

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO

Studio n. 3658

La riduzione del capitale per perdite

Approvato dalla Commissione Studi Civilistici l'11 dicembre 2001

1. La *ratio* delle norme che disciplinano la riduzione del capitale per perdite: le varie tesi

La riduzione del capitale per perdite è unanimemente considerata un'operazione nominale in quanto, a differenza dell'ipotesi regolata nell'art. 2445 c.c., non comporta alcun decremento del patrimonio sociale: in sostanza, si tratta di una mera operazione contabile attraverso la quale la società adegua il capitale risultante dallo statuto al patrimonio effettivamente esistente (BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, vol. 17, Milano, 1985, 132; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 605 ss.; FERRI, *Società*, Torino, 1985, 885; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, tomo II, *Diritto delle società*, Milano, 2000, 469; FERRARA CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1992, 621; in giurisprudenza cfr. per tutti Corte d'Appello di Brescia, 20 marzo 1989, in *Le società*, 1989, 601).

La dottrina ha diversamente individuato la *ratio* delle norme che disciplinano la riduzione del capitale per perdite: le tesi sostenute possono così brevemente essere riassunte:

a) L'interesse dei soci a percepire il dividendo.

Un'autorevole ma isolata dottrina individua la *ratio* degli artt. 2446 e 2447 c.c. nell'interesse a rimuovere il vincolo imposto sugli utili dall'art. 2433, comma 3, c.c., consentendone la distribuzione ai soci (FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, 64).

b) L'interesse dei creditori.

Per un'altra opinione la riduzione del capitale per perdite è funzionale princi-

palmente alla tutela dei creditori sociali, specie futuri, a conoscere la reale situazione patrimoniale della società (OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989, 127; NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, 40).

Si è però opposto (FENGHI, *op. cit.*, 465) che l'interesse dei creditori futuri alla conoscenza della reale situazione patrimoniale è soddisfatto anche da altri strumenti e principalmente: la pubblicità del bilancio (art. 2435 c.c.) e l'obbligo di indicare negli atti e nella corrispondenza della società il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato (art. 2250, comma 2, c.c.).

c) L'interesse delle varie categorie di soci, l'interesse della società ad aumentare più agevolmente il capitale sociale, rivolgendosi al mercato per collocare le partecipazioni di nuova emissione e l'interesse dei possibili acquirenti di partecipazioni.

L'opinione prevalente ritiene che la norma abbia presente anche ulteriori interessi che travalicano la compagine sociale (ANGELICI, voce «*Società per azioni e in accomandita per azioni*», in *Enc. Dir.*, vol. 42, 1018, spec. 1023, ove parla di "valore informativo per i terzi"). La copertura delle perdite può vedere infatti coinvolti in modo differente gli interessi delle diverse categorie dei soci, - ad esempio le azioni di risparmio sono postergate nella partecipazione alle perdite (TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. Comm.*, 1980, I, 832) -; nonché gli interessi dei soci attuali e futuri: infatti la copertura delle perdite pregresse consente da un lato alla società di collocare più agevolmente le partecipazioni sul mercato a seguito di un aumento del capitale e dall'altro di addossare le perdite ai soci attuali, tutelando così i potenziali acquirenti di partecipazioni.

d) L'esigenza di informare i soci ed i terzi.

Corrispondente alla precedente teoria è quella che pone alla base dell'istituto l'esigenza generale di informazione e di chiarezza, a tutela dei soci e di tutti coloro che intrattengono rapporti con la società. La funzione è allora quella di rispettare il principio di effettiva corrispondenza fra capitale nominale e reale, rispetto alla quale la possibile distribuzione degli utili, o la postergazione della partecipazione degli azionisti di risparmio, o la tutela dei creditori, o dei possibili acquirenti di partecipazioni, si configurano come mero effetto, conseguenza del rispetto di quel principio di effettività (BELVISO, *op. cit.*, 131; SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. Comm.*, 1978, I, 36).

2. La nozione di perdita ed il modo di calcolarla

Circa il significato da attribuire all'espressione «capitale diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite», giurisprudenza e dottrina sembrano oggi aver superato il dibattito che si era creato già agli inizi degli anni '80.

Tre sono state le tesi sostenute:

a) secondo la prima le perdite incidono sul capitale solo dopo avere eroso del tutto le riserve (partendo dalle riserve facoltative per poi incidere nell'ordine su quelle statutarie, sui fondi di rivalutazione monetaria e, infine, sulla riserva per sovrapprezzo e su quella legale): COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. Comm.*, 1984, I, 865 ss. In Giurisprudenza fra le altre Cass. 6 novembre 1999 in *Notariato* 2001, 22 e Trib. Roma 20 febbraio 2001 inedita;

b) la seconda, di origine aziendalista, ritiene che il terzo vada calcolato con riferimento al patrimonio netto positivo, e cioè con riferimento alla somma del capitale e delle riserve;

c) l'ultima teoria sostiene infine che il terzo vada calcolato facendo riferimento soltanto al capitale nominale, ancorché sia accertata l'esistenza di riserve (salvo il caso in cui l'assemblea decida di utilizzare queste ultime per reintegrare il capitale perduto: RORDORF, nel dibattito circa "*La riduzione del capitale sociale in misura superiore ad un terzo*" in *Società*, 1983, 738 ss. In giurisprudenza, aderisce a questa opinione Trib. Trieste, 22 dicembre 1984, in *Società*, 1984, 971, con nota di SALAFIA; cfr. anche App. Milano, 6 febbraio 1996, in *Giur. it.*, 1996, I, 832, per il quale «l'esistenza di riserve, sebbene idonee e sufficienti a reintegrare perdite risultanti a bilancio tali da far sì che la società venga a trovarsi nella situazione di cui all'art. 2447 c.c., non copre automaticamente dette perdite essendo necessaria a tal fine una specifica deliberazione dell'assemblea»).

COLOMBO (*op. cit.*, 847) così esemplifica le conseguenze che l'accoglimento di ciascuna tesi comporta: «se il capitale è 1000, e le riserve 500, la prima tesi comporta l'obbligo di convocare l'assemblea... quando le perdite raggiungono 834...; la seconda tesi quando le perdite raggiungono 501 (oltre un terzo di 1500); la terza tesi quando le perdite raggiungono 334».

Le critiche alla teoria esposta *sub b)* si fondano principalmente su due argomenti:

- il riferimento al patrimonio netto lascerebbe all'assemblea eccessivi margini di manovra, attraverso la possibilità di operare sulle riserve - tranne quella legale - al fine di contenere il disavanzo al di sotto del terzo (DE PAOLI, *Riserve e calcolo della perdita*, in *Notariato*, 2001, 29 ss., che riporta una variante della tesi qui esposta per cui la perdita dovrebbe essere ripartita in proporzione tra il capitale e la riserva legale, l'unica che - per i vincoli cui è soggetta - potrebbe essere assimilata al capitale stesso. Alla teoria in esame in giurisprudenza aderisce Trib. Udine, 19 febbraio 1983, in *Società*, 1983, 1278, con nota di SALAFIA, *La riduzione del capi-*

tale per perdite di esercizio va riferita al capitale nominale o al patrimonio netto?);

- non esistono inoltre, nelle norme di legge interessate, indicazioni che giustifichino sul piano letterale una tale interpretazione.

Le critiche alla teoria esposta *sub c)* consistono nel fatto che essa permette ai soci di far incidere la perdita sulla parte indisponibile del netto, lasciando invece intatta la parte disponibile, mentre è evidente che, una volta operata la riduzione, rimarrebbe la possibilità di distribuire le riserve, che non sono state intaccate dalla perdita; inoltre verrebbe contemporaneamente aggirata la normativa prevista dal codice per la riduzione del capitale per esuberanza, in quanto si permetterebbe la riduzione del capitale anche in presenza di riserve molto elevate. In definitiva, tale teoria - che vorrebbe tutelare principalmente le esigenze dei creditori e dei terzi in generale - finirebbe invece per pregiudicare soprattutto le loro ragioni (COLOMBO, *op. cit.*, 869-870; BUSSOLETTI, *La copertura di perdite mediante assorbimento di riserve è assimilabile a un aumento gratuito di capitale con contestuale riduzione?*, in *Riv. Soc.*, 1980, 869; NOBILI - SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, Torino, 1993, 341 ss.; BUSI, *Azzeramento e ricostituzione del capitale nelle S.p.A.*, Padova, 1998, 6; DE PAOLI, *op. cit.*, 31-32).

Si può dunque affermare che allo stato attuale in dottrina e giurisprudenza la tesi nettamente prevalente - da seguire sul piano delle applicazioni pratiche - sia quella *sub a)* che afferma la necessità di calcolare le perdite al netto delle riserve, la cui funzione del resto viene individuata proprio nella difesa del capitale in caso di perdite (COLOMBO, *op. cit.*, 865 ss. segnala che già prima dell'entrata in vigore del codice del 1942 tale tesi era pacificamente accettata in dottrina da VIVANTE, da NAVARRINI, da SOPRANO e da DE GREGORIO; successivamente, ad essa hanno aderito moltissimi autori: per un'elencazione esaustiva, cfr. DI SABATO, *op. cit.*, 689, e le indicazioni contenute nella nota a Trib. Roma, 16 dicembre 1996, in *Foro It.*, 1997, I, 2, 3036. In giurisprudenza, in senso conforme cfr. Trib. Milano, 27 marzo 1996, in *Notariato*, 1997, 191; Trib. Cassino, 18 gennaio 1991, in *Foro It.*, 1991, I, 1000; Trib. Verona, 9 novembre 1990, in *Società*, 1991, 232; Trib. Genova, 2 febbraio 1987, in *Società*, 1987, 526; Trib. Roma, 16 maggio 1986, in *Società*, 1986, 1317; App. Trieste, 16 febbraio 1985, *ibidem*, 1985, 971): anche la Cassazione si è di recente pronunciata a favore di questa opinione, rilevando che l'ammontare delle perdite deve essere determinato al netto delle riserve, a pena di nullità della delibera, e affermando testualmente che «le disponibilità della società devono essere intaccate secondo un ordine che tenga conto del grado di facilità con cui la società potrebbe deliberare la destinazione...il capitale sociale ha un grado di indisponibilità maggiore di quello relativo alle riserve legali, laddove le riserve statutarie e quelle facoltative create dall'assemblea sono liberamente disponibili... per-

tanto, debbono essere utilizzati, nell'ordine, prima le riserve facoltative, poi quelle statutarie, indi quelle legali e, da ultimo, il capitale sociale» (così Cass., 6 novembre 1999, n. 12347, cit.). La necessità di seguire l'ordine delineato dalla Suprema Corte (e quindi l'immodificabilità di tale ordine, su cui concorda la dottrina assolutamente prevalente) è esemplificata da COLOMBO, *op. cit.*, 870, il quale rileva che i «diversi strati» del netto (cioè del supero dell'attivo sul passivo vero e proprio), proprio perché via via più vincolati a garanzia dei creditori, sono destinati a subire in un ben preciso ordine le decisioni dei soci di intaccarli: "non è consentito ai soci di scegliere di far gravare le perdite su parti del netto maggiormente vincolate, fino a che esistono parti di netto meno vincolate o non vincolate».

Da ultimo merita alcuni cenni il problema di stabilire a quale capitale ci si debba riferire: il capitale sottoscritto o solo quello versato.

La prima tesi, preferibile, ritiene che si debba tener conto del capitale sottoscritto e non di quello versato: infatti ciò che rileva ai fini della riduzione di capitale è il patrimonio netto, ove il capitale è appostato per l'importo sottoscritto mentre i versamenti ancora dovuti dai soci sottoscrittori sono appostati all'attivo tra i crediti della società (cfr. per tutti NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in A-A.VV., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 119; NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 301).

Per quanto riguarda il documento contabile cui fare riferimento si rinvia, per ogni ipotesi di riduzione per perdite, a quanto detto al punto 3.2.

3. La normativa codicistica

Dall'esame della normativa codicistica si possono evincere in materia tre possibili situazioni:

- a) perdita inferiore al terzo del capitale;
- b) perdita superiore al terzo del capitale, senza che quest'ultimo si riduca al di sotto dei minimi previsti dalla legge;
- c) perdita superiore al terzo che riduca il capitale al di sotto dei minimi previsti dalla legge.

3.1 La perdita inferiore al terzo del capitale

Iniziando dalla perdita inferiore al terzo del capitale si deve ricordare preliminarmente la comune opinione secondo la quale i casi di riduzione del capitale sono tassativi: «Fuori dalle ipotesi previste in sedi specifiche, il capitale può essere ridotto solo per adeguarlo alla realtà patrimoniale in caso di perdite, o a quella dell'impresa in caso di esuberanza» (MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione del*

capitale, in *Riv. Not.* 1991, 771, la quale più che di tassatività preferisce parlare di tipicità delle ipotesi di riduzione del capitale. In giurisprudenza tra le altre Trib. Napoli, 20 febbraio 1991, in *Riv. Not.*, 1991, 769 e 1 marzo 1994, in *Società*, 1994, 959; e Trib. Cassino, 9 giugno 1993, in *Società*, 1993, 1375).

Alla luce di questo conclamato principio si è discusso della legittimità della c.d. riduzione facoltativa del capitale, nel caso in cui la perdita non superi il terzo.

L'art. 2446 c.c., in effetti, non prevede l'ipotesi, se non per esclusione: nel caso in cui le perdite non superino il terzo del capitale, la società non è obbligata a coprirle. La scelta di eliminare o meno le perdite è dettata, in questo caso, dalla volontà di distribuire gli utili successivamente conseguiti o di addossare definitivamente sui soci attuali le perdite subite, in modo da garantire una maggiore trasparenza sulla reale situazione societaria e facilitare sia l'ingresso di altri soci sia la circolazione delle partecipazioni (CAMPOBASSO, *op. cit.*, 470). Per la legittimità della riduzione facoltativa in caso di perdite inferiori al terzo e per la competenza dell'assemblea straordinaria ex art. 2365 c.c. a deliberarla [(l'operazione comporta infatti la modificazione dell'atto costitutivo nella parte relativa al capitale sociale): CAMPOBASSO, *op. cit.*, 470; MONTAGNANI, *op. cit.*, 787, (ove è riportata anche una contraria opinione di BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, II, *Società per azioni*, Milano, 1948, 534; ma tale teoria è rimasta isolata)].

Ammessa la legittimità della c.d. riduzione facoltativa del capitale per perdite inferiori al terzo, si discute sull'eventualità di applicare analogicamente a tale fattispecie il dovere, posto dalla legge in capo agli amministratori, di predisporre la situazione patrimoniale della società, corredata dalle osservazioni del Collegio Sindacale (con il relativo obbligo di deposito presso la sede negli otto giorni precedenti l'assemblea). Una prima opinione ritiene necessaria la predisposizione della relazione con le relative osservazioni, ma non anche sussistente l'obbligo di deposito previsto dall'art. 2446, primo comma, c.c. ritenendo sufficiente che i soci siano informati in modo idoneo dell'esistenza della documentazione e della possibilità di prenderne visione (FRE', *Società per azioni*, nel *Commentario al codice civile* a cura di Scialoja e Branca, Bologna - Roma, 1982, 824); una seconda tesi, più rigorosa, opta invece per l'integrale applicazione analogica della norma in esame (SANTINI, *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario al codice civile* a cura di Scialoja e Branca, Bologna - Roma, 1984, 325).

