

Capitale sociale

Juventus F.C. e “dintorni”: l’aumento del capitale sociale in presenza di perdite

di Angelo Busani e Giuseppe Ottavio Mannella

Si affronta il tema dell’aumento del capitale sociale in presenza di perdite, con lo scopo di valutare la legittimità di una deliberazione di aumento non preceduta da una riduzione del capitale in misura corrispondente alle perdite accertate, analizzando le diverse situazioni ipotizzabili a seconda dell’entità della perdita rispetto al valore nominale del capitale sociale.

La tematica dell’aumento di capitale in presenza di perdite stimola una rinnovata riflessione al cospetto della singolare (ma, evidentemente, accidentale) concomitanza di due recenti eventi (1) di segno fortemente innovativo, i quali scuotono questa materia (non fatta oggetto di particolare approfondimento anche nelle trattazioni monografiche in tema di aumento e riduzione del capitale sociale) dal sostanziale oblio cui essa era consegnata, provocato probabilmente sia dal fatto che la riforma del 2003 non ha toccato questo argomento, sia perché non pare formularsi un giudizio avventato ove si ritenga che tale materia si fosse adagiata sul dogma “niente aumento senza ripianamento” (2), declinato con varie tonalità a seconda dell’entità dello scostamento tra il “capitale reale” della società e il suo “capitale nominale”. Si tratta di una tematica che ha identica trattazione tanto con riferimento alle operazioni da compiersi dalle società per azioni quanto a quelle della società a responsabilità limitata, poiché l’autonoma disciplina dettata dal legislatore della riforma in tema di capitale sociale della s.p.a. presenta bensì differenze rispetto a quella della s.r.l., ma non rilevanti nel contesto dell’argomento in esame.

Gli interessi in gioco

È oggi largamente condivisa (3) l’idea che le norme dettate dal codice civile in tema di salvaguardia del capitale sociale in caso di perdite (e, specificamente, quelle recate dagli artt. 2433, comma 3, 2446, 2447, 2482 bis ss. c.c.), lungi dal perseguire un’uni-

ca specifica finalità (o una finalità preminente rispetto alle altre), abbiano invero una funzione “po-

Note:

(1) La comunicazione Consob del 12 ottobre 2011 che ha “indotto” la “Juventus F.C. s.p.a.”, quotata alla Borsa Italiana, a ricostituire il capitale sociale, venuto meno a causa di perdite, senza azzerare completamente - come invece in un primo tempo era stato ipotizzato dal Consiglio di Amministrazione nella sua relazione ai soci - il valore nominale del capitale preesistente, in modo da non “espellere” i soci che non avessero partecipato alla ricostituzione del capitale sociale; e la pubblicazione del nuovo orientamento in materia elaborato dal Consiglio Notarile di Milano (la massima n. 122, datata 18 ottobre 2011 e intitolata “Aumento di capitale in presenza di perdite, reperibile sul sito internet www.consiglionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-società).

(2) Lo dimostra chiaramente, ad esempio, il fatto che non viene più pubblicata, ma resa conoscibile soltanto per mezzo dei Repertori, una sentenza di legittimità che reca questo principio: «Ai sensi dell’art. 2446 c.c., l’assemblea è tenuta a deliberare la riduzione del capitale per perdite in proporzione delle perdite accertate: e ciò [...] nel senso che la riduzione non può essere commisurata soltanto ad una frazione delle perdite, giacché ciò ne consentirebbe il trascinarsi nel tempo ben oltre il limite temporale dell’esercizio successivo, espressamente indicato dalla menzionata disposizione del codice» (Cass. 17 novembre 2005, n. 23269, in *Rep. Foro it.*, 2005, voce *Società* [6270], n. 971).

(3) Cfr. Angelici, voce *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, 1018; Atlante - Mariconda, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. not.*, Milano, 2001, 7; Belviso, *Le modificazioni dell’atto costitutivo nelle società per azioni*, in Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, vol. 17, Milano 1985, 131; Fenghi, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, 64; Niccolini, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, 40; Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale*, in Colombo - Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993, 281; Olivieri, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989, 127; Spada, *Appunto in tema di capitale nominale e di conferimenti*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 127-2006/l.

livalente”, e cioè che esse siano finalizzate a essere serventi rispetto a una molteplicità di interessi, interni ed esterni all’ente, e quindi sia di interessi “generali” che di interessi di specifiche categorie di soggetti o di singoli soggetti.

In sintesi, dalle predette norme si desumerebbe anzitutto l’interesse del sistema in generale alla conoscenza della esatta situazione patrimoniale della società e della condizione patologica in cui essa eventualmente versi; in termini più specifici, si tratterebbe dell’interesse alla tendenziale corrispondenza tra il “capitale nominale” della società e il suo “capitale reale” o “patrimonio netto”, interesse che l’ordinamento protegge sia nella fase costitutiva della società così come - attraverso appunto le norme in tema di riduzione obbligatoria e di ricostituzione del capitale sociale - *durante societate*.

Quanto invece agli interessi “specifici” protetti da queste norme, vi sarebbe anzitutto quello dei terzi che abbiano concesso credito alla società, interesse relativo alla tutela del loro affidamento circa la conservazione, da parte della società stessa, di un determinato rapporto tra capitale sociale nominale e mezzi propri, dato che tale può essere stato il fondamento (o uno dei fondamenti) della decisione di costoro di “entrare in contatto” con la società.

Ancora, dette norme fornirebbero tutela all’interesse della società stessa (e dei soci disposti a investire nella ricapitalizzazione) al suo rafforzamento patrimoniale; e ciò anche al fine (che può peraltro non coincidere con l’interesse degli attuali soci o di alcuni di essi) di rendere maggiormente appetibile:

– sia l’investimento di nuovi soci in occasione della stessa operazione di ricapitalizzazione, i quali, è ovvio, tanto più sono stimolati a partecipare quanto più a essi non si richieda di concorrere anche al ripianamento delle perdite pregresse (operazione, quest’ultima, che i nuovi investitori evidentemente preferiscono sia effettuata dai “vecchi” soci; e che essi, altrettanto evidentemente, pretendono sia condotta a seguito della più radicale possibile “pulizia di bilancio”, onde evitare futuri “imprevisti” quali la necessità di svalutazione di attivi o di imputazione di voci passive) (4);

– sia l’ingresso in società di nuovi soci “a valle” dell’operazione di ricapitalizzazione (e cioè ove essa sia completata per intero dai “vecchi” soci), mediante il versamento di nuovo capitale di rischio, i quali troverebbero ragioni di maggior convincimento da uno scenario di idonea capitalizzazione piuttosto che da una situazione di deficit (fermo restando ovviamente che i nuovi investitori, viceversa, potrebbero avere interesse anche ad entrare in società

in perdita, per approfittare di quelle situazioni nelle quali un investimento minimo consente di acquisire il controllo di società aventi plusvalenze e avviamento inespressi nel bilancio che chiude in perdita).

Infine, vi sarebbero da tenere in considerazione pure la norma (art. 2433, comma 3, c.c.; o, per le s.r.l., art. 2478 *bis*, comma 5, c.c.) che, sempre nell’interesse dei terzi, impedisce ai soci di percepire il dividendo fino a che non sia ripristinata la coincidenza tra “capitale nominale” e “capitale reale”; nonché l’interesse dei soci, anche al fine di valutare l’operato degli amministratori, di essere chiamati tempestivamente in assemblea, a prescindere dall’assemblea annuale di bilancio, quando lo stato patrimoniale della società evidenzia una particolare situazione di crisi patrimoniale.

