudenza dell'Università “La Sapienza” di Roma, Cedam, 1997
- ❖ SCIUTO M., *Diritto commerciale. Vol. 2: Diritto della crisi d'impresa*, a cura di CIAN M., Giappichelli editore, Torino, 2018



- ❖ SCIUTO M., *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2007
- ❖ SCIUTO M., *Prime considerazioni sull'identificazione degli azionisti dopo l'attuazione della seconda direttiva azionisti*, in *Le nuove leggi civili commentate*, Wolters Kluwer, 4/2020
- ❖ SCIUTO M., *Il ruolo dell'assemblea dei soci nel tipo s.p.a.*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2018
- ❖ SCIUTO M., *Il ruolo dell'assemblea dei soci nel tipo s.p.a.*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2/2018
- ❖ SCIUTO M., *Società di persone e società di capitali*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2009
- ❖ SCIUTO M., SPADA P., *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.B. PORTALE e G. COLOMBO, volume I, tomo I, Utet giuridica, Torino, 2004
- ❖ SERAFINI S., *Riflessioni sulla gestione liquidatoria di società di capitali in crisi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2018
- ❖ SIMONETTO E., *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Cedam, Padova, 1959
- ❖ SPADA P., *Diritto commerciale vol. 1. Parte generale: storia, lessico, istituti*, Cedam, Padova, 2009
- ❖ SPADA P., *Diritto commerciale vol. 2. Elementi*, Cedam, Padova, 2009
- ❖ SPADA P., *La tipicità delle società*, Cedam, Padova, 1974
- ❖ SPADA P., *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, 1/1978

- ❖ SPADA P., *Un numero che detta regole - ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 3/2014
- ❖ SPERANZIN M., *Appunti sull'art. 2440-bis c.c.*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011
- ❖ SPOLIDORO M. S., *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, IV Aggiornamento, Giuffrè, Milano, 2000
- ❖ SPOLIDORO M. S., *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di ABBADESSA P. - ROJO A., Giuffrè Editore, Milano, 1993
- ❖ SPOLIDORO M. S., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, a cura di CARCANO G., MOSCA C., VENTORUZZO M., Giuffrè Editore, Milano, 2016
- ❖ SPOLIDORO M. S., *Valore nominale, azioni senza indicazione del valore nominale e aumento del capitale sociale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, giugno 2017
- ❖ STANGHELLINI L., *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, diretto da BENAZZO P., CERA M., PATRIARCA S., Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2011
- ❖ STANGHELLINI L., *Riduzione del capitale per perdite*, Commento agli artt. 2446-2447, in *Le società per azioni - codice civile e norme complementari*, Tomo I, diretto da PIETRO ABBADESSA - GIUSEPPE B. PORTALE, Giuffrè Editore, Milano, 2016
- ❖ STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F.,

- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia, Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.
  - ❖ STELLA RICHTER M. JR, *Novo e novissimo regime dell'acquisto delle azioni proprie*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Vol. I, Cacucci Editore, Bari, 2011
  - ❖ STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 4/2012
  - ❖ STRAMPELLI G., *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Rivista delle società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2-3/2020
  - ❖ TAMBORINI R., *Economia e finanza*, Cedam, Padova, 2011
  - ❖ TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Cedam, , 1980
  - ❖ TASSINARI ., *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Rivista del notariato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 1/2013
  - ❖ TERRANOVA V., *Salvaguardia di valori organizzativi e costi delle procedure concorsuali*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
  - ❖ TOMBARI U., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in CAMPOBASSO M., CARIELLO V. DI CATALDO V., GUERRERA F.,

- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Società, banche e crisi d'impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Volume 3, Banche – Mercati finanziari – Crisi d'impresa, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2014
- ❖ USAI N., *Le operazioni sul capitale della società nel codice della crisi*, in *Ilcaso.it-Blog*, 15 aprile 2019
  - ❖ VATTERMOLI D., *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Rivista delle Società*, n. 4/2018
  - ❖ VENTORUZZO M., *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Le Società*, Giuffrè Francis Lefebvre, 5/2020
  - ❖ VENTORUZZO M., SANDRELLI G., *Riduzione del capitale [artt. 2445-2447]*, in *Codice civile. Commentario*, fondato da SCHLESINGER P., diretto da BUSNELLI D. F., Giuffrè Editore, Milano, 2013
  - ❖ VICARI A., *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di operazioni straordinarie*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, Utet Giuridica, Milanofiori Assago, 2017
  - ❖ VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Francis Lefebvre, 6/2006
  - ❖ VIVANTE C., *Trattato di diritto commerciale, II - Le società commerciali*, V edizione, Milano, 1923