Altro punto discusso è quello relativo alle modalità con cui si può operare la riduzione del capitale in caso di perdite inferiori al terzo; in particolare, ci si chiede se essa sia o meno svincolata dalla disciplina prevista nell'art. 2445 c.c., nella parte in cui si attribuisce ai creditori il diritto di opporsi alla riduzione. Secondo una prima teoria, l'applicazione della normativa prevista nel caso di riduzione per esuberanza sarebbe imposta dal fatto che la riduzione facoltativa, consentendo la successiva di-

stribuzione di utili che altrimenti sarebbero stati destinati alla copertura delle perdite e comportando una corrispondente riduzione della riserva legale, finirebbe col danneggiare i creditori (FENGHI, *op. cit.*, 68. Sembra seguire, almeno indirettamente, tale opinione anche DI SABATO, *op. cit.*, 686, in nota 64, ove si legge che «tutte le ipotesi di riduzione obbligatoria hanno propri meccanismi formali che producono l'effetto secondario di esonerare dall'applicazione della disciplina della riduzione volontaria, di cui è inderogabile espressione quella dell'art. 2445 c.c.»).

Una seconda opinione, che appare preferibile, ritiene invece non applicabile l'art. 2445 in quanto la riduzione facoltativa per perdite costituisce un caso di riduzione nominale del capitale (al contrario di quella per esuberanza, in cui la riduzione del capitale è effettiva): essa cioè adegua il capitale nominale al patrimonio effettivamente esistente, con una operazione non dissimile da quella prevista per i casi di riduzione obbligatoria (BELVISO, *op. cit.*, 121 ss.; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 470, in nota 2, il quale precisa che se la società ha emesso obbligazioni la riduzione facoltativa per perdite può essere disposta solo in proporzione delle obbligazioni rimborsate).

Prima di passare ai casi di riduzione obbligatoria, è necessario precisare che non è (ancora) tale quella prevista dall'art. 2446 c.c. primo comma, che consegue alla diminuzione del capitale di oltre un terzo in conseguenza delle perdite; in tal caso, infatti, l'assemblea dovrà prendere gli «opportuni provvedimenti», che - come si vedrà più avanti - non si riducono alla sola possibilità di delibera di riduzione del capitale. La riduzione diventa obbligatoria solo se la perdita non è diminuita a meno di un terzo entro la chiusura dell'esercizio successivo *ex art.* 2446, secondo comma, c.c. (FENGHI, *op. cit.*, 92; SPADA, *op. cit.*, 36; DI SABATO, *op. cit.*, 686, in nota 64).

3.2 La perdita superiore al terzo del capitale, tale da non ridurre il capitale sotto il minimo di legge

Ex art. 2446 primo comma, c.c., quando il capitale risulta diminuito di oltre un terzo a causa di perdite, l'organo amministrativo è tenuto ad adempiere una serie di obblighi:

- 1) redigere una situazione patrimoniale accompagnandola con una propria relazione e con le osservazioni del Collegio sindacale;
- 2) convocare senza indugio l'assemblea per l'adozione degli opportuni provvedimenti;
- 3) depositare la documentazione *sub a)* presso la sede sociale negli otto giorni che precedono l'assemblea, affinché gli azionisti ne possano prendere visione.

1) Con riferimento al primo degli obblighi due sono i problemi principalmente discussi:

- quali sono i criteri di redazione dei documenti contabili;
- quale deve essere la data di riferimento degli stessi.

Il primo problema riguarda sostanzialmente il rapporto fra la situazione patrimoniale prevista dall'art. 2446 c.c. ed il bilancio di esercizio. Se infatti pare decisamente prevalere l'orientamento secondo cui i criteri di valutazione delle singole poste debbano corrispondere a quelli del bilancio, discusso è invece se analoga soluzione debba adottarsi con riferimento ai criteri di redazione: così per quanto concerne la struttura del documento contabile e la stessa necessità che il conto economico accompagni lo stato patrimoniale.

Al riguardo una dottrina minoritaria (FRE', *op. cit.*, 828; cfr. anche massime Trib. Bologna, in *Riv. Not.*, 1995, 1107) sostiene che gli amministratori devono redigere «una specie di bilancio sommario ed approssimativo» dato che nel corso dell'esercizio l'incompletezza dell'inventario e del conto profitti e perdite (FRE' scriveva prima dell'attuazione della quarta direttiva, avvenuta con D.Lgs. n. 127 del 9 aprile 1991) fornirebbe una base incerta per la valutazione delle minusvalenze.

Al contrario, secondo l'opinione prevalente (DI SABATO, *op. cit.*, 686; FENGGHI, *op. cit.*, 71 ss.; COLOMBO, *op. cit.*, 841; MARCHETTI, *La data di riferimento della situazione patrimoniale nella riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. Soc.*, 1982, 776) accolta anche dalla giurisprudenza (Trib. Udine, 24 febbraio 1998, in *Giur. On. Trib. Udine*, orientamento costante; massime Trib. Roma in *Riv. Not.*, 1996, 664; Trib. Napoli 20 novembre 1996, in *Società*, 1997, 439; Cass. 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giust. Civ.*, 1995, I, 2038; Trib. Napoli, 3 maggio 1995, in *Riv. Not.*, 1995, 1328; Cass. 4 maggio 1994, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, 1592; Cass. 18 novembre 1988, in *Vita Notarile*, 1989, 556) l'organo amministrativo è tenuto a redigere un vero e proprio bilancio ordinario infrannuale redatto con gli stessi criteri contabili previsti dagli artt. 2423 ss. c.c. che deve essere compilato con chiarezza e rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale della società ed il risultato economico accertato in corso di esercizio. Questo bilancio deve comprendere anche il conto economico così da consentire all'assemblea di verificare le reali cause della perdita e di scegliere consapevolmente il provvedimento più opportuno.

Si potrebbe obiettare a questa opinione che la legge fa riferimento solo ad una «relazione sulla situazione patrimoniale» ma non richiede espressamente la redazione della "situazione patrimoniale"; tuttavia si deve considerare che la relazione non potrebbe essere compresa dall'assemblea se non si portasse a sua conoscenza l'oggetto della stessa cioè la situazione patrimoniale (BELVISO, *op. loc. cit.*).

Si consideri inoltre che quando il Legislatore ha voluto riferirsi ad una situa-

zione patrimoniale redatta secondo le forme del bilancio di esercizio lo ha apertamente richiesto: ad esempio si veda l'articolo 2501 ter secondo comma c.c. in materia di fusione.

Appare preferibile sostenere che lo stato patrimoniale (non accompagnato dal conto economico e dalla nota integrativa) redatto rispettando i criteri di valutazione del bilancio, anche se privo della struttura del bilancio comunitario, sia sufficiente a ritenere adempite le condizioni di legge.

Altro problema è quello di stabilire quali siano le conseguenze dei vizi della situazione patrimoniale infrannuale rispetto alla delibera assembleare (*per il quale si rimanda alle massime giurisprudenziali allegare*), segnalando fin d'ora che il Notaio comunque potrebbe omologare l'assemblea, potendo i soci ricevere tutela successivamente in sede contenziosa ex art. 2377c.c..

Si ritiene che la predisposizione di tale bilancio infrannuale non sia necessaria quando le perdite risultano dall'ordinario bilancio di esercizio e l'assemblea straordinaria sia stata convocata per il loro ripianamento in data vicina a quella dell'approvazione del bilancio (Cfr. Trib. Roma, 16 maggio 1989, in *Le Società*, 1986, 1317; MINNITI, *Studio su alcuni casi di riduzione del capitale*, in *Vita Notari- le*, 1987, 285; MARCHETTI, *op. loc. cit.*). In ogni altra ipotesi è invece necessario che l'assemblea approvi, prima della riduzione del capitale, anche la situazione patrimoniale predisposta dagli amministratori (così ancora MARCHETTI, *op. cit.*, 776; in giurisprudenza Trib. Cassino 16 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 68).

Per quanto riguarda il problema della data di riferimento della situazione patrimoniale, l'esigenza è che tale situazione sia aggiornata e il più possibile rispettosa della realtà economica attuale della società (cfr. Trib. Udine, 13 dicembre 1994, in *Giur. On. Trib. Udine*, orientamento costante; Appello Milano, 21 settembre 1987, in *Società*, 1988, 80; Trib. Napoli, 28 novembre 1986, in *Vita Not.*, 1987, 815; App. Napoli, 22 maggio 1985, in *Società*, 1985, 1092); perciò la dottrina e la giurisprudenza hanno cercato di individuare preventivamente precise regole di portata generale, per esempio riferendosi al termine di quattro mesi espressamente previsto dall'art. 2501 ter in tema di fusioni (MARCHETTI, *op. cit.*, 776).

I vari orientamenti (Consiglio Notarile di Milano, documento del 16 gennaio 2001, in *Riv. Not.*, 2001; Massime Trib. Milano in *Riv. Not.*, 1989, 681; Massime Trib. Roma, in *Riv. Not.*, 1996, 664; Massime Trib. Bologna in *Riv. Not.*, 1995, 1107) vanno dai sessanta giorni delle massime dei Tribunali di Milano e Bologna ai quattro mesi delle massime del Tribunale di Roma e del Consiglio Notarile di Milano; cfr. anche Trib. Napoli 21 febbraio 1992, in *Dir. fall.*, 1993, 240); dubbio è se questo termine debba decorrere dal giorno fissato per la riunione assembleare (Trib. Napoli 25 febbraio 1998, in *Foro It.*, 1999, I, 1026; Trib. Napoli 23 gennaio 1985, in *Vita Not.*, 1985, 1136) o dal giorno in cui tutta la documentazione di all'art. 2446,

comma 1, c.c., è depositata presso la sede sociale. Altra giurisprudenza (Trib. Udine, 8 febbraio 1996, in *Società*, 1996, 821 con nota di NATALE) al fine di valutare la tempestività della predisposizione della situazione patrimoniale richiama l'applicazione analogica dei termini dell'art. 2364, comma 2, c.c.; il Trib. di Ravenna (27 maggio 1996, in *Giur. Comm.*, 1996, II, 806, con nota di RIMINI) reputa la situazione aggiornata anche se risalente ad oltre sessanta giorni prima della riunione, purché sussista il requisito dell'attualità, sia fotografata in altre parole esattamente la situazione patrimoniale reale della società. Infine la Corte d'Appello di Milano (29 agosto 1996, in *Giur. it.*, 1997, I, 2, 319 con nota di FURFARO) ha affermato che ove gli amministratori dichiarino che dalla data di chiusura dell'ultimo bilancio di esercizio, risalente a quattro mesi prima, non risultano ulteriori perdite, deve ritenersi soddisfatto il requisito dell'attualità della situazione patrimoniale.

Proprio da quest'ultima decisione può evincersi il principio applicativo che anche una situazione patrimoniale datata oltre i quattro mesi varrebbe a fungere da base per le operazioni *ex artt.* 2446 e 2447 c.c., qualora gli amministratori ed eventualmente i sindaci dichiarino in assemblea che le sue risultanze non hanno subito significative variazioni dalla data di riferimento.

2) Per quanto riguarda l'obbligo di convocazione dell'assemblea, si segnalano le seguenti problematiche:

- quale è il termine entro il quale gli amministratori devono convocare l'assemblea quando abbiano verificato l'esistenza di perdite, alla luce della locuzione «senza indugio»;
- quale deve essere il contenuto dell'ordine del giorno.

Gli amministratori hanno l'obbligo di convocare «senza indugio» l'assemblea affinché questa possa prendere i provvedimenti opportuni. Mancando una precisa indicazione del termine entro cui convocare l'assemblea, la norma ha dato luogo a diverse discussioni, soprattutto in sede applicativa, sia per quanto riguarda l'eventuale responsabilità degli amministratori per il ritardo nella convocazione, sia in tema di validità della delibera assunta.

Su quest'ultimo punto è da segnalare che la giurisprudenza più recente tende a ritenere valida la delibera assembleare di ricostituzione del capitale, ancorché l'assemblea non sia stata convocata dagli amministratori con la dovuta sollecitudine (Cass. 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Società*, 1995, 359; Trib. Potenza 7 aprile 1998, in *Foro It.*, 1999, I, 1020; *contra*, Trib. Napoli, 23 giugno 1995, in *Foro It.*, 1995, 3324, con nota di FIMMANO'; in dottrina per tutti SALAFIA, *Effetti della tardiva convocazione dell'assemblea per la riduzione del capitale per perdite*, in *Società*, 1983, 171 ss., il quale esclude che la tardiva assunzione assembleare del provvedimento di riduzione del capitale possa produrre effetti negativi e distorsivi apprez-

zabili).

Se è vero che la tardiva convocazione dell'assemblea non ne inficia la validità, sussiste comunque l'eventuale responsabilità degli amministratori per violazione del dovere di adempiere il proprio ufficio con diligenza, anche ai sensi dell'art. 2630 c.c..

Resta a monte il problema di stabilire concretamente cosa significhi l'espressione «senza indugio». La tempestività della convocazione risponde - come pure l'attualità della situazione patrimoniale - all'esigenza di massima corrispondenza del provvedimento assembleare all'effettiva situazione patrimoniale della società nel momento in cui quel provvedimento sarà assunto. Tuttavia questa corrispondenza sarà sempre approssimativa, poiché è comunque necessario un certo lasso di tempo tra la redazione della situazione patrimoniale, la convocazione e la delibera assembleare (SALAFIA, *op. cit.*, 171). L'urgenza va allora intesa in modo ragionevole, tenendo soprattutto conto del fatto che, durante l'esercizio non è facile la rilevazione di eventuali perdite (FRE', *op. cit.*, 828; MARCHETTI, *op. cit.*, 776; Trib. Milano, 10 gennaio 1979, in *Riv. Dott. Commercialisti*, 1979, 648; Appello Milano 2 luglio 1984, in *Vita Not.*, 1985, 745). Nel senso più restrittivo è la teoria che reputa applicabile il termine di trenta giorni previsto dall'art. 2449, secondo comma c.c..

Con riferimento al contenuto dell'ordine del giorno è dubbio se gli amministratori possano limitarsi a richiamare semplicemente «gli opportuni provvedimenti» da assumersi oppure debbano indicarli specificamente.

Quest'ultima opinione è sostenuta da chi ritiene che, data l'eterogeneità delle misure che l'assemblea può adottare, non appare completo l'ordine del giorno che non ne individui alcuna; pertanto gli amministratori dovrebbero richiamare in modo alternativo i provvedimenti che l'assemblea è chiamata a discutere (così per tutti BELVISO, *op. loc. cit.*).

Altri ritengono invece, e la tesi appare preferibile, illogico che l'organo amministrativo escluda, di sua spontanea volontà, taluna delle misure astrattamente adottabili dall'assemblea; pertanto, si ritiene da questa dottrina che sia sufficiente l'indicazione «provvedimenti ex art. 2446 c.c.», così che i soci non potranno dirsi poco informati, e al contempo, non sarà necessario provvedere ad una nuova convocazione dell'assemblea qualora gli azionisti decidessero di adottare delle misure diverse da quelle previste nell'ordine del giorno (in questo senso soprattutto NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 340; M. ATLANTE, *La tutela del socio e la riduzione del capitale nella s.p.a.*, in *Riv. Not.*, 1974, 1239 ss.).

3) Per quanto riguarda infine l'obbligo di depositare la documentazione contabile presso la sede della società si tratta di stabilirne la *ratio*.

E' opinione dominante che la funzione del deposito sia essenzialmente infor-

mativa nei confronti dei soci: l'obiettivo è di metterli nella condizione di decidere il da farsi con assoluta consapevolezza (per una completa rassegna sul punto FURFARO, *Il diritto degli interessati ad un'informazione attuale nei procedimenti di fusione e di riduzione del capitale per perdite*, in *Giur. it.*, 1997, I, 2, 319; in giurisprudenza Trib. Bologna, 4 maggio 1998, in *Foro It.*, 1999, I, 1016; App. Venezia, 13 novembre 1997, in *Foro It.*, 1998, I, 584; Trib. Genova, 29 sett. 1990, in *Società*, 1991, 214). Si ritiene che la norma che prescrive l'obbligo del deposito si configura, dunque, come norma imperativa, perché posta a salvaguardia degli interessi dei soci, i quali beninteso possono in assemblea rinunciare alla sua applicazione.