Ebbene, a tutela del cosiddetto “principio di effettività del capitale sociale”, e cioè di tutti i descritti interessi presidiati dalle norme che vigilano sull’esistenza del capitale sociale, il legislatore ha predisposto, com’è noto, un “circuito di allarme” che si attiva, in funzione del mantenimento dei valori allocati a capitale, allorché nel corso della vita della società vengano superate determinate soglie predeterminate dal legislatore stesso nel rapporto tra “capitale nominale” e “capitale reale”. Lo strumento tecnico utilizzato dal legislatore per rimediare a tali situazioni patologiche è la manovra di riduzione del capitale nominale, finalizzata al suo riallineamento con la effettiva situazione patrimoniale della società; più precisamente, il legislatore prende in considerazione e disciplina due diverse fattispecie in corrispondenza di altrettanti “livelli di guardia”:

a) la situazione in cui si registra una perdita di entità inferiore al terzo del capitale sociale (ad esempio: capitale di 100, riserve di 10, perdita di 20), a fronte della quale non viene imposta alcuna operazione di riduzione del capitale, essendo piuttosto una mera facoltà della società quella di procedervi (5) (per

Note:

(4) Cfr. anche Cabras, *L’accertamento delle perdite nella riduzione facoltativa del capitale*, in *Vita not.*, 1985, 1136, circa la lesione di un preteso “principio di uguaglianza” che deriverebbe dall’addossamento al nuovo socio, a sua insaputa, di perdite afferenti la pregressa gestione.

(5) La riduzione del capitale “facoltativa” per perdita inferiore al terzo del capitale sociale, talora negata in passato sulla scorta di un presunto principio di tipicità delle riduzioni del capitale (sul quale cfr. Montagnani, *Note in tema di riduzione del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 1991, 771), è oggi pacificamente ritenuta legittima. Si vedano in tal senso Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale*, cit., 332, e i riferimenti di dottrina ivi citati, nonché, da (segue)

intero o anche solo parzialmente) (6): è infatti oggi pacifico che il legislatore, non prescrivendo in tale evenienza alcuna operazione sul capitale, abbia voluto tollerare un disallineamento tra “capitale nominale” e “capitale reale” che si mantenga entro detto limite del terzo, avendolo valutato - a priori - irrilevante o comunque non così tanto rilevante, come è d'altronde confermato dalla mancanza in capo alla società di qualsiasi obbligo informativo di tale evenienza verso l'esterno; tale riduzione “facoltativa” sarebbe, in definitiva, funzionale solamente all'interesse dei soci a rimuovere l'impedimento alla ripartizione degli utili di cui al ripetuto art. 2433, comma 3, c.c.;

b) la situazione in cui si verifichi una perdita superiore al terzo del capitale sociale, cui viceversa il legislatore correla un dovere di riduzione del capitale sociale, nei modi e termini di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.

Perdite inferiori al terzo e aumento del capitale sociale

Se una società di capitali dunque registri, nel corso dell'esercizio, perdite (7) di entità inferiore al terzo del suo capitale sociale, e tuttavia intenda, per qualsiasi legittima ragione, aumentare a pagamento il proprio capitale nominale, occorre verificare se si possa legittimamente deliberare questo aumento di capitale senza dover preventivamente ridurre il valore nominale del capitale sociale in misura corrispondente alle perdite accertate.

Remote pronunce (8), appartenenti all'epoca il cui il giudizio di omologazione competeva ai Tribunali, negarono l'omologa a deliberazioni di aumento del capitale a pagamento non precedute da una riduzione del capitale idonea ad assorbire integralmente le perdite esistenti. Nel più noto (e più compiuto) di tali provvedimenti (9) l'opinione della illegittimità di questa operazione venne argomentata, in sintesi, come segue:

a) sebbene la società immetta nuovi mezzi nel suo patrimonio, ciò finirebbe per celare ai terzi la reale condizione economica della società medesima, con la conseguenza di eludere l'applicazione dei meccanismi, inderogabili, previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c.;

b) dalla normativa recata dall'art. 2438 c.c. o dall'art. 2481, comma 2, c.c., per le s.r.l. (secondo cui l'aumento di capitale in tanto è eseguibile in quanto le partecipazioni in circolazione siano state integralmente liberate) si dovrebbe desumere il principio in base al quale sarebbe vietata l'acquisizione di

nuovi capitali laddove vi sia un deficit del patrimonio di cui la società avesse già deliberato l'acquisizione;

c) vigerebbe comunque un generale principio di effettività del capitale sociale, che imporrebbe la necessaria corrispondenza tra “capitale nominale” e “capitale reale”;

d) la normativa di cui all'art. 2433, comma 3, c.c.,

Note:

(segue nota 5)

ultimo, Atlante, *Società di capitali: aumento a pagamento del capitale in presenza di perdite inferiori al terzo*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n.14-2008/I; e la citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale «È [...] legittimo l'aumento di capitale: [...] in caso di perdite incidenti sul capitale per non più di un terzo». Nel senso dell'ammissibilità della riduzione facoltativa anche in situazione di perdita inferiore al terzo del capitale sociale pure la giurisprudenza di legittimità: cfr. Cass. 13 gennaio 2006, n. 543, in *Riv. not.*, 2006, 1075; in *Giust. civ.*, 2007, 213, con nota di Caprioli, *La disciplina della riduzione del capitale per perdite inferiori al terzo tra esigenze dei soci ed interesse dei terzi*. La Corte, seguendo l'orientamento dominante in dottrina, ne ha affermato la piena legittimità e ne ha ricavato la relativa disciplina da un'applicazione analogica della normativa prevista per le riduzioni di capitale “obbligatorie”, pur con i dovuti adattamenti: in sintesi, viene affermata la compatibilità delle previsioni di cui al primo comma dell'art. 2446 c.c. (e dunque la necessità, per l'organo amministrativo, di predisporre una situazione patrimoniale che contabilizzi la perdita, da mettere a disposizione dell'assemblea a tal fine convocata) e non anche dei successivi commi; e ciò in quanto l'unico interesse tutelato dal legislatore in questo contesto sarebbe solo quello della corretta informazione dei soci. In passato invece era stata avanzata la tesi (Fenghi, *La riduzione del capitale*, cit., 68) di dover applicare a tale riduzione facoltativa la normativa di cui all'art. 2445 c.c. e quindi dar ingresso alla possibilità di opposizione dei creditori della società all'operazione di riduzione del capitale, in quanto essi subirebbero il “pregiudizio” derivante dalla rimozione dell'ostacolo alla distribuzione del dividendo ai soci.

(6) In tal senso cfr. Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale* cit., 307.

(7) Per “perdita” si intende l'eccedenza del passivo sull'attivo, una volta assorbite le riserve: cfr. ad esempio Colombo, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 865; e, in giurisprudenza, Cass. 6 novembre 1999, 12347, in *Notariato* 2001, 22; nonché Trib. Roma 16 maggio 1986, in questa *Rivista*, 1986, 1317; Trib. Milano 22 settembre 1986, *ivi*, 1987, 182; Trib. Genova 2 febbraio 1987, *ivi*, 1987, 526; Trib. Verona 9 novembre 1990, *ivi*, 1991, 232; Trib. Cassino 18 gennaio 1991, in *Foro it.*, 1991, I, 1000; Trib. Milano 27 marzo 1996, in *Notariato*, 1997, 191.

(8) Cfr., tra gli altri: Trib. Udine 1 febbraio 1993; e App. Trieste 13 maggio 1993, in questa *Rivista*, 1993, 1075; Trib. Ascoli Piceno 10 marzo 1981, *ivi*, 1982, 781; Trib. Milano 22 settembre 1986, *ivi*, 1987, 182; App. Milano 13 febbraio 1974, in *Giur. comm.*, 1974, II, 673. In dottrina, nello stesso senso: Platania, in Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Milano, 2006, 449; e Busi, *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010, 298; in precedenza cfr. Iozzelli, *Delibera non unanime di copertura delle perdite di una società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1988, II, 403; e Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 634.