Nonostante isolate opinioni nel senso di considerare la violazione dell'obbligo di deposito quale causa di nullità per illiceità dell'oggetto della deliberazione (così Trib. Cassino, 9 giugno 1993, in *Società*, 1993, 1375), sembra preferibile la tesi che colloca tale violazione tra le fattispecie disciplinate dall'art. 2377 c.c. con la conseguente sanzione della annullabilità trattandosi di vizio procedimentale.

L'art. 2446, comma 1, c.c. stabilisce che l'assemblea, convocata senza indugio dagli amministratori, debba deliberare gli opportuni provvedimenti per fronteggiare il deficit finanziario. Il problema è stabilire quali siano in concreto questi opportuni provvedimenti, vista la genericità della formulazione normativa.

Le misure che non danno luogo a dubbi sono l'immediata riduzione del capitale ed il c.d. rinvio a nuovo delle perdite; per gli altri provvedimenti invece, - quali ad esempio l'aumento di capitale a misura tale da ridurre la perdita sotto il terzo, l'utilizzo del credito vantato dai soci verso la società, l'effettuazione di versamenti a fondo perduto, la rivalutazione di cespiti patrimoniali -, le opinioni sono discordanti.

a) la riduzione immediata del capitale.

E' opinione unanime, sia in dottrina che in giurisprudenza, che l'assemblea possa senz'altro procedere alla riduzione del capitale sociale in proporzione alla perdita accertata, senza attendere il risultato dell'esercizio successivo. In questo contesto la riduzione è senz'altro facoltativa, in quanto, a differenza del successivo comma 2, dell'art. 2446, c.c., il legislatore non la impone come unica misura possibile. Non è tuttavia pacifica la disciplina da applicare a questa ipotesi di riduzione. Alcuni (FENGHI, *op. cit.*, 66) ritengono che debba applicarsi la disciplina dell'art. 2445 c.c. dettata per la riduzione per esuberanza, in quanto l'operazione sarebbe potenzialmente pregiudizievole per i terzi, consentendo la distribuzione di utili ai soci. L'orientamento prevalente ritiene invece che la fattispecie sia svincolata dai presupposti dell'articolo in questione e soggiaccia invece alla disciplina generale delle modificazioni statutarie (NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, cit., 24, il quale rileva che la società anche in questo caso non fa altro che adeguare il suo capitale ad una riduzione patrimoniale già avvenuta; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 425).

Due sono le problematiche principali che si dibattono intorno alla riduzione immediata del capitale sociale:

- l'ammissibilità della riduzione di capitale in misura inferiore all'ammontare delle perdite subite (c.d. riduzione parziale);
- la legittimità di una riduzione superiore alle perdite accertate.

Riguardo al primo problema è opinione dominante che l'assemblea debba procedere al ripianamento integrale delle perdite accertate (DI SABATO, *op. cit.*, 594; TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, Padova, 1973, 285; SPADA, *op. cit.*, 36 ss., spec. 42; in giurisprudenza Trib. Cassino, 9 giugno 1993, in *Società*, 1993, 1374; Trib. Vicenza, 28 marzo 1985, in *Vita Not.*, 1985, 1306; App. Milano, 16 maggio 1985, *ibidem*; App. Bologna, 21 ottobre 1988, in *Società*, 1989, 182), salvo i residui dettati dall'esigenza di evitare resti frazionari. Così la riduzione non potrebbe limitarsi ad un'operazione di assorbimento delle perdite tale da portarle ad un ammontare inferiore al terzo del capitale sociale. Se è vero infatti che la norma consente di rinviare la riduzione (sul c.d. rinvio della perdita a nuovo vedi *infra*), è vero anche che al termine dell'esercizio successivo la riduzione dovrà essere effettuata in ragione di tutte le perdite risultanti dal bilancio e non si vede pertanto la ragione per cui consentire alla società - che non vuole approfittare della pausa di riflessione offertale dalla norma - di effettuare una riduzione quantitativamente diversa da quella cui sarebbe obbligata alla fine dell'esercizio (così MAURIZI, *Capitale e riduzione per perdite*, in *Riv. Dir. comm.*, 1993, I, 484). Sembrerebbe dunque che la norma consenta libertà di decisione riguardo al momento in cui operare la riduzione ma non riguardo alla misura.

Gli argomenti tradizionalmente ricondotti a sostegno di questa tesi sono:

- l'interesse dei soci ai fini della futura determinazione degli utili;
- i diritti dei terzi nei quali potrebbe ingenerarsi l'erroneo convincimento che la riduzione operata abbia assorbito l'intera perdita;
- l'impossibilità di richiamare a sostegno dell'opposta tesi il c.d. rinvio a nuovo, poiché non avrebbe senso un delibera che, da un lato, accerti definitivamente la perdita e, dall'altro, confidi nel futuro recupero dell'impresa.

L'opinione contraria ritiene invece ammissibile la riduzione parziale della perdita non solo qualora l'operazione sia facoltativa, ma anche quando, ai sensi dell'art. 2446, comma 2, c.c., la riduzione sia obbligatoria (FENGHI, *op. cit.*, 77). Per NOBILI (*op. cit.*, 124) nel caso del secondo comma dell'art. 2446 c.c. bisogna distinguere la riduzione deliberata dall'assemblea, che deve avvenire «in proporzione» delle perdite, da quella disposta dal giudice che deve, invece, operare «in ragione» delle perdite. Questa diversa terminologia usata dal legislatore si spiegherebbe proprio ipotizzando in capo all'assemblea un certo margine discrezionale nella scelta del *quantum* della riduzione, mentre è dato al giudice un parametro certo per

l'ipotesi che l'assemblea sia rimasta inerte. Conseguentemente, quando la riduzione sia deliberata dall'assemblea vi sarebbe la possibilità di non procedere al ripianamento integrale, purché l'eventuale residua perdita sia inferiore al terzo del capitale risultante dall'operazione; al contrario in caso di riduzione *ope iudicis*, tutte le perdite dovrebbero essere assorbite.

Secondo alcuni (FRE', *op. cit.*, 827), tale soluzione urterebbe contro il diritto riconosciuto di ciascun socio alla ripartizione periodica degli utili, pur non ignorando che la sussistenza di questo diritto è molto discussa in dottrina, tanto che si è detto (DI SABATO, *op. cit.*, 595) che la delibera di distribuzione sia un atto assolutamente discrezionale dell'assemblea e che al socio sia solamente consentito di impugnare la decisione di diversa destinazione degli utili quando sia adottata in conflitto di interessi o con eccesso di potere della maggioranza.

La seconda questione è molto meno problematica. La riduzione del capitale per importo superiore alle perdite accertate è unanimemente ritenuta dalla giurisprudenza un'operazione inammissibile (Trib. Napoli, 1° marzo 1994, in *Riv. Not.*, 1994, 1448; Trib. Cassino, 18 gennaio 1991, in *Foro It.*, 1991, I, 1000). Secondo questa opinione, dall'art. 2446, comma 2, c.c., - secondo cui la riduzione deve avvenire «in proporzione alle perdite accertate» -, si ricaverebbe un principio generale per cui non si potrebbe consentire una riduzione del capitale che superi l'ammontare delle perdite accertate, se non con l'osservanza degli obblighi e con le modalità previsti dall'art. 2445 c.c..

E' opportuno sottolineare la legittimità sia della riduzione per somma eccedente le perdite che della riduzione parziale, qualora esse siano motivate da esclusive ragioni di natura contabile e da esigenze di arrotondamento. E' quindi legittimo da un lato il rinvio a nuovo di una parte esigua delle perdite e dall'altro la creazione di una riserva di patrimonio, laddove si proceda alla riduzione del capitale per un importo superiore alle perdite, qualora ciò sia necessario per evitare resti frazionari. Si segnala l'orientamento contrario, in particolare nelle posizioni di alcuni Tribunali (Trib. Nuoro, 8 aprile 1993, in *Le Società*, 1993, 1479; Trib. Lecce, 17 luglio 1991, in *Riv. Not.*, 1991, 1425; Trib. Udine, 11 novembre 1991, in *Le Società*, 1992, 690), smentito dalla posizione soprattutto di alcune Corti d'Appello (App. Bologna, 29 novembre 1996, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 47; App. Cagliari, 28 giugno 1993, in *Le Società*, 1993, 1479), che impostano in modo diverso il problema della liceità di tali delibere assembleari. Con riferimento alla copertura parziale, sia nelle ipotesi di riduzione facoltativa che di riduzione obbligatoria del capitale, è necessario in pratica verificare l'entità della riduzione in difetto rispetto all'entità delle perdite sofferte dalla società.

Al di là delle impostazioni formalistiche, si tende a considerare irrilevante "l'esigua divergenza tra capitale reale e capitale nominale" (App. Roma, 21 ottobre

1993, in *Le Società*, 1994, 482) conseguente ad una delibera di copertura delle perdite con rinvio a nuovo di una somma di valore modesto e motivata da esigenze di arrotondamento. L'arrotondamento è infatti fenomeno neutro rispetto alla disciplina del capitale; non si pongono rispetto ad esso quelle esigenze di tutela dei creditori che giustificerebbero la sanzione della illiceità della delibera di riduzione parziale, tanto più considerando che il rinvio a nuovo di una parte, sia pure esigua, della perdita comporta, fino a quando non intervenga il ripianamento di tale perdita, il divieto di distribuzione degli utili eventualmente prodotti negli esercizi successivi, con conseguente maggiore tutela per i creditori (FENGHI, *op. cit.*, 62; NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 308).

Quanto alla conseguenza della leggera discrasia tra capitale reale e capitale nominale, non sembra che ciò rappresenti un problema insormontabile se si tiene presente la stessa disciplina del capitale dettata dal nostro codice, che tollera la differenza fin quando essa non superi il terzo del capitale.

Le ultime osservazioni devono essere dedicate specificamente alla fattispecie regolata dall'art. 2447 c.c., che sarà affrontata in seguito, poiché in relazione ad essa ancor più forti si presentano le resistenze rispetto ad una delibera che non provveda al ripianamento integrale delle perdite.

L'art. 2447 c.c., infatti, prescrive la riduzione del capitale a copertura delle perdite ed il contemporaneo aumento dello stesso a cifra non inferiore al minimo legale. Il collegamento con una contestuale operazione di aumento del capitale imporrebbe di negare in tale ipotesi la liceità di un ripianamento parziale, anche se giustificato da mere esigenze di arrotondamento.

In realtà, anche nelle fattispecie regolate dall'art. 2447 c.c., l'arrotondamento presenta caratteri che lo distinguono in modo evidente dalla operazione di riduzione parziale del capitale e la necessità di un contestuale aumento del capitale almeno al minimo legale non sembra modificare l'impostazione del problema sopra proposta.

La società potrà infatti procedere a ripianare le perdite, eventualmente anche pari o superiori al capitale, rimandando a nuovo una parte esigua di esse in ragione dell'arrotondamento necessario, tenuto conto del valore nominale delle azioni o quote sociali, e quindi procedere al successivo aumento del capitale; la perdita residua non sarà naturalmente mai superiore al terzo del nuovo capitale dato che è originata da mere ragioni contabili e quindi solitamente di entità modesta.

Le argomentazioni sviluppate in ordine al carattere "neutro" dell'arrotondamento mantengono la loro validità anche nella ipotesi della copertura delle perdite attuata attraverso la riduzione del capitale per una somma eccedente le stesse, con destinazione a riserva indisponibile dell'eccedenza, purché ciò avvenga, come detto, esclusivamente per finalità di arrotondamento.

b) il rinvio a nuovo.

A fronte dell'accertamento della perdita, l'art. 2446, primo comma, c.c. consente che l'assemblea assuma una decisione di carattere interlocutorio: può rinviare la sua decisione alla chiusura dell'esercizio successivo.

L'assemblea non è tenuta al rinvio a nuovo (come a volte si è erroneamente sostenuto in giurisprudenza: Trib. Pistoia 3 giugno 1957, in *Foro It.*, 1958, I, 1036), ma è semplicemente facultata ad un simile provvedimento che, verosimilmente, verrà assunto quando vi sia la ragionevole previsione di assorbimento della perdita, o almeno la speranza che il suo ammontare scenda al di sotto del terzo del capitale sociale. L'opinione contraria che sostiene l'obbligatorietà del rinvio, urta con lo spirito della norma che è improntata all'esigenza di massima tempestività (così NOBILI SPOLIDORO, *op. cit.*, 354).

c) gli altri possibili modi di eliminare la perdita.

1) Versamenti dei soci "a fondo perduto"

Nella prassi societaria è frequente il ricorso al versamento a fondo perduto, da parte dei soci, delle somme necessarie a coprire le perdite. Secondo un'autorevole dottrina (DI SABATO, *op. cit.*, 577), questa operazione, consistendo in una sopravvenienza attiva per la società, consentirebbe di eliminare la perdita prima ancora della sua formazione ovvero, qualora sia già stata accertata in bilancio, di reintegrarla immediatamente. Ci si è chiesti se questa prassi possa essere annoverata fra gli opportuni provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c..

In un primo momento la giurisprudenza ha risposto negativamente, ritenendo inconcepibile un aumento di capitale di fatto al di fuori di una delibera assembleare e del rispetto delle modalità prescritte dalla legge per le modifiche statutarie (artt. 2365 e 2375 c.c.). In particolare questa giurisprudenza escludeva la possibilità di ravvisare un aumento di capitale attraverso entrate pecuniarie che affluissero nelle casse sociali senza essere vincolate a capitale o a riserva (cfr. Cass. 18 giugno 1973, n. 1768, in *Foro it.* 1973, I, 3034; Cass. 24 luglio 1973, n. 2165, in *Dir. fall.*, 1974, II, 657). Ma già la dottrina di allora criticava l'errato presupposto su cui si fondava questa opinione: e cioè che tutti gli apporti del socio in società dovessero essere imputati a capitale (CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. Dir. comm.*, 1974, II, 111 ss.; SPADA, *op. cit.* 36; FENGHI, *op. cit.*, 78). L'inesattezza di tale assunto si ricava con sicurezza dall'art. 2346 c.c. che, vietando l'emissione di azioni sotto la pari, implicitamente riconosce la possibilità dell'emissione con sovrapprezzo, il che consente la formazione di un patrimonio fuori capitale, impiegabile per le varie esigenze della società.

Pertanto altre dottrina (FERRI, *op. cit.*, 449; DI SABATO, *op. cit.*, 577; CAM-

POBASSO, *op. cit.*, 445; COLOMBO, *op. cit.*, 858) e giurisprudenza (Cass. 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Notariato*, 1995, 233, con nota di N. ATLANTE; Cass. 3 dicembre 1980, n. 6315, in *Dir. fall.*, 1984, II, 172) ritengono che senz'altro tra gli opportuni provvedimenti possano rientrare anche gli apporti spontanei dei soci, purché, naturalmente, i soci non vi siano costretti con delibera assunta a maggioranza. Al riguardo si parla di "conferimenti aggiuntivi, leciti e validi, ancorché atipici rispetto ai conferimenti imputabili a capitale" per i quali non esiste alcun obbligo dei soci.

Nulla vieta allora che i soci, o soltanto alcuni di essi, trasferiscano alla società somme di denaro con contestuale rinuncia a chiederne la restituzione, utilizzabili dalla società per qualsiasi evenienza.

Ci si è posti il problema della qualificazione giuridica dei versamenti a fondo perduto e quindi della conseguente disciplina applicabile (ad esempio per l'ipotesi di mancata utilizzazione degli stessi).

E' opportuna all'uopo una precisazione preliminare: i versamenti a fondo perduto si differenziano dai finanziamenti dei soci in quanto i primi entrano, una volta effettuati, nella piena disponibilità della società, mentre per gli altri permane l'obbligo della restituzione. I primi si appostano in bilancio tra le riserve e concorrono a formare il patrimonio netto, mentre i finanziamenti sono collocati tra i debiti della società.

Fatta questa precisazione, è da escludere che i versamenti a fondo perduto abbiano causa di mutuo perché appunto manca l'obbligo di restituzione; ma neppure si può dire che abbiano causa *donandi*, perché mancano gli elementi essenziali del contratto di donazione (animus e forma). Non resta che riconoscere l'atipicità di queste elargizioni, avvicinandole, al massimo all'ipotesi dell'adempimento del terzo, considerato che nelle società di capitali non esiste responsabilità esterna dei soci (fatta eccezione per l'ipotesi di azionista unico) e che conseguentemente, qualora i soci intervengano, lo fanno in veste di terzi, adempiendo, seppure indirettamente, ad obblighi altrui, cioè della società.

Alcuni autori hanno tentato di ricostruire il fenomeno in maniera sistematica classificando le possibili fattispecie in base alla destinazione:

CHIOMENTI (*Ancora sugli apporti al capitale di rischio effettuati dai soci in forma diversa dal conferimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, II, 239 ss.) ricomprende nella categoria sia i versamenti a copertura di perdite, sia i versamenti in conto aumento capitale;

ANGIELLO (*Dei versamenti a fondo perduto, in conto capitale e in conto futuro aumento di capitale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1984, 1393) distingue tra versamenti a fondo perduto (per il caso si verifichino delle perdite da coprire), in conto capitale (fatti in esecuzione di un aumento di capitale dopo la delibera e prima

dell'omologa, o addirittura prima della delibera di aumento) e in conto futuro aumento di capitale (effettuati appunto in vista di un futuro aumento di capitale);

DI SABATO (*op. cit.*, 577) distingue tra versamenti a fondo perduto e versamenti in conto capitale;

Ultima considerazione da fare, in relazione all'utilizzo dei versamenti a fondo perduto, riguarda il momento in cui è possibile procedere al ripianamento della perdita mediante l'apposito versamento.

Una parte della dottrina ritiene utilizzabile questa modalità solo in caso di riduzione facoltativa del capitale (SPADA, *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, cit., 36). In questo caso, si osserva, la riduzione tutela l'interesse dei soci alla distribuzione degli utili, cosicché nulla vieta che gli azionisti stessi procedano con una operazione per loro più gravosa.

L'opinione dominante, e che si ritiene di seguire, sostiene invece che tale prassi sia ammissibile anche quando la riduzione risulta obbligatoria.

II) Versamenti dei soci "in conto futuro aumento di capitale"

Si deve in particolare esaminare la possibilità di coprire le perdite con i fondi iscritti in bilancio «in conto capitale» o «in conto futuro aumento di capitale».

E' anzitutto opportuna una breve premessa terminologica: da un lato, devono definirsi "versamenti in conto capitale" quegli apporti patrimoniali effettuati dai soci nei confronti della società al fine di dotarla di ulteriore capitale di rischio senza sottoporre le somme relative al regime vincolistico proprio del capitale; è pacificamente ammessa la utilizzabilità di tali somme per ripianare le perdite o per aumentare gratuitamente il capitale; devono distinguersi da quelli ora descritti i c.d. "versamenti in conto futuro aumento capitale" (somme che vengono corrisposte da uno o più soci alla società come anticipazione sulla liberazione di un futuro aumento oneroso del capitale). I versamenti in parola vengono qualificati come proposta unilaterale irrevocabile ex art. 1329 c.c. di aumento del capitale fatta dal socio alla società (così DI SABATO, *op. cit.*, 669; nonché BUSI, *op. cit.*, 190), accompagnata dal versamento della somma necessaria a liberare le azioni che spetteranno al socio in sede di aumento del capitale. Essi possono essere eseguiti da tutti i soci in proporzione alla rispettiva partecipazione ovvero soltanto da alcuni di essi.

Si è detto che i versamenti in conto futuro aumento possono essere utilizzati dalla società solo per liberare aumenti onerosi e non anche per coprire eventuali perdite, a meno che ovviamente non risulti una diversa volontà dei soci o del socio che li hanno effettuati.

Nella fattispecie dell'art. 2447 c.c., è possibile che in sede di ricostituzione del capitale la società imputi i versamenti già fatti dai soci proprio in previsione di un aumento del capitale; nessun problema sorgerà nel caso in cui i versamenti siano

stati effettuati da tutti i soci in proporzione alla rispettiva partecipazione al capitale; mentre nella ipotesi in cui solo alcuni soci abbiano effettuato i versamenti sarà invece opportuno calibrare l'importo dell'aumento di capitale successivo alla copertura delle perdite in modo tale da salvaguardare il diritto di opzione dei soci che non hanno effettuato i versamenti. In sostanza, la misura dell'aumento potrà essere tale che le somme già versate da alcuni soci in conto futuro aumento capitale corrispondano esattamente alla quota di capitale loro spettante in ragione del diritto di opzione, mentre la residua parte di aumento sarà offerta in opzione ai soci che non hanno effettuato i versamenti in conto.

III) Utili di periodo

Passando alla possibilità di utilizzare gli utili di periodo, cioè i risultati positivi realizzati nella frazione di esercizio compiuta fino all'accertamento della perdita, si evidenziano due orientamenti giurisprudenziali nettamente opposti:

- il primo, preferibile, secondo cui la riduzione del capitale (dovendo avvenire nei limiti del capitale effettivamente perduto al momento della deliberazione) deve tener conto di questi risultati positivi e della loro influenza sulla reale situazione patrimoniale della società (cfr. Trib. Roma, 2 giugno 1998, ma in senso contrario App. Roma, 3 luglio 1998, entrambi in *Riv. Not.*, 1998, 1259; Trib. Napoli, 23 marzo 1999, in *Notariato*, 1999, 243; App. Milano, 10 gennaio 1999, in *Notariato*, 1999, 244);

- il secondo che, invece, facendo riferimento alle regole del bilancio di esercizio, nega potersi riconoscere a questi risultati la natura di veri e propri utili ed esclude, quindi, la loro computabilità al fine della copertura delle perdite (cfr. Trib. Milano, 2 novembre 1998, in *Notariato*, 1999, 243; Trib. Roma, 8 novembre 1999, in *Società*, 2000, 748; Trib. Napoli, 27 aprile 2000, in *Notariato*, 2000, 560).

IV) Compensazione del credito del socio verso la società

E' opinione prevalente ormai (cfr. in giurisprudenza App. Potenza, 29 gennaio 1999, in *Riv. Not.*, 1999, 3, 747; Trib. Trieste, 8 giugno 1994, in *Notariato*, 1995, 45, con nota di N. ATLANTE; Cass. 5 febbraio 1996, n. 936, in *Riv. Not.*, 1996, 618 ss.) che nelle società di capitali il credito vantato dal socio verso la società possa essere utilizzato per coprire le perdite, anche senza procedere a preventiva sua stima ex art. 2343 c.c., in quanto si tratterebbe di operazione su poste contabili già iscritte in bilancio al passivo dello stato patrimoniale.

A tale riguardo è necessario distinguere tre diverse ipotesi:

il capitale viene abbattuto a copertura delle perdite e, in sede di ricostituzione, il socio compensa il suo credito con il debito da sottoscrizione;

le perdite vengono coperte mediante un versamento a fondo perduto effettua-

to dal socio mediante compensazione;

le perdite vengono ripianate mediante rinuncia al credito da parte del socio.

E' chiaro che in tali ultime due ipotesi nemmeno si pone il problema dell'operatività dell'art. 2343 c.c. in quanto non viene effettuato nessun conferimento a capitale da valutare; nelle ipotesi *sub a)*, invece, viene effettuato, seppure mediante compensazione, un conferimento ai fini della ricapitalizzazione della società e, quindi, la questione della applicabilità dell'art. 2343 c.c. si pone; tale questione viene, però, risolta nel senso di escludere la operatività di tale norma nella fattispecie in oggetto in quanto essendo, come detto, il credito opposto in compensazione iscritto in bilancio al passivo dello stato patrimoniale, non è richiesta una ulteriore valutazione dello stesso in sede di conferimento.

Si è, però, ritenuta inammissibile la compensazione nella sola ipotesi di perdite superiori al terzo che riducano il capitale al di sotto del minimo legale (cfr. per tutte Trib. Roma 14 luglio 1998, in *Società*, 1999, 338).

Si è, infatti, valutata l'ammissibilità della compensazione del debito del socio con il credito del medesimo ai fini della ricostituzione del capitale, qualora manchi la stima del credito, sulla base della possibile violazione dell'art. 2346 c.c. (cfr. Trib. Milano, 9 febbraio 1995, in *Società*, 1995, 1591; Trib. Verona, 14 marzo 1994, in *Società*, 1994, 961; in dottrina cfr. per tutti ANGELICI, *Appunti sull'art. 2346 c.c. con particolare riferimento al conferimento mediante compensazione*, in *Giur. Comm.*, 1988, I, 175; GUIDA, *Conferimento mediante compensazione, spunti per una riflessione*, in *Riv. Not.*, 1992, 1495; BRUFANI, *L'aumento di capitale sociale mediante compensazione*, in *Riv. Not.*, 1995, 1341. Per l'opinione negativa cfr. Trib. Verona, 14 marzo 1994, in *Società*, 1994, 961 e in dottrina VASQUEZ, *Il c.d. aumento di capitale mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in *Giur. Comm.*, 1994, I, 275 ss.).

La Corte di cassazione ha accolto in un primo momento la tesi contraria all'ammissibilità della compensazione del credito del socio per finanziamenti già eseguiti con il debito da sottoscrizione (cfr. Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, in *Riv. Not.*, 1994, 485) sulla base delle seguenti argomentazioni:

- la disciplina prevista per i conferimenti dei soci in società di capitali è volta a evitare che il patrimonio sia costituito esclusivamente da crediti, come si desume dalla previsione, tra le ipotesi di nullità, dell'inosservanza dell'art. 2329 n. 2 c.c.;

- la funzionalità produttiva della società non potrebbe realizzarsi con un patrimonio di soli crediti nei confronti della stessa società, che si troverebbe in sostanza in una situazione di incapacità economica;

- il capitale assolve anche la funzione di informare i terzi sulla consistenza del patrimonio sociale, onde si richiede che ad ogni variazione di patrimonio consegua possibilmente un adattamento del capitale al nuovo importo del patrimonio;

- l'art. 2424 c.c. che vieta la compensazione fra partite contabili; salvo ricredersi successivamente (Cass. 936/1996 cit.).

V) *Aumento di capitale*

Secondo l'orientamento prevalente (DI SABATO, *op. cit.*, 550; SALAFIA, in nota a Trib. Verona 22 novembre 1988, in *Società*, 1989, 289), anche in giurisprudenza (Trib. Ascoli Piceno, 16 marzo 1981, in *Dir. fall.*, 1981, II, 762; Trib. Udine, 1 febbraio 1993, in *Riv. Not.*, 1993, 947; Trib. Trieste, 13 maggio 1993, in *Riv. Not.*, 1993, 1297), sarebbe illegittima la delibera di aumento del capitale sociale, quando esso risulta diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, se non sia preceduta da delibera di copertura delle perdite stesse. L'operazione di aumento, in tal caso, adottata per mantenere nel limite di guardia le perdite di esercizio, si risolverebbe infatti, in un occultamento delle perdite già accertate.

Tale orientamento è stato poi portato alle estreme conseguenze da una giurisprudenza (Trib. Verona, 22 novembre 1988, in *Riv. Not.*, 1990, 1106) secondo cui l'aumento di capitale sarebbe illegittimo anche se deliberato in presenza di perdite inferiori al limite del terzo del capitale, in quanto varrebbe a rendere inoperanti gli artt. 2446 e 2447 c.c. Secondo questa giurisprudenza, l'operazione in questione determinerebbe l'utilizzazione dei nuovi mezzi finanziari non per consolidare le capacità patrimoniali della società, ma per ridurre il deficit con mezzi diversi da quelli tassativamente indicati nell'art. 2446 e 2447 c.c. al fine di nascondere ai terzi le reali condizioni economiche della società.

Questa giurisprudenza restrittiva non può essere seguita: un'attenta lettura del 2446 c.c. dimostra che il legislatore ha indicato una soglia di sicurezza oltre la quale le perdite incidono sotto vari aspetti sulla vita della società: nessun ostacolo ad ammettere l'aumento di capitale quando la perdita è sotto la soglia del terzo del capitale. Anzi, secondo alcuni (FENGHI, *op. cit.*, p. 62 ss., M. ATLANTE, *op. cit.* 1239;) sarebbe addirittura opportuna, in quanto varrebbe a:

ridurre l'entità della perdita;

dotare la società di nuovi mezzi finanziari per una successiva e rapida ripresa;

rafforzare la garanzia degli attuali creditori.

Si deve inoltre considerare che la reale situazione patrimoniale è comunque manifestata dal bilancio annuale, reso pubblico ex 2435 c.c. e dal rispetto del 2250, comma 2, c.c..

Del resto un principio generale che vieti alla società in perdita di aumentare il proprio capitale non esiste e non può farsi discendere dal divieto di distribuzione degli utili in presenza di perdite, né da quello riguardante il divieto di emissione di nuove azioni fin quando le vecchie non siano state interamente liberate.

VI) Rivalutazione cespiti in bilancio

Infine circa la possibilità di coprire la perdita rivalutando cespiti societari, anche al di fuori della espressa previsione di leggi speciali, si veda in dottrina in senso affermativo FRE', *op. cit.*, 684, in senso negativo BELVISO, *op. cit.*, 136, nota 155 e in giurisprudenza in senso negativo Trib. Udine, 3 febbraio 1990, in *Riv. Not.*, 1990, 1431. La Consob ha affermato (Comunicazione n. SOC RM/ 92000699 del 7 febbraio 1992) l'ammissibilità di una volontaria rivalutazione dei beni solo in presenza di "eventi di carattere eccezionale che modifichino sostanzialmente la natura o la destinazione dei beni nell'ambito dei processi produttivi di impresa" (l'esempio tipico in tal senso è l'incremento di valore di un bene dovuto ad un radicale mutamento della destinazione, come nel caso di un terreno agricolo che diventi edificabile a seguito di una variante al piano regolatore). La necessità di coprire le perdite non può essere considerata una ragione idonea per giustificare la rivalutazione dei beni, come non può esserlo l'incremento del valore di un bene per effetto dell'inflazione generale della moneta (cfr. *Memento pratico Contabile 2001* IPSOA – Francis Lefebvre, 2000, 598 e 959).

VII) Assemblea competente

Qualora dopo l'anno le perdite non siano diminuite a meno di un terzo, la riduzione diventa obbligatoria. L'art. 2446, secondo comma c.c. stabilisce, infatti, l'obbligo per l'assemblea che approva il bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui fu deciso il rinvio, di ridurre il capitale in proporzione alle perdite accertate e, qualora questa non vi provveda, gli amministratori e i sindaci sono tenuti a richiedere al tribunale che la riduzione sia disposta *ope iudicis*.

Il problema principale che solleva questa norma è quello della competenza assembleare: infatti, mentre nell'art. 2446, comma 1, c.c. l'assemblea legittimata alla riduzione facoltativa è sempre quella straordinaria (per tutti si veda SANTINI, *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario* a cura di Scialoja Branca, Bologna Roma, 1992, 354) al contrario la competenza assembleare per la riduzione obbligatoria è oggetto di molteplici controversie che trovano origine dalla formulazione della norma che fissa l'obbligo di ridurre la perdita in capo «all'assemblea che approva il bilancio» e cioè, ai sensi dell'art. 2364, n. 1, c.c. all'assemblea ordinaria. La previsione normativa è tuttavia in contrasto con la legge che espressamente prevede, per le modifiche statutarie, la competenza dell'assemblea straordinaria e la verbalizzazione notarile (artt. 2365 e 2375, secondo comma c.c.).