(9) Cfr. Trib. Verona 22 novembre 1988, in questa *Rivista*, 1989, 289, con nota critica di Salafia.

in tema di impedimento alla distribuzione di utili in presenza di perdite, evidenzerebbe che l'operazione di aumento potrebbe essere confliggente con gli interessi dei soci di minoranza, i quali, da un lato, sarebbero costretti a ulteriori conferimenti al fine di mantenere inalterato il proprio "peso" in società, mentre sarebbero privati, d'altro lato, in assenza della preventiva riduzione del capitale, del loro diritto alla distribuzione degli utili.

È oggi invece assolutamente dominante (10) la tesi che ammette la deliberazione di aumento del capitale sociale in assenza della preventiva riduzione del capitale stesso per perdite. Si rileva, invero, che l'ordinamento, in questa fase, non prescrive alcuna manovra sul capitale sociale, non essendosi ancora attivato il "circuito d'allarme" che invece scatta nel caso di perdite oltre il terzo; e che è tollerato dunque il disallineamento del capitale nominale rispetto al valore reale del patrimonio netto, se il divario si mantenga entro il limite "fisiologico" del terzo; né può invocarsi, in assenza di indici normativi in tal senso, un obbligo di informare i terzi e i creditori circa la reale situazione della società (informazione peraltro comunque garantita dalla pubblicazione annuale del bilancio).

Tra l'altro, un aumento di capitale in presenza di perdite, lungi dal procurare nocimento ad alcuna classe di portatori di interessi verso la società in perdita, potrebbe rivelarsi salutare per la società stessa: l'aumento di capitale permette infatti alla società di ridurre, seppur in parte, l'entità della perdita conseguita e comunque la dota di nuovi mezzi patrimoniali, con indubbio vantaggio per gli stessi creditori. L'unica conseguenza del mancato ripianamento resta interna alla società, poiché rimane vigente il divieto di distribuire utili ai soci: ciò che evidentemente può "disturbare" il socio-investitore, ma non il socio-imprenditore e nemmeno, ovviamente, i terzi interessati alla solidità patrimoniale della società.

In altri termini, allorché la società registri perdite in misura non superiore al terzo del suo capitale, il legislatore non ha avvertito la necessità di predisporre appositi mezzi di tutela degli interessi "esterni" alla società, cioè quelli dei creditori e dei terzi che sono (o che possono entrare) in contatto con l'ente e, d'altro canto, il legislatore medesimo non ha nemmeno ritenuto di limitare in alcun modo la piena operatività della società stessa: la società, seppur in (lieve) perdita, continua quindi ad avere la massima disponibilità di ogni misura che il suo organo amministrativo reputi di adottare e ad essere legittimata altresì ad assumere tutte le decisioni re-

lative alla propria organizzazione che siano ritenute opportune, tra le quali rientra certamente anche quella di aumentare a pagamento il proprio capitale sociale. L'unico rilievo che l'ordinamento conferisce alle perdite di entità inferiore al terzo del capitale riguarda, come detto, l'ambito "interno" alla società, in quanto l'art. 2433, comma 3, c.c., ai fini della distribuzione del dividendo, attribuisce rilevanza a tutte le perdite, qualunque sia la loro entità in rapporto al capitale sociale.

L'unanimità della prassi e della dottrina su queste conclusioni è tale da conferire attualmente ad esse lo *status* di cognizione definitivamente acquisita e oggi non più discutibile; e quindi tale da non poter essere incrinata dall'opinione restrittiva, seppur autorevole e ben argomentata, contenuta nello studio che più recentemente è stato dedicato a questo argomento (11), nel quale, pur dandosi atto dell'assenza, in caso di perdite entro il terzo, di indici normativi finalizzati all'informazione dei creditori e dei terzi in genere circa la reale situazione patrimoniale della società, si ravvisa comunque immanente nel sistema (desumendolo dalle norme che richiedono l'allineamento tra il "capitale nominale" e il "capitale reale") un principio di effettività del capitale sociale: oltre al disposto degli artt. 2446 e 2447 c.c., indurrebbero a opinare in tale senso anche le norme di cui all'art. 2438 c.c. (che impone una destinazione delle nuove risorse patrimoniali al potenziamento della società e non già alla copertura delle deficienze conseguenti alla mancata acquisizione di precedenti aumenti non integralmente liberati), all'art. 2433, comma 3, c.c., (che, come ripetuto, impedisce la distribuzione di utili fino a che le perdite non siano integralmente ripianate) e gli artt. 2343 e 2346 c.c. (che vietano l'appostazione a capitale di un valore nominale superiore al valore reale dei

Note:

(10) Cfr. Salafia, nota a Trib. Verona 22 novembre 1988, cit.; Atlante, *Società di capitali*, cit.; Quatraro - Israel - D'Amora - Quatraro, *Trattato teorico pratico delle operazioni sul capitale*, Milano 2001, 431; Fenghi, *La riduzione del capitale*, cit., 74; Montagnani, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, 38. Cfr. anche Cass. 13 gennaio 2006, n. 543, in *Foro it.*, 2006, I, 1789; in *Riv. not.*, 2006, 1071; e in *Giur. comm.*, 2008, II, 963; secondo cui «All'assemblea di una società di capitali, chiamata a deliberare in via facoltativa la riduzione nominale del capitale sociale per perdite inferiori al terzo, l'amministratore deve sottoporre una relazione quanto più possibile aggiornata sulla situazione patrimoniale della società stessa, applicandosi in tal caso per analogia il procedimento stabilito dalla legge per l'ipotesi di riduzione obbligatoria del capitale perduto per oltre un terzo». E ora cfr. pure la citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano.

(11) Cfr. Busi, *Riduzione del capitale*, cit., 298.

conferimenti). Allora, secondo questa opinione, se è pur vero che il legislatore si disinteressa del profilo informativo esterno all'ente, si potrebbe, alla luce di detto principio di effettività, deliberare bensì un aumento di capitale in presenza di una perdita entro il terzo, senza passare attraverso l'abbattimento del capitale nominale, ma dovrebbe trattarsi (12) comunque di un aumento deliberato con modalità tali da conseguire, in concreto, il risultato del ripianamento di detta perdita, e cioè ad esempio dovrebbe essere deliberato un aumento di capitale con un sovrapprezzo idoneo ad annullare la perdita. In definitiva, per questa tesi, finché non vi siano interessi esterni all'ente da proteggere, la perdita non dovrebbe "dialogare obbligatoriamente" con il capitale sociale, ma ogni decisione da assumere dovrebbe comunque essere adottata nel segno dell'assorbimento di tale perdita.

Perdite superiori al terzo e aumento di capitale quale "opportuno provvedimento" ai sensi dell'art. 2446, comma 1, c.c.

È stato finora controversa (13) la questione se, nel caso di perdita superiore al terzo del capitale sociale, tra gli «opportuni provvedimenti» di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., possa rientrare anche una deliberazione di aumento del capitale sociale, non preceduta da una riduzione del capitale stesso finalizzata all'eliminazione di detta perdita: in esito a una siffatta operazione, la frazione rappresentativa dell'incidenza della perdita sul capitale verrebbe calcolata con un numeratore incrementato, e quindi la perdita che, prima dell'aumento, fosse stata oltre il terzo (ad esempio: perdita di 30 su un capitale di 85), potrebbe essere ricondotta entro il terzo per effetto dell'operazione di aumento (perdita di 30 su un capitale aumentato da 85 a 95).

La tesi negatrice (14) si fonda essenzialmente sulla considerazione che l'aumento di capitale avrebbe il sostanziale esito di eludere l'applicazione delle inderogabili misure di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.; e che, con reiterati aumenti, deliberati in successivi esercizi, questa elusione potrebbe indefinitivamente esser protratta in avanti nel tempo. In definitiva, l'aumento di capitale non preceduto da un riallineamento tra il capitale reale e il capitale nominale della società, pur non vietato espressamente, si rivelerebbe contrario alla *ratio* di dette norme e, quindi, al principio di effettività del capitale sociale, di cui tali norme sarebbero espressione. L'unica "concessione" per una operazione di aumento di

capitale non preceduta da una riduzione del capitale per assorbire detta perdita oltre il terzo, sarebbe quella (15) di congegnare l'aumento in modo che esso venga deliberato (e contestualmente sottoscritto e versato) e che a detta delibera di aumento faccia immediato seguito una delibera di riduzione del capitale diretta a eliminare la perdita oltre il terzo. In altri termini, si avrebbe comunque, con una tale operatività, il rispetto del menzionato principio di effettività del capitale sociale, nonostante che l'aumento sia deliberato prima della riduzione, e ciò in quanto si tratterebbe di una inversione meramente formale dell'ordine in cui le delibere in questione vengano adottate, senza sostanzialmente compromettere il detto principio di effettività: così operando, la perdita "dialoga" comunque con il capitale sociale, e vengono salvaguardate le garanzie informative che la legge impone a vantaggio dei terzi.

Questa tesi negatrice è stata fatta tuttavia oggetto di notevoli riprese critiche. Una prima scalfittura alla opinione della inammissibilità dell'aumento di capitale quale "opportuno provvedimento" deriva anzitutto dalla risposta in senso positivo alla domanda se possa essere intesa nei termini di "opportuno provvedimento" una operazione di ripianamento della perdita solamente parziale: ove si ritenga ammessa la copertura parziale della perdita, col rinvio "a nuovo" di una perdita uguale o inferiore al terzo del capitale, si dovrebbe evidentemente ricomprendere fra gli «opportuni provvedimenti», consentiti dall'art. 2446, comma 1, c.c., anche l'au-

Note:

(12) Riprendendo una tesi già proposta in dottrina da Racugno, *Per un'ipotesi di graduazione di tipo quantitativo dell'investimento azionario: a margine dell'art. 2436 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, 703; e Dubini, *Appunti sul sovrapprezzo*, in *Federnotizie*, 2001, n. 3, 124.

(13) *Post* riforma si registra anzitutto, nel senso della illegittimità di una siffatta procedura, l'orientamento del Comitato Notarile Triveneto: secondo la massima "I.G.30", intitolata "Aumento di capitale in presenza di perdite rilevanti ai sensi di legge", datata settembre 2007, «in presenza di perdite superiori al terzo del capitale sociale deve ritenersi non consentita una deliberazione dell'assemblea dei soci di aumento del capitale sociale ove non sia accompagnata dalla copertura integrale delle perdite accertate»; e pure (quella che pare essere) l'unica pronuncia giurisprudenziale dal 2004 in avanti, e cioè Trib. Ancona 13 gennaio 2009, in *Vita not.*, 2009, 961.

(14) Cfr., tra gli altri, Salafia, in nota a Trib. Verona 22 novembre 1988 cit.; Di Sabato, *Manuale delle società*, cit., 550; Quatraro - Israel - D'Amora - Quatraro, *Trattato teorico pratico*, cit., 432; Busi, *Riduzione del capitale*, cit., 328; in giurisprudenza: Trib. Cosenza 8 febbraio 1994, in questa *Rivista*, 1994, 1071; Trib. Udine 1 febbraio 1993 e App. Firenze 13 maggio 1993, *ivi*, 1993, 1075.

(15) Giudicata legittima da App. Bologna 3 settembre 1971, in *Vita not.*, 1973, 458.

mento del capitale a pagamento, il quale attesti il valore nominale del capitale sociale a un livello tale da confinare la perdita preesistente in un rapporto uguale o inferiore al terzo del nuovo capitale sociale. Ebbene, tale operazione di riduzione parziale della perdita si renderebbe legittima per l'assorbente considerazione che «l'art. 2446 vuole infatti impedire che la società conservi indefinitamente una perdita superiore al terzo (e quindi ne consente il riporto a nuovo solo per un esercizio); se però la perdita scende al di sotto del terzo (anche mediante riduzione parziale del capitale) vengono meno anche le ragioni che impongono la copertura» (16); considerazione che invero fa apparire piuttosto deboli gli argomenti contrari (17) (principalmente: che la lettera della legge, quando impone la riduzione, la vorrebbe «in ragione» delle perdite accertate; che sarebbe interesse dei soci rimuovere il divieto alla distribuzione degli utili di cui all'art. 2433, comma 3, c.c.; che l'abbattimento parziale finirebbe per eludere il termine massimo di un anno imposto dal legislatore per un completo ripianamento delle perdite; che «l'immediata riduzione solo parziale del capitale [...] può ingenerare nei terzi [...] il convincimento che la riduzione abbia assorbito l'intera perdita» (18)).

A parte queste considerazioni, che traggono spunto dal tema della riduzione parziale della perdita, diversi altri argomenti suffragano la tesi (che nel tempo ha registrato sempre maggiori consensi in dottrina (19) e ora nella prassi professionale (20)) dell'ammissibilità dell'aumento di capitale quale «opportuno provvedimento». Anzitutto, si sottolinea che il legislatore non tipizza detti «opportuni provvedimenti» ma che, di contro, è consentito alla società di prendere semplicemente atto della perdita, rinviando ogni decisione all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo a quello in cui si è registrata la perdita stessa (21); inoltre, se è vero che con l'espressione «opportuni provvedimenti» si intende il riferimento a tutte quelle operazioni gestorie o a tutte quelle manovre sul patrimonio sociale (come i versamenti a fondo perduto (22) o la rinuncia a crediti da parte di soci o di terzi) idonee, nel corso dell'esercizio successivo a quello nel quale si è registrata la perdita «rilevante», a determinare un aumento dell'attivo ovvero una riduzione del passivo tali da riportare la perdita al di sotto del terzo del capitale sociale, allora, a maggior ragione, dovrebbe ammettersi una manovra inerente il capitale nominale (quale il suo aumento) che abbia i medesimi effetti sul patrimonio sociale, e ciò in quanto una simile manovra sul

capitale permetterebbe alla società di uscire dal perimetro dell'art. 2446 c.c., allorché l'aumento di ca-

Note:

(16) Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale* cit., 306. In precedenza, in tal senso anche Patriarca, nota a Trib. Verona 4 luglio 1986, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, 668.