Le posizioni che si sono delineate sia in dottrina che in giurisprudenza sono essenzialmente due:

a) alcuni sostengono che la riduzione del capitale è per eccellenza una modifica statutaria e perciò, data la rigida divisione di competenze fra assemblea ordina-

ria e straordinaria, essa resti comunque di competenza dell'assemblea straordinaria anche quando sia deliberata in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio (NATOLI, *Perdita totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1954, I, 720 ss., spec..728; FERRI, *op. cit.*, 885 secondo il quale l'assemblea ordinaria adempie al suo obbligo deliberando di convocare l'assemblea straordinaria che a sua volta delibera in materia; in giurisprudenza cfr. Trib. Napoli 13 ottobre 1994, in *Società*, 1995, 814; Trib. Milano, 9 gennaio 1992, in *Foro It.*, 1993, 1, 3133);

Questa interpretazione si basa sui seguenti argomenti:

- innanzi tutto l'espressione «assemblea che approva il bilancio» di cui all'art. 2446, comma 2, viene univocamente intesa come limite temporale massimo entro cui procedere alla riduzione: pertanto gli amministratori dovrebbero contestualmente convocare l'assemblea ordinaria, per l'approvazione del bilancio, e quella straordinaria per la riduzione;

- neppure l'art. 2446, comma 1, o l'art. 2436, o l'art. 2447, menzionano mai l'assemblea straordinaria, ma si riferiscono, come pure l'art. 2446, comma 2, genericamente all'assemblea; non c'è eccezione ai principi, ma raccordo con il sistema.

b) altra opinione configura la riduzione del capitale in sede di approvazione del bilancio, come un'ipotesi eccezionale di modifica dell'atto costitutivo ad opera dell'assemblea ordinaria, espressamente disciplinata nell'art. 2446, comma 2, c.c.: poiché la norma dispone che debba obbligatoriamente provvedere l'assemblea che approva il bilancio, è competente la stessa assemblea e cioè quella ordinaria, senza alcuna condizione né di forma, né di maggioranza (cfr. CAMPOBASSO, *op. cit.* 451; COTTINO, *Diritto commerciale*, Padova, 1987,743; FERRARA CORSI, *op. cit.*, 534; FRE', *op. cit.* 763; TANTINI, *Riduzione del capitale per perdite deliberata dall'assemblea ordinaria che approva il bilancio*, in *Giur. Comm.*, 1979, II, 1101; in giurisprudenza cfr. Trib. Verona 23 ottobre 1997, in *Società*, 1998, 325; Trib. Pavia 28 dicembre 1990, in *Società*, 1991, 521; Trib. Ascoli Piceno, 14 giugno 1988, in *Società*, 1988, 1077). Le argomentazioni poste a sostegno di questa opinione sono basate oltre che sull'interpretazione letterale dell'art. 2446, secondo comma, anche sulla *ratio* sottesa alla norma: si afferma, infatti, che essendo la riduzione del capitale, in seguito all'approvazione del bilancio, un atto dovuto e meramente ricognitivo, attribuire la competenza all'assemblea straordinaria sarebbe inutile.

La necessità ed obbligatorietà della riduzione - comprovate pure dalla previsione, in caso di inerzia dell'assemblea, della facoltà di ricorrere alla riduzione *ope iudicis* -, sono giustificate in base al principio di necessaria corrispondenza tra capitale sociale e nominale.

Inoltre questa forma di riduzione del capitale si presenta come un atto di mero accertamento contabile, assolutamente privo di qualsiasi contenuto discrezionale

in quanto ha semplicemente l'effetto di riportare il capitale sociale al livello del capitale esistente.

All'interno di questo orientamento vi sono, tuttavia, contrasti in merito alla forma del verbale ed ai successivi adempimenti pubblicitari:

vi è chi ritiene che la delibera dell'assemblea ordinaria debba essere comunque verbalizzata da un notaio in quanto la forma tipica delle modifiche statutarie è l'atto pubblico (BELVISO, *op. cit.*, 138).

A questa opinione si contrappone quella che esclude l'intervento del notaio ed applica *in toto* la disciplina dell'assemblea ordinaria (cfr. per tutti TANTINI, *op. ult. cit.*, 1108).

Infine va ricordata l'autorevole dottrina che, pur ammettendo la possibilità che la riduzione obbligatoria sia deliberata dall'assemblea ordinaria che approva il bilancio, proprio in virtù della conseguente modifica statutaria, richiede, per la validità della delibera, le maggioranze proprie dell'assemblea straordinaria (FENGHI, *op. cit.*, 75).

Circa la pubblicità di tale delibera la dottrina prevalente ritiene che l'assemblea ordinaria debba comunque essere iscritta nel Registro delle imprese ex art. 2436 c.c. (per tutti NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.* 365).

Proprio quest'ultimo assunto, posto in relazione con la recente abrogazione dell'omologa giudiziaria (che come noto rimane in vita per ipotesi residuali), potrebbe avvalorare la tesi favorevole alla competenza del Notaio a redigere il verbale, salvo stabilire quali siano i quorum assembleari necessari, se quelli dell'assemblea ordinaria o invece quelli dell'assemblea straordinaria.

3.3 La perdita superiore al terzo del capitale, che lo riduca al di sotto del minimo legale.

1) Ricostituzione del capitale: Unanimità o maggioranza

L'ultima della ipotesi disciplinate dal codice è quella delle perdite superiori al terzo del capitale sociale che riducano quest'ultimo al di sotto del minimo legale.

La disciplina in esame può ricondursi alla medesima *ratio* che si è ritenuto sottenda le precedenti ipotesi di cui all'art. 2446 c.c.. A fronte della accennata identità funzionale, la dottrina pressoché unanime ritiene di dover applicare alla fattispecie in parola, pur in assenza di un esplicito rinvio legislativo, il procedimento disciplinato analiticamente all'art. 2446 c.c..

Una rilevante differenza, peraltro, deve ravvisarsi nel maggiore rigore previsto per l'ipotesi disciplinata dall'art. 2447 c.c., di particolare gravità, per la quale infatti l'Assemblea dei soci è obbligata a deliberare uno degli «opportuni provvedimenti», senza poter semplicemente «rinviare a nuovo» le perdite accertate.

Problema classico è quello relativo alla maggioranza necessaria per deliberare, in caso di perdite pari o superiori al capitale sociale, l'azzeramento dello stesso a copertura delle perdite e la sua ricostituzione al minimo legale.

L'impostazione della dottrina tradizionale (GRAZIANI, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nelle società per azioni*, in *Studi in onore di Giuseppe Valeri*, Milano, 1955, 435 ss.; ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Problemi giuridici*, Milano, 1959, 677 ss.; SIMONETTO, *Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1957, II, 336) è nel senso di ritenere necessario il consenso unanime dei soci, trattandosi di una vicenda legata alla posizione contrattuale di ciascun socio e quindi non disponibile dalla maggioranza degli stessi.

Si richiama, inoltre, uno dei principi cardine del diritto societario e cioè quello della impossibilità per la società di richiedere ai soci nuovi conferimenti rispetto a quelli eseguiti nella fase costitutiva; su questa base il socio di minoranza non può essere costretto a nuovi apporti per non perdere la qualità di socio; il riconoscimento del diritto di opzione non è sufficiente in quanto in ogni caso condizionato al necessario versamento di una somma di denaro.

Con il verificarsi di una causa di scioglimento nasce inoltre in capo al socio il diritto individuale alla quota di liquidazione, del quale il socio verrebbe spogliato con la successiva delibera; tale diritto può tra l'altro avere anche una consistenza patrimoniale apprezzabile poiché non si può escludere che la società, pur con capitale azzerato, possa avere un patrimonio netto positivo. Osserva infatti autorevole dottrina (NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 350 ss.) come sia possibile che in sede di liquidazione emergano delle plusvalenze non evidenziate dai criteri prudenziali adottati per la redazione del bilancio.

Da un punto di vista strettamente tecnico si sottolinea, infine, come la perdita totale del capitale comporti la riduzione a zero del valore nominale delle azioni, con conseguente impossibilità di formare un quorum deliberativo.

Tutti gli argomenti sopra esposti sono stati oggetto di critica da parte della dottrina più moderna (NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 394; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 469 ss.) decisamente orientata, insieme con la giurisprudenza più recente (Trib. Trieste 25 giugno 1996, in *Società*, 1996, 1445; Trib. Milano, 2 marzo 1989, in *Società*, 1989, 823) nel senso della legittimità di una delibera a maggioranza, avente come contenuto l'azzeramento del capitale a copertura di perdite e la sua ricostituzione al minimo legale.

Quanto alla perdita della qualità di socio conseguente alla mancata sottoscrizione della ricostituzione del capitale, si afferma l'esigenza di privilegiare l'interesse della maggioranza alla continuazione dell'attività d'impresa rispetto a quello della minoranza ad ottenere lo scioglimento della società. Il principio per cui non possono

essere imposti al socio nuovi apporti oltre quelli effettuati in sede di costituzione trova un'eccezione proprio nella fattispecie dell'art. 2447 c.c., come la stessa Suprema Corte ha affermato nella sentenza n. 654 del 22 gennaio 1994, (in *Foro It.*, 1995, I, 257) ove, pur riaffermando detto principio, fa espressamente salva proprio l'ipotesi dell'art. 2447 c.c., nella quale, il socio, al fine di mantenere la partecipazione nella società è chiamato a nuovi apporti.

E' opportuno sottolineare, comunque, come anche in tale ipotesi il socio non sia tecnicamente obbligato ad un nuovo conferimento, ma al massimo indotto ad effettuare nuovi apporti nell'interesse di non essere estromesso dalla società.

La mancata sottoscrizione produce, infatti, in questo caso l'effetto della esclusione del socio dalla società ma al riguardo si rileva che, comunque, il socio che non intende partecipare alla ricostituzione del capitale avrà la possibilità di vendere il diritto di opzione nel caso in cui la società presenti un patrimonio netto positivo.

La maggioranza si formerà sulla base del valore delle azioni prima dell'azzeramento del capitale e ciò è legittimo in considerazione della simultaneità delle delibere di azzeramento e ricostituzione.

Si nega, inoltre, l'esistenza di un diritto soggettivo alla liquidazione in quanto, per effetto delle perdite, nasce il diritto a che la procedura di liquidazione abbia inizio ma non quello a renderla irreversibile.

La delibera di ricostituzione del capitale è tra l'altro considerata dalla dottrina e giurisprudenza prevalenti (RORDORF, *Perdita del capitale sociale e responsabilità per nuove operazioni*, in *Società*, 1992, 1468, nota 1; BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, Torino, 1991, IV, 332, nota 16; Cass. 17 settembre 1997 n. 9252, in *Nuova Giur. Civ.*, 1998, I, 915; Cass. 5 maggio 1995 n. 4923, in *Giust. Civ.*, 1995, I, 2038) come condizione risolutiva della liquidazione e quindi presenta caratteristiche che la differenziano dalla delibera di vera e propria revoca della liquidazione.

In questa ottica, la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale comporta automaticamente l'entrata della società in liquidazione così come previsto dall'art. 2448 n. 4 c.c., che fa però salvo quanto disposto dall'art. 2447 c.c.; la delibera di ripianamento delle perdite e ricostituzione del capitale, infatti, rimuove *ex tunc* gli effetti della liquidazione operando, come detto, come condizione risolutiva della intervenuta liquidazione.

Si dà atto, peraltro, dell'esistenza in dottrina e giurisprudenza di un'opinione minoritaria contraria, secondo la quale la causa di scioglimento e la conseguente entrata in liquidazione della società operano dalla data in cui viene deliberata la riduzione del capitale sociale. Si tratterebbe pertanto di uno scioglimento sottoposto alla condizione sospensiva - e non risolutiva - della mancata adozione del provvedimento di ricostituzione del capitale previsto dall'art. 2447 c.c. (FRE', *Società per*

azioni, in *Commentario del Codice Civile* diretto da Scialoja e Branca, Bologna - Roma, 1975, 850; DI SABATO, *op. cit.*, 689; Cass. 8 marzo 1960 n. 444, in *Dir. fall.*, 1961, II, 5).

In conclusione, la delibera di azzeramento del capitale a copertura delle perdite e ricostituzione dello stesso almeno al minimo legale non richiede l'unanimità dei consensi ma può essere assunta con le maggioranze previste per le modificazioni dell'atto costitutivo; le maggioranze si formeranno sulla base del valore delle partecipazioni precedente all'azzeramento del capitale.

2) Ricostituzione del capitale ed esclusione del diritto d'opzione.

Riconosciuta la legittimità di una delibera di azzeramento e ricostituzione del capitale assunta con le maggioranze prescritte per le modificazioni dell'atto costitutivo, si pone la questione della possibilità per la maggioranza di escludere o limitare il diritto di opzione per l'interesse della società, ovvero di deliberare la ricostituzione mediante conferimenti in natura e quindi senza diritto di opzione.

Al riguardo è possibile riscontrare in dottrina due orientamenti contrastanti. Alcuni autori (NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 397; NOBILI, *L'esclusione del diritto d'opzione*, in *Riv. Soc.*, 1958, 818; GALGANO, *Le società per azioni*, Bologna, 1958, 395) propendono per una tesi più permissiva e ritengono legittima l'esclusione del diritto d'opzione o il conferimento di un bene in natura qualora prevalga nel caso concreto un interesse della società - da valutarsi in termini oggettivi - il quale ha la forza di prevalere sull'interesse del socio dissenziente. Qualora la maggioranza decida di procedere in tal senso è stato da autorevole dottrina (MENGONI, *Sulla Rein-tegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. Dir. comm.*, 1955, I, 117; SIMONETTO, *op. cit.*, 350; NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 397) ritenuto opportuno, anche se non obbligatorio, procedere all'emissione in favore dei soci assenti o dissenzienti di azioni di godimento, di *warrants* o di titoli atipici.

Altra dottrina critica l'impostazione sopra riportata, ritenendo in ogni caso illegittima l'esclusione del diritto d'opzione per i soci o il ricorso al conferimento in natura, nel caso di perdita totale del capitale sociale. Si evidenzia da tali autori (BUSI, *op. cit.*, 77 ss.; SALAFIA, *Limitazione e soppressione del diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 1994, 1609 ss.) come nel caso di specie l'esclusione del diritto d'opzione comporti non una mera riduzione percentuale della partecipazione del socio al capitale, bensì addirittura la perdita dello stesso diritto - individuale e indisponibile da parte della maggioranza - a permanere in società.

L'opinione da ultimo esposta è avallata anche dalla Suprema Corte (Cass. 28 giugno 1980 n. 4089, in *Giur. Comm.*, 1983, II, 250) la quale peraltro ammette che il diritto d'opzione possa essere, se non escluso, limitato in vario modo. In particolare sarebbe legittimo procedere ad una totale sottoscrizione della ricostituzione del

capitale da parte di un unico socio, il quale però conceda a sua volta un'opzione convenzionale di acquisto delle azioni sottoscritte ai soci assenti. Sarebbe altresì lecito secondo la Cassazione procedere ad una «svalutazione» della partecipazione sociale di cui era titolare il singolo socio, che vedrebbe così soltanto diminuita percentualmente la sua quota di capitale.

In conclusione, nella ipotesi di azzeramento del capitale a copertura delle perdite e successiva ricostituzione dello stesso, è discussa la possibilità di escludere il diritto di opzione, tenuto conto della conseguente eventuale estromissione di uno o più soci dalla società.