(17) Cfr. Di Sabato, *Manuale delle società* cit., 550; Spada, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 36; Tantini, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, Padova, 1973, 285. In giurisprudenza: Trib. Cassino 9 giugno 1993, in questa *Rivista*, 1993, 1374; Trib. Napoli 17 giugno 1992, *ivi*, 1992, 1385; e App. Bologna, 21 ottobre 1988, in questa *Rivista*, 1989, 192, secondo cui «Ai sensi dell'art. 2446 c.c., in caso di diminuzione del capitale sociale di oltre un terzo in conseguenza di perdite, deve ritenersi che l'assemblea possa disporre il rinvio di ogni decisione [...] alla fine dell'esercizio successivo a quello in cui sono accertate le perdite ovvero possa disporre l'immediata riduzione del capitale sociale con copertura integrale delle perdite accertate. Il legislatore, imponendo all'assemblea la riduzione del capitale non fino al limite da coprire le perdite che superino il terzo del capitale stesso ma la riduzione "in proporzione delle perdite accertate", ha dettato la regola secondo cui quando l'assemblea procede a ridurre il capitale per perdite deve effettuare la riduzione coprendo integralmente le perdite; quindi non può ammettersi una riduzione parziale del capitale. Ad infirmare il valore di detta regola non può avere influenza la previsione legislativa secondo cui la riduzione del capitale può essere rinviata all'esercizio successivo a quello in cui furono accertate le perdite: infatti, il rinvio della riduzione all'esercizio successivo ha la funzione di procrastinare il provvedimento entro il termine massimo di un anno in previsione del miglior esito economico dell'esercizio successivo»; e pure Trib. Vicenza 28 marzo 1985, e App. Milano 16 maggio 1985, in *Vita not.*, 1985, 1306. Cfr. anche la massima n. H.G.7 del Comitato Notarile Triveneto (intitolata "Riduzione parziale delle perdite") secondo la quale «non è ammissibile in alcun caso la riduzione parziale delle perdite, neppure in caso di riduzione facoltativa del capitale sociale».

(18) App. Bologna 21 ottobre 1988, cit.

(19) Cfr. dapprima Barabino, *Riduzione del capitale per perdite e deliberazioni d'aumento*, in *Giur. comm.*, 1974, II, 673; Grippo, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, 122; e poi Fenghi, *La riduzione del capitale*, cit., 62; Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale*, cit., 323; Di Mauro, *La riduzione del capitale per perdite in dottrina e giurisprudenza*, in *Riv. not.*, 1990, II, 1109; Forte - Imparato, *Aumenti e riduzioni del capitale*, Milano, 1998, 213; Trimarchi, *La riduzione del capitale sociale*, Milano, 2010, 251; e, in giurisprudenza, App. Napoli 5 dicembre 1989, in *Gazzetta Notarile*, 1989, 219.

(20) Secondo la citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano, «è ormai opinione largamente sostenuta e da ritenersi corretta che tra gli "opportuni provvedimenti" vada annoverato anche l'aumento di capitale a pagamento, misura che conduce ad un rafforzamento dell'assetto patrimoniale della società: e ciò sia che la perdita, calcolata sul nuovo capitale, rimanga superiore al terzo, sia che, al contrario, il capitale venga aumentato in misura tale che la perdita non risulti più eccedente il terzo del capitale quale risultante dalla sottoscrizione dell'aumento».

(21) Come osserva Spolidoro, *La riduzione del capitale sociale nella srl*, in D'Alessandro (diretto da), *Contributo al Commentario romano alla riforma del diritto societario*, Padova, 2010, 16, «non vi è ragione di pensare che l'assemblea possa soprassedere alla riduzione del capitale solo se contestualmente vengano adottati altri provvedimenti di ristrutturazione».

(22) Effettuabili, secondo Trimarchi, *La riduzione del capitale*, cit., 244, anche prima dell'assemblea convocata ai sensi art. 2446 c.c.

pitale faccia scendere il rapporto del capitale nominale con la perdita al di sotto della "fatidica" soglia del terzo. Tra l'altro, si rileva che un obbligo di riduzione «*in proporzione delle perdite accertate*» è testualmente previsto (art. 2446, comma 2, c.c.) solo dopo che sia decorso infruttuosamente l'anno di tolleranza di cui all'art. 2446, comma 1, c.c.; e che quindi apparirebbe ingiustificata l'applicazione di tale regola anche nel periodo in cui la società si può "limitare" ad adottare gli «*opportuni provvedimenti*» (23).

Occorre inoltre considerare che, in mancanza di una espressa previsione di legge nel senso del divieto di aumento del capitale sociale in costanza di perdite, per limitare la piena autonomia decisionale della società (e quindi per sancire l'illegittimità di una deliberazione di aumento del capitale sociale, quando sussistono perdite, senza una previa riduzione del capitale stesso a loro copertura), occorrerebbe rinvenire interessi, tutelati dall'ordinamento, che siano pregiudicati dall'operazione in discorso. Ebbene, quanto ai diritti amministrativi dei soci, essi non vengono di certo lesi, poiché i soci, dopo l'aumento (se, ovviamente, sia seguito da tutti i soci, in base al loro diritto di opzione), mantengono la stessa proporzionale partecipazione al capitale sociale che i soci medesimi avevano rispetto al capitale ante aumento; né sono pregiudicati gli interessi patrimoniali dei creditori, i quali, anzi, dall'apporto di nuovo capitale di rischio, ottengono un indubbio rafforzamento della loro posizione; quanto poi all'interesse, interno ed esterno alla società, a una corretta informazione circa la situazione patrimoniale della società stessa, si evidenzia (24) che esso sarebbe pienamente garantito dalla operazione di aumento del capitale nominale, e ciò in quanto, da un lato, gli amministratori debbono comunque sottoporre all'assemblea «*una relazione sulla situazione patrimoniale della società*» (dalla quale emerge evidentemente la perdita oltre il terzo) nonché dare atto in assemblea di eventuali fatti di rilievo accaduti dopo la redazione di detta situazione patrimoniale e, d'altro lato, in quanto tutta l'operazione avrebbe la pubblicità derivante della iscrizione nel Registro delle Imprese del verbale assembleare (anzi, da queste ultime considerazioni appare assai evidente come una formale deliberazione di aumento del capitale sociale si renda assolutamente preferibile rispetto ai versamenti "a fondo perduto", o a similari apporti di netto, i quali lasciano davvero all'oscuro i terzi circa l'entità del ripianamento delle perdite con essi ottenuto).

Certo, una operazione di aumento del capitale sen-

za una sua previa riduzione a ripianamento delle perdite maturate lascia sul campo l'interesse dei soci (specie quelli di minoranza) alla distribuzione degli utili, che invece sarebbe consentita se, prima dell'aumento, si provvedesse a un abbattimento del capitale corrispondente all'entità della perdita conseguita. Tuttavia, si è osservato che «l'azionista non ha alcun diritto a che gli utili distribuibili siano ripartiti annualmente dall'assemblea»; e che un simile interesse non sia tutelato è dimostrato dal fatto che il legislatore «consente alla società di portare a nuovo, senza limiti di tempo, le perdite non superiori al terzo del capitale» (25). Occorre inoltre sottolineare che l'aumento di capitale a pagamento indubbiamente lede l'interesse dei soci di minoranza, se si osserva la situazione sotto il profilo che essi, oltre a non poter ricevere dividendi, sono "costretti" ad ulteriori conferimenti per non subire la diluizione della loro quota di partecipazione al capitale sociale; ciò che, evidentemente non avviene se la perdita (che - è ovvio - non sia "azzerante") sia ripianata con una riduzione del capitale sociale (e non occorra procedere con un suo contestuale aumento al rafforzamento del patrimonio della società). Ma questo conflitto, tutto interno della società, tra gli interessi dei soci, non può di certo mettere in dubbio la legittimità in sé dell'aumento, potendosi tutt'al più discorrere della opportunità, o della necessità, in queste deliberazioni, dell'unanimità dei consensi (26): invero, dovrebbe certamente

Note:

(23) Tra l'altro, il tenore letterale della norma in esame, e la diversa terminologia utilizzata con riferimento alla riduzione disposta dall'assemblea («*in proporzione*» delle perdite) rispetto a quella eventualmente disposta dal Tribunale («*in ragione*» delle perdite) potrebbe anche significare che il legislatore ha concesso all'assemblea un certo margine di discrezionalità.

(24) Cfr. Consiglio Notarile di Milano, massima n. 122, secondo la quale «questa soluzione non favorisce, come certa parte della dottrina ipotizza, l'occultamento delle perdite, poiché gli organi competenti non sono esentati dal dover rispettare né l'obbligo di esatta rilevazione della perdita attraverso idonea situazione patrimoniale né l'obbligo di menzionare eventuali fatti di rilievo idonei ad incidere sulla stessa: piena trasparenza al riguardo è assicurata per tutti i terzi dalla pubblicità nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale, dal cui verbale e dalla cui documentazione a supporto (in questa doverosamente inclusa la situazione patrimoniale ove non già pubblicizzata) dovrà emergere in tutta chiarezza quali siano le circostanze nelle quali è intervenuta la decisione di aumentare il capitale».

(25) Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale* cit., 306; nello stesso senso anche Patriarca, nota a Trib. Verona 4 luglio 1986, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, I, 668.

(26) La possibilità che determinate delibere debbano essere adottate con il voto unanime dei soci è un tema anche di recente sottoposto a analisi critica (cfr. Magliulo, *Le categorie di azio-*
(segue)

darsi prevalenza all'interesse della società (al reperimento di nuove risorse) rispetto all'interesse dei singoli soci, i quali peraltro trovano tutela, rispetto alla loro diluizione, nel diritto di opzione ai medesimi spettante in sede di esecuzione della deliberazione di aumento del capitale sociale.

Una volta dunque che sia ritenuta legittima la deliberazione di aumento del capitale sociale quale "opportuno provvedimento", resta da stabilire se di essa debba esser fatta immediata sottoscrizione, come ritenuto dalla opinione prevalente (27), con l'unico temperamento che, a tutela dei soci assenti (nonché di quelli presenti che abbisognino di uno *spatium deliberandi* per decidere se seguire o meno la deliberazione di aumento), è senz'altro consentita la fissazione di un termine per l'esercizio del diritto di opzione (28).

Ammettere l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite oltre il terzo significa infine dar ingresso alla fattibilità di una tale operazione sia nell'assemblea da convocarsi per gli «opportuni provvedimenti» di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., sia in un'assemblea posteriore ad essa ed anteriore rispetto alla data in cui si svolgerà l'assemblea di bilancio dell'esercizio successivo a quello in cui la perdita è stata rilevata (29): se si tratta di provvedimenti "opportuni", essi sono evidentemente legittimi in qualsiasi contesto essi vengano adottati.

Aumento di capitale in situazione di perdurante perdita oltre il terzo (art. 2446, comma 2, c.c.)

Nel secondo comma dell'art. 2446 c.c. è contemplato il caso che, decorso il termine concesso dal legislatore dopo l'adozione degli "opportuni provvedimenti", la società non sia riuscita ad azzerare o comunque a rendere irrilevante la perdita, cioè a ricondurla entro il terzo; sorge in tale evenienza l'obbligo, in occasione dell'assemblea che approva il bilancio relativo all'esercizio successivo a quello in cui si è registrata la perdita, di ridurre il capitale «in proporzione delle perdite accertate». In questa fase, secondo l'opinione finora prevalente (30) (ma probabilmente destinata a essere superata dalla nuova massimazione milanese), non sarebbe possibile deliberare, in assenza di una preventiva riduzione del capitale sociale idonea ad assorbire integralmente le perdite, un aumento di capitale a pagamento. Appare in tal senso decisiva la lettera della legge: la società ha avuto a disposizione un intero esercizio per ridurre la perdita, anche attraverso l'adozione di «opportuni provvedimenti», e dunque per disattivare

Note:

(segue nota 26)

ni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a., Milano, 2004, 4), e l'opinione largamente prevalente ritiene che in realtà non vi siano posizioni del socio - derivanti dal contratto sociale - di cui la società non possa disporre a maggioranza (salvo che ovviamente non si verificano situazioni di abuso del diritto).

(27) Cfr. in tal senso Forte - Imparato, *Aumenti e riduzioni del capitale* cit., 214; e Busi, *Riduzione del capitale* cit., 329.

(28) Cfr. la massima n. 38 del Consiglio Notarile di Milano, intitolata "Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento (artt. 2447 e 2482 ter c.c.)", secondo la quale «La deliberazione di azzeramento del capitale sociale o comunque di riduzione al di sotto del minimo legale, per perdite, con contestuale sua ricostituzione ad un importo almeno pari al minimo legale, può essere legittimamente assunta qualora l'esecuzione dell'aumento: avvenga in assemblea (ferma la necessità di garantire, con gli opportuni mezzi, il rispetto del diritto dei soci di sottoscrivere le nuove partecipazioni, nell'esercizio dell'opzione); oppure: sia consentita, dalla delibera stessa, in epoca anche successiva all'assemblea, purché entro i termini di tempo che l'assemblea fissa, nel rispetto delle disposizioni di legge, non eccedendo il tempo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e procedimentale, che l'esecuzione dell'aumento richiede». Di contrario avviso Trimarchi, *La riduzione del capitale*, cit., 252, che afferma la legittimità della delibera di aumento di capitale, nel contesto di cui ci stiamo occupando, con un termine finale di sottoscrizione liberamente determinabile, poiché «la semplice delibera di aumento può opportunamente rilanciare le finanze sociali attraverso lo stimolo dell'autofinanziamento»; ma cfr. Busi, *Riduzione del capitale* cit., 328, per rilievi critici a quest'ultima opinione.

(29) Cfr. la massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale «quanto sopra esposto si presta ad essere ripetuto nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale in presenza di perdite superiori al terzo venga deliberato non già dall'assemblea convocata per gli "opportuni provvedimenti", ma da una posteriore assemblea, a tal fine appositamente tenutasi, diversa e anteriore rispetto all'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo a quello nel corso del quale si è riunita l'assemblea inizialmente convocata per dare atto della perdita superiore al terzo e adottare gli opportuni provvedimenti. Ciò perché niente esclude che i soci maturino solo dopo la prima assemblea, anche alla luce di nuove opportunità inizialmente non disponibili, decisioni che bene avrebbero potuto essere adottate già nella prima assemblea; né le disposizioni normative si oppongono - e non ve ne sarebbe ragione - a che i "provvedimenti opportuni" inizialmente adottabili possano essere presi in un momento successivo (almeno) nell'arco temporale concesso in assenza di obblighi di intervento sul capitale».

(30) La tesi negatrice è stata in passato sostenuta, ad esempio, da Quatraro - Israel - D'Amora - Quatraro, *Trattato teorico pratico delle operazioni sul capitale*, cit., 432; e di recente nuovamente ripresa da Busi, *Riduzione del capitale*, cit., 328; e da Trimarchi, *La riduzione del capitale*, cit., 256. In giurisprudenza cfr. Trib. Roma 17 marzo 2001, in *Foro it.*, 2001, I, 748; Trib. Roma 7 marzo 2001, in *Dir. fall.*, 2002, II, 795; Trib. Napoli 10 dicembre 1998, in *Foro nap.*, 1999, 50; e, da ultimo, App. Milano 31 gennaio 2003, in *Giur. it.*, 2003, 1178; e in *Giur. comm.*, 2003, II, 612, secondo il quale «Sia nell'ipotesi di perdite superiori ad un terzo che non intaccano il minimo legale, sia nell'ipotesi più grave in cui per effetto di perdite superiori ad un terzo il capitale scenda al di sotto del minimo legale, occorre osservare il criterio della proporzionalità tra perdite e capitale: una delibera che riduca il capitale in misura diversa (maggiore o minore) sarebbe nulla in quanto contrastante con la norma di ordine pubblico diretta a conservare la veridicità dei presupposti dell'agire sociale»; e Cass. 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, I, 919, ove (segue)