3) Ricostituzione del capitale ed esercizio del diritto di opzione.

Questione fortemente dibattuta e che ha dato luogo a contrasti in giurisprudenza è quella relativa alle modalità con le quali deve essere eseguito l'aumento di capitale necessario ad evitare lo scioglimento della società nel caso di perdite che abbiano ridotto il capitale al di sotto del minimo legale.

L'orientamento consolidato della giurisprudenza onoraria era nel senso di ritenere necessaria la sottoscrizione dell'aumento almeno fino al minimo legale, al fine di evitare che potesse essere considerata fuori dalla fase di liquidazione una società priva di capitale, finanche sotto forma di un credito da conferimento nei confronti dei soci (Trib. Napoli 10 gennaio 1995, in *Società*, 1996, 573; Trib. Napoli 1° ottobre 1998, in *Società*, 1999, 346; in tal senso anche RORDORF, in nota a Trib. Verona 27 settembre 1985, in *Società*, 1986, 301 ss.).

Tale impostazione è stata da sempre criticata da parte della dottrina (SALAFIA, in nota a Trib. Verona, *ult. cit.*, 301; QUATRARO, *Operazioni sul capitale*, I, Milano, 2001, 774; BUSI, *op. cit.*, 94; NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 402) in considerazione della dubbia legittimità del sacrificio del diritto di opzione, inevitabilmente conseguente alla scelta nel senso della necessità della immediata sottoscrizione dell'aumento di capitale. I soci assenti vengono in tal modo tagliati fuori dalla possibilità di partecipare alla ricostituzione del capitale della società e gli stessi soci presenti in assemblea sono costretti ad assumere decisioni immediate senza potersi avvalere del termine minimo fissato dall'art. 2441, 2° comma, c.c.

Il tentativo di salvaguardare il diritto di opzione attraverso la previsione dell'obbligo in capo ai soci sottoscrittori di offrire le azioni o quote sottoscritte in eccesso agli altri soci, in proporzione al diritto di opzione di ciascuno, ha sempre suscitato dubbi. Si rileva, infatti, come in tal modo l'esercizio di un diritto fondamentale del socio, il diritto di opzione, venga ricondotto ad una pattuizione separata dalla delibera di aumento, con l'ulteriore rischio dell'inadempimento sotto forma del rifiuto di procedere alla cessione o, peggio, del trasferimento ad altri delle azioni o quote sottoscritte in eccesso; tutte vicende rispetto alle quali sarebbero esperibili esclusiva-

mente rimedi di carattere obbligatorio.

Da questo punto di vista appare più efficace la soluzione della sottoscrizione da parte dei soci presenti sotto la condizione risolutiva dell'esercizio del diritto di opzione da parte degli assenti o da parte di coloro che hanno ritenuto di attendere i trenta giorni di tempo concessi dall'art. 2441 c.c.

Tale procedura è stata recentemente criticata (BUSI, *Prelazione sull'inoptato nelle S.p.A. non quotate*, in *Notariato*, 2001, 401; Trib. Napoli, 4 agosto 1998, in *Gius.*, 1999, 1480) in quanto i soci presenti in Assemblea «non hanno potere di sottoscrivere le azioni inoptate, per il semplice, ma decisivo motivo, che tale potere sorgerà in capo a loro solo allorché sarà scaduto» il termine di cui al comma 3° dell'art. 2441 c.c..

In realtà, anche tale soluzione risente del dogma di partenza rappresentato dall'affermazione della necessità dell'immediata sottoscrizione dell'aumento di capitale finalizzato a riportare il capitale della società almeno al minimo legale.

Tale dogma è stato messo in discussione, oltre che dalla dottrina, anche da parte della giurisprudenza più recente (App. Trento, 31 gennaio 1998, in *Società*, 1998, 1304; Trib. Napoli, 3 maggio 1995, in *Riv. Not.*, 1995, II, 1328; Trib. Udine, 25 gennaio 1994, in *Società*, 1994, 531) che ha rilevato come nessuna norma imponga la sottoscrizione immediata e, anzi, lo stesso art. 2447 c.c. parli letteralmente di delibera e non di sottoscrizione.

Non vi sono ragioni per alterare in tale fattispecie il normale procedimento di aumento del capitale del quale fanno parte anche la pubblicazione dell'offerta di opzione, l'esercizio di tale diritto nonché l'esercizio del diritto di prelazione sulle azioni rimaste inoptate (TANTINI, *Il capitale inesistente*, in *Giur. Comm.*, 1975, II, 778).

Le ragioni alla base dell'orientamento contrario si riferiscono naturalmente alla posizione dei creditori, che potrebbero essere danneggiati intrattenendo rapporti con una società che solo sulla carta è di nuovo *in bonis*. Tali preoccupazioni non appaiono fondate in considerazione del fatto che la società, che ha semplicemente deliberato l'abbattimento del capitale a copertura delle perdite e la sua ricostituzione, rimane in stato di liquidazione con tutte le relative conseguenze, in particolare la responsabilità degli amministratori per le operazioni intraprese in questa fase.

Lo stato di liquidazione cesserà con effetto retroattivo soltanto al momento della sottoscrizione dell'aumento di capitale almeno al minimo legale.

E' importante sottolineare che le considerazioni svolte valgono sia nel caso di capitale non interamente perduto ma ridotto al di sotto del minimo legale, sia nel caso di perdite pari o superiori al capitale sociale. Il fatto che con la delibera assembleare non solo non si sia ricostituito il capitale, ma addirittura non siano state coperte integralmente le perdite, perché superiori al capitale, non è determinante se si inquadra correttamente la fattispecie: la società programma una operazione

finalizzata, in caso di esito positivo, a riportarla *in bonis* per riavviare la sua attività d'impresa; tale programma viene sottoposto ai soci che hanno il tempo previsto dalla legge per valutarlo; trascorso tale termine la società sarà definitivamente in liquidazione nel caso di mancata sottoscrizione ovvero, nel caso opposto, avrà gli strumenti per ricominciare a svolgere in pieno la sua attività. Come detto più volte, nel periodo di "riflessione" concesso ai soci la società continua a trovarsi in liquidazione.

Se si accoglie l'impostazione sopra delineata, non si può non passare immediatamente ad affrontare il problema del termine entro il quale debba intervenire la sottoscrizione della ricostituzione del capitale, in una prima fase soltanto deliberata.

Giurisprudenza e dottrina (Trib. Napoli, 3 maggio 1995, in *Riv. Not.*, 1995, II, 1328; BUSI, *op. cit.*, 94 ss.) si sono espresse nel senso della necessità di far coincidere il termine per l'esercizio del diritto di opzione, termine minimo che deve essere concesso ai soci, con il termine massimo per la sottoscrizione. Al fine di evitare che si prolunghi oltre il necessario la fase di transizione nella quale vive la società, viene fissato in trenta giorni dalla pubblicazione dell'offerta di opzione presso il Registro delle Imprese il termine ultimo entro il quale devono pervenire le sottoscrizioni della ricostituzione del capitale (per le società quotate, l'art. 134, primo comma, del d.lgs. 58/1998 dispone che il termine di trenta giorni per l'esercizio del diritto di opzione previsto dall'art. 2441, secondo comma, c.c., è ridotto alla metà).

Vi sono inoltre provvedimenti (Trib. Torino, 27 febbraio 1994, in *Giur. it.*, 1995, I, 2, 46) che negano la prorogabilità del termine per la sottoscrizione fissato dall'assemblea; trascorso il termine diviene definitivo lo scioglimento previsto dall'art. 2448 n. 4 c.c.

Alcuni autori (NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 403; MARCHETTI, *La pubblicità della esecuzione dell'aumento di capitale*, in *Notariato*, 1995, 311), contro l'orientamento appena esposto, mantenendo ferma l'impostazione per la quale l'aumento finalizzato alla ricostituzione è un normale aumento di capitale e quindi non soggetto ad una speciale disciplina, concludono nel senso di riconoscere ai soci la facoltà di scegliere liberamente il termine finale di sottoscrizione, con l'unica e naturale conseguenza del permanere dello stato di liquidazione della società sino alla intervenuta sottoscrizione almeno del minimo legale.

Deve ritenersi preferibile, peraltro, la prima impostazione accennata, in quanto è stato osservato (BUSI, *op. cit.*, 94 ss.) che l'interesse del socio all'esercizio della prelazione eventualmente spettantegli sull'inoptato, nonché quello alla liquidazione della sua quota sociale, non possono essere sospesi troppo a lungo, come nel caso in cui il termine per l'opzione venisse fissato in cinque anni.

Si osserva, inoltre, come la permanenza per un periodo così lungo dello stato di liquidazione - per sua natura temporaneo - non gioverebbe allo svolgimento

dell'attività di impresa da parte della società e risulterebbe lesivo della posizione dei soci interessati alla ripresa della attività sociale.

Le ultime osservazioni devono essere dedicate alla ipotesi nella quale la società che si trova nelle condizioni previste dall'art. 2447 c.c. abbia un unico socio. In tal caso si è affermato (Trib. Napoli, 26 gennaio 1996, in *Società*, 1996, 577) che, non sussistendo le ragioni di tutela del diritto di opzione sopra esposte, la sottoscrizione della ricostituzione del capitale dovrebbe avvenire contestualmente.

Tale decisione, se si tengono ferme le conclusioni sopra raggiunte, non appare condivisibile; la società deve soltanto deliberare la copertura delle perdite e la ricostituzione del capitale e può prevedere un lasso di tempo nel quale l'unico socio valuterà il da farsi, magari consentendo, in tutto o in parte, la sottoscrizione del capitale ad altri soggetti.

Si accoglie in sostanza l'opinione secondo la quale, a prescindere dal diritto di opzione, che va pienamente tutelato, nella fattispecie disciplinata dall'art. 2447 c.c. va riconosciuto alla società uno *spatium deliberandi* anche in funzione di incoraggiare la continuazione dell'attività d'impresa; la tutela dei creditori è assicurata dal fatto che la società si troverà in stato di liquidazione per tutto il periodo nel quale il capitale non è stato reintegrato.

In conclusione, nelle fattispecie regolate dall'art. 2447 c.c., in sede di ricostituzione del capitale al minimo legale, non si ritiene necessario procedere all'immediata sottoscrizione dell'aumento con contestuale versamento dei tre decimi, potendo l'assemblea semplicemente deliberare la ricostituzione del capitale al minimo legale riconoscendo ai soci un termine per l'esercizio del diritto di opzione; in pendenza di detto termine la società si trova in stato di liquidazione con la conseguente impossibilità per gli amministratori di intraprendere nuove operazioni.

Con riferimento al termine per la sottoscrizione della ricostituzione del capitale, solo deliberata, si discute in ordine alla necessità, sostenuta da alcuni, di far coincidere detto termine con quello minimo per l'esercizio del diritto di opzione, fissandolo conseguentemente al massimo in trenta giorni (o quindici giorni, per le società quotate) dalla iscrizione dell'offerta di opzione nel Registro delle Imprese. L'opinione contraria, considerando la delibera di ricostituzione del capitale come una ordinaria delibera di aumento del capitale, riconosce all'assemblea la facoltà di fissare liberamente il termine massimo per la sottoscrizione. Tuttavia appare comunque opportuna, in assenza di particolari esigenze della società, la fissazione di un termine non eccessivamente lungo per la sottoscrizione, anche in considerazione della permanenza dello stato di liquidazione della società sino alla ricostituzione del capitale almeno al minimo legale.

Nella ipotesi opposta di sottoscrizione immediata dell'aumento finalizzato alla ricostituzione del capitale da parte solo di alcuni dei soci e senza rispetto del diritto

di opzione si pone il problema della iscrivibilità della relativa delibera.

Al riguardo non vi era una opinione unanime nella giurisprudenza onoraria poiché in alcuni casi si riconduceva alla lesione del diritto di opzione la sanzione della annullabilità, affermando la omologabilità della delibera, mentre in altre ipotesi (Trib. Roma, 30 novembre 1988, in *Le Società*, 1989, 294) si ricostruiva la fattispecie della soppressione del diritto di opzione come violazione di norme inderogabili, con conseguente nullità e relativa non iscrivibilità della delibera per illiceità dell'oggetto.

4. Casi particolari

Ci si è chiesti se sia possibile procedere alla trasformazione di una società che versi in una situazione che imporrebbe la riduzione obbligatoria del capitale, senza prima procedere alla riduzione medesima.

Si potrebbe a prima vista pensare che, poiché l'art. 2446, primo comma permette alla società (o meglio, all'assemblea) di «aggiornare» la situazione e di non dover ridurre il capitale in presenza di perdite oltre il terzo se non al momento dell'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo (ove la perdita non sia diminuita a meno di un terzo), la trasformazione potrebbe non incidere sulla situazione, considerata la sua natura meramente modificativa: la società, una volta effettuata la trasformazione, non sarebbe un nuovo soggetto giuridico e, da questo punto di vista, il cambiamento del tipo non inciderebbe sul dovere di ridurre il capitale nel caso previsto dall'art. 2446, secondo comma. Per ragioni prudenziali, però, tende a prevalere la soluzione opposta: in caso di perdite oltre il terzo, quindi, prima della trasformazione è preferibile coprire integralmente le perdite medesime (così NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 325; SIMONETTO, *Trasformazione e fusione delle società*, nel *Commentario al Codice Civile* diretto da Scialoja e Branca, 1984, Bologna - Roma, 153; Trib. Ascoli Piceno, 31 marzo 1988, in *Società*, 1988, 757).

Una soluzione diversa, nel caso di trasformazione da s.r.l. in s.a.s., è stata invece fornita da un recente decreto del Tribunale di Verona, che ha ritenuto legittima la delibera assembleare di s.r.l. in stato di liquidazione (per essersi verificate perdite di importo tale da azzerare il capitale) ex art. 2447 di trasformazione in s.a.s. senza aver prima ripianato le perdite (anche se la fattispecie riguardava un caso di riduzione ex art. 2447, non sembra illogico ritenere che la medesima *ratio* potrebbe portare ad una identità di soluzione in caso di riduzione ai sensi dell'art. 2446). La decisione è stata motivata sulla base del fatto che le società personali possono continuare a svolgere la propria attività economica anche se il capitale sia andato interamente perduto, senza obbligo di ricostituirlo, visto che in materia la legge non ha previsto un capitale minimo (così Trib. Verona, 11 marzo 1999, in *Notariato*, 2000,

333, con nota adesiva di FRANCO, *Società a responsabilità limitata, perdita del capitale sociale e trasformazione in società di persone; contra* Trib. Genova, 25 febbraio 1987, in *Riv. Not.*, 1989, 656, per il quale la società di capitali che ha perduto l'intero capitale sociale non potrebbe deliberare la trasformazione in società di persone se prima non riduca il capitale a copertura totale delle perdite e non lo ricostituisca sia pure in misura minima; Trib. Verona, 27 settembre 1985, in *Foro It.*, 1986, I, 2051 con breve commento contrario di MORERA).

In conclusione, uno degli opportuni provvedimenti *ex art.* 2446 c.c. è la trasformazione della società; naturalmente nel caso più frequente di trasformazione da s.p.a. in s.r.l. sarà necessario procedere preliminarmente alla eliminazione delle perdite, ferma rimanendo la possibilità di fissare il nuovo capitale al minimo legale previsto per le s.r.l..

Nel caso di trasformazione da società di capitali in società di persone si è invece sostenuta la possibilità di non provvedere al ripianamento delle perdite, tenuto conto della assenza, nelle società di persone, di una disciplina della integrità del capitale sociale analoga a quella dettata per le società di capitali.

Circa la fusione (ma gli argomenti che seguiranno si possono estendere anche alla scissione), si è detto che sul piano economico e sostanziale la presenza di perdite non osterebbe al compimento della vicenda: essa, infatti, sarebbe solo uno degli elementi di cui tenere conto al fine di determinare il rapporto di cambio (cfr. in proposito Trib. Milano, 22 settembre 1995, in *Società*, 1996, 803). Nel caso in cui, poi, la fusione avvenga tra due società di cui una sia interamente posseduta dall'altra, sotto il profilo economico la perdita di capitale sarebbe del tutto ininfluente (cfr. NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 326 - 327, con ampi richiami alle opinioni che si erano sviluppate nel periodo antecedente alla novella del 1991, tra le quali si segnala quella del Trib. Milano, 18 gennaio 1985, in *Riv. Dir. comm.*, 1985, 535, per il quale è nulla la deliberazione di fusione per incorporazione in presenza di perdite superiori al capitale sociale non preventivamente ed integralmente coperte).

Sotto il profilo giuridico, si è rilevato che l'art. 2501, secondo comma, c.c. consentendo anche alle società in liquidazione di deliberare la fusione implicherebbe, visto che una delle cause di scioglimento è rappresentata proprio dalla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (salvo il disposto dell'art. 2447: cfr. l'art. 2448, n. 4), la possibilità di deliberare la fusione senza coprire preventivamente la perdita (cfr. NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.* 327; Trib. Udine, 19 febbraio 1983, in *Dir. fall.*, 1983, II, 734; Trib. Milano, 6 giugno 1994, in *Riv. Not.*, 1996, 298, per il quale comunque, ai fini della validità dell'operazione di fusione sarebbe necessario che dalla situazione patrimoniale dell'incorporante e dalla relazione degli amministratori risultino elementi tali da far presumere che le perdite dell'incorporanda non incidano sul patrimonio dell'incorporante al punto da determinare anche in capo a

quest'ultima la necessità di adottare i provvedimenti previsti dall'art. 2447 c.c.; nel medesimo senso cfr. anche Trib. Milano, 27 marzo 1996, in *Notariato*, 1997, 191, con nota di LAURINI).

Si è anche ritenuto che la fusione possa costituire uno degli «opportuni provvedimenti» previsti dall'art. 2446, primo comma, per fronteggiare e rimediare al verificarsi di perdite oltre il terzo (MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Impresa e società, Nuove tecniche comunitarie*, Milano, 1992, 20; Trib. Milano, 28 settembre 1995, cit., per il quale alla luce della recente normativa la fusione per incorporazione può costituire un "provvedimento opportuno" ai sensi dell'art. 2446 c.c., in quanto in grado di rimediare alla situazione di crisi resa evidente dalla perdita accertata).

Ci si è chiesti se la società risultante dalla fusione o la società incorporante possano «nascere» già gravate di perdite oltre il terzo. Mentre nel caso di fusione propria si è sostenuto che la società risultante non potrebbe presentare un capitale già inciso da perdite, si tende invece ad ammettere che l'incorporante a seguito della fusione possa trovarsi (o possa continuare a trovarsi) con perdite superiori al terzo; il che ovviamente non la esimerebbe dall'adozione dei provvedimenti richiesti dagli artt. 2446 e 2447 (cfr. NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 328).

In conclusione, la fusione può essere uno degli strumenti che consentono di superare la situazione di crisi della società disciplinata dagli artt. 2446 – 2447 c.c.. Nel caso in cui le perdite della società partecipante alla fusione siano compensate dalle riserve di altre società coinvolte da tale operazione; la fusione è consentita anche nelle ipotesi disciplinate dall'art. 2447 c.c.; la società in perdita si troverà in stato di liquidazione ma, ove non abbia iniziato la distribuzione dell'attivo, potrà partecipare alla fusione ai sensi dell'art. 2501, secondo comma, c.c..

Maggiori dubbi sorgono nel caso in cui le perdite di una o più società partecipanti alla fusione non siano compensate dalle riserve delle altre: qualora si proceda ad una fusione in senso stretto prevale la tesi che esclude la legittimità dell'operazione in quanto la società che si costituisce per effetto della fusione non potrebbe presentare un capitale già inciso da perdite. Se, invece, la fusione avviene per incorporazione, alla tesi che ne esclude comunque la legittimità si contrappone quella, più permissiva, che ammette l'operazione in esame salva la necessità per la società incorporante di provvedere alla copertura delle perdite con i tempi e le modalità previsti dagli artt. 2446-2447 c.c..

Si è discusso in dottrina se la società in liquidazione sia soggetta o meno agli obblighi di copertura delle perdite.

Una prima tesi sostiene, in analogia con quanto si ritiene in tema di fallimento, che se da un lato la società non è più obbligata, una volta iniziata la fase di liquidazione, ad osservare i dettati degli artt. 2446 e 2447 (in quanto non sussiste-

rebbero più i presupposti che stanno alla base dell'applicazione di tali norme), dall'art. 2451 c.c. si ricaverebbe comunque il principio in base al quale la società, se vuole, può comunque procedere alla riduzione del capitale per perdite, deliberazione che non è incompatibile con lo stato di liquidazione e che anzi può a volte rispondere a un particolare interesse della società (così NOBILI - SPOLIDORO *op. cit.*, 324; MAISANO, *Lo scioglimento delle società*, Milano, 1974, 256 - 257; PORZIO, *L'estinzione della società per azioni*, Napoli, 1959, 71 ss.; Trib. Roma, 29 luglio 1994, in *Riv. Not.*, 1996, 277, per il quale «è legittima la delibera assembleare di una S.p.A. in liquidazione che riduca il capitale per copertura perdite e contestualmente trasformi la società in s.r.l.»; il tema, in effetti, è strettamente legato al profilo segnalato dalla massima testé riportata relativo alla liceità della trasformazione della società durante la liquidazione e a quello della revoca di quest'ultima; in materia, cfr. per tutti DI SABATO, *op. cit.*, 704 ss.).

Una seconda tesi, invece, ritiene che la obbligatorietà della riduzione permanga anche durante la fase di liquidazione (così GALLESIO PIUMA, *I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione*, Milano, 1986, 173 ss.).

Una terza tesi, infine, sostenuta in un recente provvedimento del Tribunale di Bologna, ritiene illegittima la riduzione del capitale *ex art.* 2446 c.c. adottata in corso di liquidazione, in quanto in tal caso la delibera dell'assemblea risulterebbe in contrasto con le finalità esclusive della liquidazione, muovendo dall'esigenza (sicuramente estranea ai fini della liquidazione) di adeguare il capitale sociale al valore del patrimonio intaccato dal negativo andamento della gestione sociale (così Trib. Bologna, 7 dicembre 1995, in *Giur. Comm.*, 1997, II, 226, con nota contraria di SANTI RUFINI, *Deliberazioni assembleari di riduzione del capitale per perdite e di trasformazione in corso di liquidazione*).

In conclusione, nel caso in cui la società versi in stato di liquidazione appare preferibile la tesi che esclude l'obbligo per la stessa di osservare il dettato degli artt. 2446-2447 c.c. ma riconosce all'assemblea la facoltà di procedere alla copertura delle perdite; non mancano, comunque, opinioni diverse orientate sia nel senso della obbligatorietà della riduzione sia, all'opposto, nel senso del divieto di ridurre il capitale in fase di liquidazione.

Un problema di interferenza tra procedure concorsuali e riduzione del capitale per perdite si pone soltanto per quanto concerne il fallimento, l'amministrazione controllata e il concordato preventivo; nella liquidazione coatta amministrativa e nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, infatti, la legge ha previsto una totale interruzione delle funzioni e delle attività assembleari (cfr. l'art. 200 della legge 267/1942 e l'art. 1 della legge 95/1979).

In primo luogo si deve ricordare come, durante il fallimento, la società non sia tenuta a ridurre il capitale per perdite, neanche nei casi previsti dall'art. 2447 c.c.;

la tutela dei creditori, infatti, in questa fase patologica della compagine societaria, viene assicurata dalla disciplina specifica prevista dalla legge fallimentare.

Ciò non toglie che, comunque, l'assemblea possa deliberare una riduzione, per così dire, volontaria, nei casi in cui tale operazione sia ritenuta opportuna ai fini della realizzazione degli obiettivi della procedura fallimentare (è questa l'opinione di NOBILI - SPOLIDORO, *La riduzione*, cit., 329).

Per quanto concerne invece il concordato preventivo, fermo restando che la necessità di riduzione ed eventuale reintegrazione del capitale sociale non sono elementi decisivi per decidere sulla ammissione o meno della società a tale procedura concorsuale, le conclusioni cui si può giungere sembrano le stesse di quelle adottate per il fallimento: la riduzione per perdite, cioè, è (soltanto) facoltativa, anche nei casi previsti dagli artt. 2446 - 2447 c.c. (per una fattispecie non dissimile cfr. App. Milano, 23 luglio 1990, in *Foro It.*, 1991, I, 2530, che ha ritenuto lecito l'aumento di capitale di una società di capitali dopo l'omologazione del concordato preventivo, ritenendo che dopo tale momento la società riacquisterebbe la piena libertà dell'esercizio dell'impresa). Si è comunque rimarcato che, cessata la procedura, la società tornerebbe comunque ad essere soggetta alle disposizioni di cui agli artt. 2446-2447 c.c. (cfr. NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 330).

Nel caso invece di società in amministrazione controllata, la riduzione del capitale per perdite rimane obbligatoria, visto che in tale procedura concorsuale l'assemblea conserva i suoi poteri e la società continua ad esercitare l'impresa, sia pure sotto il controllo giudiziario (cfr. in materia Trib. Latina, 28 ottobre 1982, in *Dir. fall.*, 1983, II, 460, per il quale non può essere ammessa a procedura di amministrazione controllata l'impresa che non abbia i mezzi finanziari per pervenire ad un risanamento aziendale perché il capitale sociale si è ridotto al di sotto dei minimi di legge senza che i soci abbiano adottato i provvedimenti ex art. 2447 c.c. per il ripianamento delle perdite e la ricostituzione del capitale).

In conclusione, la società in fallimento o in concordato preventivo ha la facoltà di procedere alla copertura delle perdite ex artt. 2446-2447 c.c., senza peraltro esservi obbligata in quanto la tutela dei creditori in tali fasi patologiche viene assicurata dalla disciplina prevista dalla legge fallimentare; la società in amministrazione controllata è tenuta al rispetto completo della disciplina prevista dagli artt. 2446-2447 c.c. poiché l'assemblea conserva i suoi poteri e continua ad esercitare l'impresa, sia pure sotto il controllo giudiziario; la società in liquidazione coatta amministrativa o in amministrazione straordinaria ex legge Prodi non può adottare i provvedimenti di cui agli artt. 2446-2447 c.c. a causa della totale interruzione delle funzioni e delle attività assembleari disposta dal legislatore in tali ipotesi.

In caso di presenza, all'interno della compagine sociale, di categorie diverse di azioni, il principio di parità di trattamento degli azionisti (il quale comporterebbe

che le perdite gravino sui medesimi in proporzione all'entità delle partecipazioni da ciascuno di essi possedute) può subire delle deroghe. Tale situazione si può verificare nel caso in cui una categoria sia postergata all'altra nella partecipazione alle perdite.

Tale privilegio patrimoniale, a seguito della entrata in vigore della legge n. 216/1974, era stato espressamente previsto per le azioni di risparmio (in base all'art. 15, settimo comma, di tale normativa le perdite avrebbero dovuto assorbire anche l'intero valore nominali delle altre categorie di azioni, prima di incidere sulle azioni di risparmio). A questo proposito, in dottrina si discuteva se la postergazione nelle perdite fosse un privilegio attribuibile a qualche altra categoria di azioni oppure no; se quindi, in mancanza di norme espresse in proposito, si dovesse o meno considerare l'art. 15, settimo comma, l. 216/1974 una norma eccezionale e quindi insuscettibile di applicazione analogica.

La tesi favorevole alla eccezionalità della norma (seguita tra gli altri da DALMARTELLO, GAMBINO, JAEGER, nell'opinione sostenuta in tre pareri pubblicati in *Giur. Comm.*, 1979, I, 369 ss.; MARASA', *Le società, Società in generale*, nel *Trattato di diritto privato* diretto da Iudica e Zatti, Milano, 1991, 189; e da Trib. Udine, 5 dicembre 1997, in *Società*, 1998, 455, con nota contraria di IANNIELLO, *Inammissibili le azioni privilegiate nelle perdite*. In argomento, cfr. anche ANGELICI, *Le azioni*, nel *Commentario al codice civile* diretto da Schlesinger, Milano, 1992, 129 ss.) si basava sulle seguenti argomentazioni:

a) il testo dell'art. 2351 parla di azioni privilegiate nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale allo scioglimento della società, senza menzionare la possibilità di un privilegio consistente nella postergazione in caso di perdite;

b) la postergazione nelle perdite, per alcuni dei sostenitori della tesi qui riportata, implicherebbe una violazione del patto leonino;

c) la clausola che prevede la facoltà di emettere azioni privilegiate nella partecipazione alle perdite (nel senso che la partecipazione alle perdite viene postergata interamente rispetto alle azioni ordinarie) contrasterebbe con il principio fissato dall'art. 2348, comma 2, c.c.: tale norma, infatti, prevede la sola creazione di categorie di azioni fondate su diritti diversi, mentre la postergazione nelle perdite non è un diritto, ma una posizione essenziale nella struttura del fenomeno associativo (così, espressamente, Trib. Udine, 5 dicembre 1997, cit.);

d) tale clausola, ancora, comporterebbe un «principio al mantenimento della posizione di azionisti in caso di variazioni del capitale, tutelato dal diritto di opzione (limitabile o con possibilità di esclusione soltanto in ipotesi predeterminate o con particolari cautele espressamente previste)» (così, testualmente, GUGLIELMUCCI, *Le azioni postergate nelle perdite*, in *Giur. Comm.*, 1982, II, 884);

e) la postergazione nelle perdite, infine, si giustificerebbe solo come «com-

pensazione» della impossibilità di esercitare tutti i diritti corporativi (argomento che, tra l'altro, ha portato alcuni degli Autori favorevoli alla tesi per cui tale privilegio non sarebbe esclusivo delle sole azioni di risparmio a sostenere che la postergazione delle perdite sarebbe possibile anche per altre categorie, ma solo se accompagnata da una limitazione del diritto di voto: così TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. Comm.*, 1980, I, 832 ss.; *contra* però CAMPOBASSO, *op. cit.*, 201 in nota 1, il quale ritiene che se anche il principio desumibile dalla disciplina dei diversi tipi di azioni speciali è solo quello per cui l'esclusione o l'affievolimento dei diritti amministrativi deve essere compensato dal riconoscimento di privilegi patrimoniali, dall'art. 2350 c.c. si ricava che è comunque possibile creare azioni privilegiate senza limitazione dei diritti amministrativi).