il “circuito d’allarme” innescato dalla sussistenza di perdite oltre il terzo; decorso dunque infruttuosamente tale termine, il legislatore impone una manovra che assorba integralmente la perdita (31); un aumento di capitale, viceversa, annacquerebbe la perdita, ma non potrebbe eliminarla totalmente, come invece imporrebbe la normativa in esame (assunto, questo, che troverebbe ulteriore vigore dalla considerazione che l’eventuale riduzione di capitale disposta dal Tribunale, in caso di inerzia dell’assemblea, non potrebbe che essere integrale, non avendo il giudice alcun potere discrezionale in materia). Questa impostazione, come sopra rilevato, è stata avallata, anche di recente, nella giurisprudenza di legittimità (32): «ai sensi dell’art. 2446 c.c., l’assemblea è tenuta a deliberare la riduzione del capitale per perdite in proporzione delle perdite accertate: ciò [...] nel senso che la riduzione non può essere commisurata soltanto ad una frazione delle perdite, giacché ciò ne consentirebbe il trascinarsi nel tempo ben oltre il limite temporale dell’esercizio successivo, espressamente indicato dalla menzionata disposizione del codice».

Autorevole dottrina (33) aveva a suo tempo già avanzato - seppur con la cautela suggerita dal forte argomento letterale contrario contenuto nell’art. 2446 c.c. - l’idea che la società potesse anche ridurre il capitale parzialmente, con riporto “a nuovo” di parte della perdita (34); ed è evidente che, aderendo a questa impostazione, si può giungere ad ammettere anche la legittimità della deliberazione di un aumento del capitale sociale, che avrebbe un effetto del tutto analogo a quello della predetta riduzione parziale.

La svalutazione del dato letterale della norma in questione (che, come detto, parrebbe imporre, prima di tutto, la copertura integrale della perdita) è ora anche il punto di partenza del già menzionato nuovo orientamento notarile milanese (35), teso a sostenere la legittimità della deliberazione di aumento del capitale sociale in presenza di perdite oltre il terzo, anche una volta decorso il periodo di osservazione di cui all’art. 2446, comma 2, c.c.: in sintesi, dato che il perentorio comando della legge («l’assemblea [...] deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate») non potrebbe non essere letto come condizionato alla sussistenza della perdita oltre il terzo sia nell’assemblea degli «opportuni provvedimenti» (di cui all’art. 2446, comma 1, c.c.) sia nell’assemblea di bilancio dell’esercizio successivo (di cui all’art. 2446, comma 2, c.c.), e dato che la perdita potrebbe essersi «nel frattempo aggravata o ridotta entro il terzo o addirittura azzerata per ef-

fetto dell’attività svolta o per qualsiasi altro fatto a ciò idoneo sopravvenuto dopo la chiusura dell’“esercizio successivo”» (ad esempio con «apporti a fondo perduto») (36), allora da ciò si dovrebbe derivare che «ove la perdita sia stata per qualunque

Note:

(segue nota 30)

si ammette solo che «il principio secondo cui l’assemblea è tenuta a deliberare la riduzione del capitale per perdite in proporzione delle perdite accertate, è suscettibile di una limitata deroga nel caso in cui, occorrendo anche procedere al raggruppamento e al frazionamento di azioni, l’applicazione rigorosa della regola di riduzione del capitale in proporzione alle perdite farebbe emergere resti non suscettibili di attribuzione». Cfr. anche la massima n. H.G.1 del Comitato Notarile Triveneto, secondo la quale «In ogni caso il capitale, ai sensi del secondo comma dell’art. 2446, c.c., o dell’art. 2447, c.c., deve essere ridotto sempre in proporzione delle perdite accertate».

(31) Cfr. Trimarchi, *La riduzione del capitale*, cit., 256, il quale afferma che «in questo contesto è difficile concludere che una riduzione al di sotto della soglia di guardia, ove adottata dall’assemblea, finirebbe per realizzare la *ratio legis*, dal momento che altra è la prescrizione di non intervenire per il caso in cui la perdita si sia, anche parzialmente, assorbita per effetto dell’adozione degli opportuni provvedimenti, altra è la prescrizione dell’obbligatorietà della riduzione proporzionale per il caso di inerzia o comunque di inefficacia di questi provvedimenti».

(32) Cfr. Cass. 17 novembre 2005, n. 23269, cit.

(33) Cfr. Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale*, cit., 308.

(34) Si immagini la seguente ipotesi: una società con capitale di 1 milione di euro e perdite per 900 mila euro, potrebbe ridurre il capitale “solo” fino a 200 mila euro, così portando a nuovo parte della perdita (pari a 100 mila euro), e contestualmente deliberare un aumento di capitale, ad esempio, di altri 200 mila euro: alla fine dell’operazione, si avrebbe così un patrimonio netto di 300 mila euro, e la perdita (di 100 mila euro) non eccederebbe il terzo del nuovo capitale. L’intera manovra condurrebbe comunque la società fuori dai presupposti di applicazione dell’art. 2447 c.c.

(35) Contenuto nella citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano.

(36) Questo riferimento agli “apporti fuori capitale”, quale strumentazione tecnica atta a ripianare le perdite, deve essere esattamente interpretata perché non dia adito a equivoci. È indubbiamente vero che, se i soci (o taluno di essi), effettuino dei versamenti a fondo perduto, questi vanno a incrementare il patrimonio netto e quindi a diminuire le perdite; e ciò, sia nel caso di perdite inferiori al terzo che di perdite superiori al terzo, in qualunque tempo effettuati (e quindi sia nell’esercizio successivo a quello nel quale le perdite di sono formate, sia tra la data di chiusura di detto esercizio successivo e la data in cui si svolge l’assemblea di cui all’art. 2446, comma 2, c.c.). Ma è pure vero che se detti versamenti possono essere effettuati senza bisogno di una loro presa d’atto assembleare, nel caso che avvengano in presenza di perdite irrilevanti o di perdite oltre il terzo, ma entro il periodo di osservazione, una loro constatazione assembleare pare imprescindibile in caso di loro effettuazione tra la data di chiusura dell’esercizio “di osservazione” e la data in cui si svolge l’assemblea di cui all’art. 2446, comma 2, c.c., e ciò in quanto la normativa in materia è chiaramente preordinata (cfr. Spada, *Reintegrazione del capitale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, 36; condiviso, da ultimo, da Trimarchi, *Le riduzioni del capitale sociale* cit., 299) a dare pubblicità all’avvenuto ripianamento delle perdite che avvenga posteriormente al-

(segue)

ragione ridotta entro il terzo, l'obbligo di riduzione non nasce o viene meno». In altri termini, il tenore letterale della norma non andrebbe inteso in senso assoluto (e cioè come implicante "sempre e comunque" una riduzione del capitale sociale a copertura della perdite), ma andrebbe relativizzato a seconda delle situazioni che di fatto possono verificarsi, tenendo conto che la perdita inferiore al terzo del capitale sociale è irrilevante in quanto è «una situazione fisiologica che non merita alcuna cura» mentre la perdita oltre il terzo «è una situazione patologica che deve essere curata mediante la riconduzione della società allo stato che il legislatore considera come fisiologica». Ne conseguirebbe che se la società riesca a ridurre la perdita entro il terzo, operando sul capitale o comunque eliminando le passività (e quindi anche con apporti "fuori capitale" o altri meccanismi di emersione di attivo, come la rinuncia a crediti da parte di soci o di terzi), essa con ciò uscirebbe dal "circuito d'allarme" e rientrerebbe in una situazione che, seppur in perdita, viene considerata dal legislatore come irrilevante; cosicché «nulla impedisce che la cura della perdita patologica avvenga, anche nelle ipotesi degli artt. 2446, comma 2, e 2482 bis, comma 4, c.c. attraverso una delibera di aumento oneroso del capitale in misura sufficiente allo scopo, e dunque attraverso una delibera che riconduca la perdita entro il terzo del nuovo capitale» (37).