La tesi favorevole invece alla possibilità di estendere la possibilità di postergazione in caso di perdite anche ad altre categorie di azioni sosteneva che, prima di tutto, non si può parlare in tali casi di violazione del principio del patto leonino in quanto il concetto stesso di postergazione è ben diverso da quello di esclusione, implicando soltanto una minore probabilità di subire gli effetti del cattivo andamento degli affari sociali. In secondo luogo, non ci sono interessi dei terzi a che la società decida di creare titoli meno esposti all'erosione in caso di perdite (in quanto per costoro è assolutamente indifferente il profilo della distribuzione interna delle perdite tra i soci: in questo senso PAVONE LA ROSA, *Titoli «atipici» e libertà di emissione nell'ambito delle strutture organizzative della grande impresa*, in *Riv. Soc.*, 1982, 730); infine, dall'art. 2351 si può ricavare una interpretazione favorevole alla postergazione in quanto il privilegio del rimborso del capitale nello scioglimento della società significa infatti che, se il capitale è parzialmente perduto, attraverso il privilegio la perdita ricade sulle azioni ordinarie postergando, quindi, le azioni privilegiate (così NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 315, la cui argomentazione è in linea con il principio espresso da Trib. Udine, 10 aprile e 25 novembre 1981, in *Giur. Comm.*, 1982, II, 884, per il quale la precedenza nel rimborso del capitale sociale e la postergazione nelle perdite sarebbero legate dalla stessa *ratio* dell'ammissibilità di una categoria di azioni caratterizzata da un quoziente di rischio superiore alle altre; aderiscono alla tesi «estensiva» inoltre BIONE, *Le azioni*, nel *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, 2, 1, Torino, 1991, 59 ss.; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 201; CASELLI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. Comm.*, 1980, 682; FERRI, *op. cit.*, 1987, 467; in giurisprudenza, cfr. Trib. Verona, 9 febbraio 1989, in *Società*, 1989, 738; e ancora Trib. Udine, 23 gennaio 1993, in *Giur. it.*, 1994, I, 2, 926, che ha espressamente affermato che «nell'ambito delle società azionarie il divieto del patto leonino deve ritenersi violato solo quando siano previste categorie di azioni escluse fin dall'origine dagli utili o dalle perdite. Non si pone, pertanto, in contrasto con tale divieto la clausola statutaria che istituisca una cate-

goria di azioni privilegiate nel rimborso del capitale in sede di liquidazione della società e "postergate" nella partecipazione alle perdite, nel senso che, in ipotesi di abbattimento totale o parziale del capitale sociale, esse ne subiscano gli effetti solo dopo che siano state integralmente annullate le azioni ordinarie»).

La tesi «estensiva» ora illustrata sembra trovare un appoggio indiretto nella nuova regolamentazione che il D.Lgs. 58/1998 ha dato alle azioni di risparmio; in primo luogo, l'art. 145 nel disciplinare le modalità di emissione delle azioni non fa più un riferimento esplicito alla postergazione nelle perdite, ma si limita ad affermare che l'atto costitutivo determina il contenuto del privilegio, le condizioni, i limiti e le modalità e i termini per il suo esercizio. Normativa questa più generica, che, oltre a non escludere che uno dei possibili contenuti delle azioni di risparmio possa essere proprio la postergazione nelle perdite, non sembra assolutamente potersi considerare eccezionale e quindi insuscettibile di applicazione analogica. In secondo luogo, l'art. 145, comma cinque, prevede una serie di accorgimenti volti ad assicurare che, in seguito alla riduzione del capitale per perdite, l'ammontare delle azioni di risparmio e delle azioni a voto limitato superi la metà del capitale sociale: la menzione di tale ultima categoria assieme a quella delle azioni di risparmio sembra indicare chiaramente la possibilità di estendere i casi di postergazione nelle perdite anche alle azioni privilegiate, di cui le azioni a voto limitato costituiscono una sottocategoria (osservazione comune in dottrina: cfr. per tutti DI SABATO, *op. cit.* 308; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 201) .

E' stato comunque osservato che la postergazione può essere totale o parziale: la prima comporta che le perdite colpiscano una categoria prima delle altre, e che quindi il valore nominale delle azioni della categoria colpita per prima si possa anche azzerare, senza che sia intaccato il valore nominale delle azioni delle altre categorie; dopo di che, se le perdite non sono state del tutto eliminate, viene ridotto il valore nominale delle azioni della categoria successiva. Se invece la postergazione è parziale, la perdita intaccherà le azioni della prima categoria fino a un determinato ammontare, e poi aggredirà anche le altre, nelle forme e nei modi previsti dallo statuto (così espressamente NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 316 - 317, il quale ricorda che nella fattispecie disciplinata dall'art. 2446, secondo comma, essendo la riduzione del capitale un atto dovuto, non servono preventive approvazioni delle assemblee speciali di categoria; sul tema, cfr. anche Trib. Milano, 28 settembre 1995, in *Giur. it.*, 1996, I, 2, 78).

Con riferimento specifico alla fattispecie dell'art. 2447 c.c. è evidente che nessun problema si porrà nel caso in cui sia perduto per intero il capitale, con conseguente annullamento di tutte le azioni, ordinarie e postergate. Laddove, invece, le perdite ultra terzo abbiano ridotto il capitale al di sotto del minimo legale, ma senza assorbirlo completamente, la riduzione del capitale dovrà avvenire, salva l'ipotesi

sopra considerata di postergazione solo parziale, annullando in primo luogo tutte le azioni ordinarie e, solo in un secondo momento, le azioni postergate nella partecipazione alle perdite.

Con riferimento alle società quotate, poiché le azioni di risparmio ed a voto limitato non possono superare complessivamente la metà del capitale sociale, ove tale limite sia superato, il rapporto dovrà essere ristabilito entro due anni mediante emissione di azioni ordinarie da attribuire in opzione ai possessori di azioni ordinarie.

Laddove la parte di capitale rappresentata da azioni ordinarie sia ridotta per effetto delle perdite a meno di un quarto del capitale, il rapporto dovrà essere ristabilito nel termine di sei mesi, pena lo scioglimento della società (art. 145 del D.Lgs. 58/1998, commi 4 e 5).

In conclusione, il principio della parità di trattamento tra i soci in occasione della riduzione del capitale *ex artt.* 2446-2447 c.c. può essere derogato in presenza di categorie di azioni postergate nella partecipazione alle perdite; in tal caso la riduzione colpirà in primo luogo le azioni ordinarie e solo successivamente le azioni postergate; nelle società quotate, qualora per effetto della riduzione le azioni di risparmio e a voto limitato superino complessivamente la metà del capitale sociale, il rapporto dovrà essere ristabilito entro due anni; se la parte di capitale rappresentata da azioni ordinarie si riduce al di sotto del quarto, il rapporto dovrà essere ristabilito nel termine di sei mesi pena lo scioglimento della società (D.Lgs. 58/98 art. 145 commi 4 e 5).

La comune interpretazione dottrinale ritiene che il divieto di riduzione del capitale se non in proporzione delle obbligazioni rimborsate previsto dall'art. 2412 c.c. non operi nei casi di riduzione del capitale per perdite obbligatoria (cfr. per tutti CAMPOBASSO *op. cit.*, 480; nel caso di riduzione per perdite inferiori al terzo, Trib. Verona, 7 giugno 1990, in *Riv. Dir. comm.*, 1991, II, 203, ha ritenuto che la società che abbia emesso obbligazioni ancora non rimborsate non possa procedere alla riduzione se non con il consenso degli obbligazionisti; in materia, cfr. anche Trib. Treviso, 9 ottobre 1985, in *Riv. Dir. comm.*, 1986, II, 429, ove afferma che se una s.p.a. ha emesso obbligazioni e il prestito obbligazionario è ancora in corso, sono inammissibili la trasformazione in s.r.l. e la parziale riduzione del capitale per perdite con la eliminazione della riserva legale); casi nei quali l'art. 2412 c.c. prevede però la necessità di continuare a calcolare la misura della riserva legale sulla base del capitale sociale esistente al momento dell'emissione, fino a quando l'ammontare del capitale sociale e della riserva legale non eguagli l'ammontare delle obbligazioni in circolazione. Tale disposizione, si è osservato, pur essendo rivolta a ristabilire l'equilibrio tenuto presente al momento della emissione delle obbligazioni, potrebbe essere aggirata o comunque ritardata in quanto non è previsto (anche) l'obbligo di

accantonare gli utili eventualmente realizzati alla riserva legale (cfr. FENGHI, *op. cit.*, 66 ss.).

Più complessa è l'interazione tra riduzione del capitale per perdite e obbligazioni convertibili in azioni; in questo caso, l'art. 2420 bis, sesto comma, prevede che il rapporto di cambio sia modificato in proporzione alla misura della riduzione.

Due sono le tesi che si contendono il campo riguardo all'interpretazione da dare a questa norma: secondo una prima (e maggioritaria) dottrina la modifica del rapporto di cambio dovrebbe far sì che l'obbligazionista, in sede di conversione, ottenga o un minor numero di azioni rispetto a quello originariamente stabilito, o lo stesso numero di titoli ma con un valore nominale ridotto in conseguenza delle perdite; tale spiegazione è dovuta al tentativo di evitare che l'obbligazionista si possa avvantaggiare della perdita subita dalla società ottenendo, in sede di conversione, un numero di azioni che gli consenta di avere un potere decisionale e patrimoniale maggiore di quello prefissato al momento dell'emissione (così CAMPOBASSO, *op. cit.*, 484; FAZZUTI, *Obbligazioni convertibili e modifica del rapporto di cambio*, in *Giur. Comm.*, 1977, 928; BUSSOLETTI, *Obbligazioni convertibili, con warrant, con partecipazioni agli utili*, in *Riv. Dir. comm.*, 1988, I, 270; GERACI, *L'azione attraverso l'obbligazione. Note in tema di obbligazioni convertibili*, in *Riv. Soc.*, 1990, 842 ss.; CAVALLO BORGIA, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1978, 166).

A questa teoria si contrappone la corrente per cui il rapporto di cambio dovrebbe essere modificato in modo da attribuire per ogni obbligazione convertita un numero maggiore di azioni rispetto a quello originariamente stabilito, al fine di tenere indenne l'obbligazionista (che fino al momento della conversione è un semplice creditore della società) dalle vicende societarie (in questo senso FERRI, *op. cit.*, 518-519; VALCAVI, *Modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili e riduzione per perdite del capitale sociale*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1983, II, 425 ss.).

E' stato comunque rilevato che, in sede di stesura del verbale assembleare, è opportuno evidenziare:

- 1) l'esistenza di un prestito obbligazionario convertibile ancora in corso, riportando gli estremi della delibera di emissione;
- 2) la necessità di modificare il rapporto di cambio, e la fissazione dello stesso;
- 3) le concrete modalità di attuazione di tale modifica, che comporterà l'adesione ad una delle due tesi sopra riportate.

La delibera di riduzione del capitale, anche se comporta una modifica del rapporto di cambio e quindi delle condizioni del prestito, non deve essere approvata dall'assemblea degli obbligazionisti (così NOBILI - SPOLIDORO, *op. cit.*, 321-322, sulla base del carattere necessario ed automatico della modifica del rapporto di cambio nel caso in esame; *contra* CAVALLO BORGIA, *op. cit.*, 192).

Nel caso di azzeramento del capitale a copertura delle perdite alcune riflessioni devono essere sviluppate in merito alla posizione degli obbligazionisti convertibili in relazione alla successiva ricostituzione del capitale.

Mentre vi è una generale concordia di opinioni sul fatto che laddove la società si sciogla ed attui la fase di liquidazione, le obbligazioni convertibili divengano obbligazioni semplici e quindi gli obbligazionisti siano dei creditori della società in liquidazione (DONNINI, *Tutela del possessore di obbligazioni convertibili*, in *Società*, 1987, 684; *contra* TEDESCHI, *Obbligazioni convertibili, azzeramento e reintegrazione del capitale*, in *Giur. Comm.*, 1981, I, 183, che afferma la necessità di concedere l'esecuzione anticipata del patto di conversione) le opinioni non sono unanimi nell'ipotesi di ricostituzione del capitale.

Alcuni autori (DOMENICHINI, *Le Obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1993, 183; FAZZUTI, *Obbligazioni convertibili e modifica del rapporto di cambio*, in *Giur. Comm.*, 1977, I, 923) hanno ritenuto che l'azzeramento del capitale comporti automaticamente l'azzeramento del rapporto di cambio, degradando conseguentemente la posizione degli obbligazionisti a quella di semplici creditori della società, privi del diritto alla conversione in azioni che sarebbe appunto pari a zero. Viene affermato (BUSI, *op. cit.*, 86) infatti, che «il diritto d'opzione è attribuito all'obbligazionista solo strumentalmente e funzionalmente alla tutela del valore (del diritto) di conversione».

Altra parte della dottrina (CASELLA, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1983, 231; GERACI, *L'azione attraverso l'obbligazione, note in tema di obbligazioni convertibili*, in *Riv. Soc.*, 1990, 765) ritiene che gli obbligazionisti, pur vedendo ridotto a zero il rapporto di cambio, mantengano comunque gli altri loro diritti tra i quali figura il diritto di opzione in sede di aumento del capitale. Il diritto di opzione avrà ad oggetto un numero di azioni che tiene conto dell'originario rapporto di cambio, come del resto avviene per i vecchi soci che avranno diritto di sottoscrivere un numero di azioni commisurato alla loro partecipazione precedente alla copertura delle perdite. Viene, infatti, evidenziato come l'impossibilità di esercitare il diritto di conversione non muti il titolo del prestito obbligazionario da convertibile a semplice (CAMPOBASSO, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1988, Vol. 5, 442).

Se si accoglie la tesi che riconosce agli obbligazionisti convertibili il diritto di opzione in sede di ricostituzione del capitale, anche in caso di perdita integrale dello stesso, si dovrà valutare la loro posizione nella ipotesi di perdite di entità superiore al capitale sociale.

Una volta azzerato il capitale a copertura parziale delle perdite, si dovrà stabilire se gli obbligazionisti convertibili, che intendano sottoscrivere la ricostituzione del capitale, debbano partecipare, insieme con i soci, anche alla copertura delle

perdite residue.

La soluzione della questione presuppone la scelta in relazione al problema, precedentemente trattato, della posizione degli obbligazionisti, che intendano esercitare il diritto di conversione, rispetto alle perdite intervenute nel periodo trascorso dall'acquisto delle obbligazioni all'esercizio del diritto di conversione.

Se si ritiene che gli obbligazionisti che esercitano tale diritto subiscano le vicende negative e positive della società, verificatesi nel periodo trascorso dall'acquisto delle obbligazioni, allora nessun dubbio vi sarà sulla necessità per gli obbligazionisti che intendano esercitare il diritto di conversione di contribuire alla copertura delle perdite eccedenti il capitale.

Se si ritiene, invece, che la norma di cui all'art. 2420 bis, 6° comma, c.c., sia posta esclusivamente al fine di evitare che gli obbligazionisti convertibili, in occasione della riduzione del capitale per perdite, si avvantaggino acquisendo una partecipazione proporzionalmente più rilevante, allora tale rischio non sussisterà nella fattispecie considerata. I soci, infatti, copriranno le perdite residue e poi, in sede di ricostituzione, gli obbligazionisti che esercitano il diritto di conversione avranno la partecipazione nella proporzione prevista all'atto dell'acquisto delle obbligazioni convertibili.

In conclusione, la riduzione del capitale per perdite in presenza di obbligazioni è regolata dall'art. 2412 c.c. che impone di continuare a calcolare la misura della riserva legale sulla base del capitale esistente al momento della emissione; con riferimento alle obbligazioni convertibili, in caso di riduzione del capitale per perdite si ritiene che, ai sensi dell'art. 2420 bis, sesto comma, c.c., il rapporto di cambio tra obbligazioni ed azioni debba essere modificato in senso sfavorevole all'obbligazionista, con la conseguenza che questi riceverà un minor numero di azioni ovvero le stesse azioni ma con un ridotto valore nominale.

Secondo alcuni autori l'azzeramento del capitale a copertura delle perdite comporta la modifica della natura del prestito obbligazionario convertibile in semplice, con conseguente perdita per gli obbligazionisti del diritto di conversione.

Tale impostazione è criticata da coloro che ritengono che, anche in caso di azzeramento del capitale, gli obbligazionisti convertibili mantengano il diritto di opzione - in proporzione all'originario rapporto di cambio - in relazione alla sottoscrizione delle azioni emesse in sede di ricostituzione del capitale.

(Riproduzione riservata)