Sotto il profilo operativo, infine, viene affermata dal nuovo orientamento notarile la necessità che la deliberazione di aumento del capitale sia assunta in presenza della situazione patrimoniale (38) di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., che sia disposta tempestivamente la sottoscrizione del deliberato aumento (e comunque nel rispetto del diritto di opzione) (39), e che l'intervento giudiziale di cui all'art. 2446, comma 2, c.c., possa essere scongiurato, in caso di insuccesso dell'operazione di aumento del capitale, con l'assunzione, contestuale a quella di aumento, di una deliberazione di riduzione del capitale sociale sospensivamente condizionata all'evento che l'esecuzione dell'aumento non si completi entro il termine stabilito.

Aumento di capitale in caso di capitale ridotto oltre il minimo (art. 2447 c.c.)

Tutto quanto si è detto nel paragrafo precedente può essere poi pianamente ripetuto nel caso in cui l'assemblea debba essere convocata «senza indugio» perché «la perdita di oltre un terzo del capitale» ne comporta la sua riduzione «al disotto del minimo».

Anche in questa ipotesi l'opinione finora prevalente (40) ritiene che la società non possa adottare una delibera di copertura solo parziale della perdita; ciò con cui contrasta, per le ragioni sopra esposte, il nuovo orientamento notarile (41), secondo il quale «La presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le s.p.a. e le s.r.l., non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale che sia in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e di ricondurre il capitale stesso, se del caso, a un ammontare superiore al minimo legale».

Il caso Juventus F.C.: aumento di capitale previa riduzione "non azzerante" a tutela dei soci di minoranza

Avendo accertato, in sede di approvazione del bilancio d'esercizio, la maturazione di una perdita "ul-

Note:

(segue nota 36)

la chiusura dell'esercizio successivo a quello nel quale sono stati adottati gli «opportuni provvedimenti». Sul tema del «versamento spontaneo di un socio per la copertura di perdite in sostituzione, a seconda dell'incidenza delle perdite sul capitale, dei provvedimenti previsti dagli artt. 2482 bis o 2482 ter» cfr. Trib. Milano 21 dicembre 2005, in questa *Rivista*, 2006, 1514.

(37) La citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano.

(38) Sull'imprescindibile presenza di detta situazione patrimoniale cfr. Cass. 2 aprile 2007, n. 8222, in *Foro it.*, 2007, I, 2737; in questa *Rivista*, 2008, 462; e in *Giur. comm.*, 2008, II, 1212; sul contenuto e sulla data di riferimento della situazione patrimoniale cfr., da ultimo, Cass. 8 giugno 2007, n. 13503, in *Foro it.*, 2008, I, 206; Cass. 17 novembre 2005, n. 23269, cit.; Cass. 23 marzo 2004, n. 5740, in *Foro it.*, 2004, I, 3121; in *Riv. not.*, 2004, 1254; e in questa *Rivista*, 2004, 1511; precedentemente, cfr. Cass. 18 novembre 1988, in *Vita not.*, 1989, 556; Cass. 4 maggio 1994, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, 1592; Trib. Napoli 3 maggio 1995, in *Riv. not.*, 1995, 1328; Cass. 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giust. civ.*, 1995, I, 2038; e Trib. Napoli 20 novembre 1996, in questa *Rivista*, 1997, 439.

(39) Sul diritto di opzione dei soci assenti a questa assemblea (e di quelli che vi partecipano, ma che non sottoscrivono immediatamente il deliberato aumento) cfr., da ultimo, Cass., 12 luglio 2007, n. 15614, in *Giur. it.*, 2008, 656; in *Notariato*, 2008, 640; in *Riv. not.*, 2008, 901; in questa *Rivista*, 2009, 46; in *Vita not.*, 2009, 127.

(40) Cfr. ad esempio App. Milano 31 gennaio 2003, in *Giur. it.*, 2003, 1178, secondo cui «sia nell'ipotesi di perdite superiori ad un terzo che non intaccano il minimo legale, sia nell'ipotesi più grave in cui per effetto di perdite superiori ad un terzo il capitale scenda al di sotto del minimo legale, occorre osservare il criterio della proporzionalità tra perdite e capitale: una delibera che riduca il capitale in misura diversa (maggiore o minore) sarebbe nulla in quanto contrastante con la norma di ordine pubblico diretta a conservare la veridicità dei presupposti dell'agire sociale».

(41) La citata massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano.

tra azzerante”, il consiglio di amministrazione di questa società quotata, ricorrendo i presupposti di cui all’art. 2447 c.c., ha provveduto a convocare l’assemblea straordinaria per sottoporle una proposta di ricapitalizzazione che contemplava, tra l’altro, l’azzeramento del capitale sociale (con la conseguente “espulsione” dei soci che non avessero concorso al ripristino del capitale sociale). A seguito di un intervento della Consob (42), recante l’invito a valutare «eventuali modifiche delle modalità esecutive dell’aumento di capitale in parola senza annullamento delle vecchie azioni», il *board* della società calcistica ha quindi provveduto ad elaborare una proposta alternativa (poi in effetti approvata dall’assemblea dei soci): in particolare, il capitale sociale non è stato azzerato completamente, ma “solo” ridotto fino al minimo legale di 120mila euro (cosicché i “vecchi” soci non sono stati estromessi dal libro soci, ma, se non abbiano esercitato il diritto di opzione, “solo” estremamente diluiti).

In altri termini, l’operazione era stata evidentemente congegnata in ossequio alla *communis opinio* della impercorribilità di un aumento di capitale, in caso di perdita azzerante, che non fosse preceduta dall’annullamento dell’intero capitale sociale; ma la Consob (in nome della tutela dei soci di minoranza (43), e quindi a prescindere del tutto dal catalogo degli interessi che la dottrina ha elaborato come tutelati dal disposto degli artt. 2446 e 2447 c.c.) ha suffragato con il suo intervento la nuova tesi, sopra

riferita, secondo cui l’annullamento integrale della perdita non va più inteso come un passaggio imprescindibilmente anteriore a una operazione di aumento del capitale, e ciò anche nelle situazioni di perdita più gravi.

Peraltro va sottolineato che, nel caso specifico, al ripianamento integrale della perdita si è giunti comunque, in quanto è stato previsto un aumento di capitale con sovrapprezzo, destinato a coprire la perdita residuante dopo l’annullamento delle riserve e l’abbattimento del capitale al minimo legale.

Note:

(42) Comunicazione Consob del 12 ottobre 2011.

(43) Che da molto tempo non si può più pensare di realizzare sostenendo la necessità dell’unanimità dei consensi dei soci nel caso di ricostituzione del capitale dopo il suo azzeramento (in tal senso cfr. ad esempio Graziani, *Perdite patrimoniali, riduzione e annullamento del capitale nelle società per azioni*, in *Studi in onore di Giuseppe Valeri*, Milano, 1955, 435, secondo il quale l’unanimità discenderebbe dalla necessità del consenso del singolo socio per la disposizione del proprio diritto alla quota di liquidazione); a parte la considerazione che l’unanimità sarebbe materialmente irraggiungibile in una società quotata: è oggi infatti un dato acquisito (cfr. Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale* cit., 394) che si tratti di deliberazioni da assumere a maggioranza (così come a maggioranza ad esempio si assume la delibera di revoca dello stato di liquidazione: art. 2487 *ter*, c.c.), poiché sull’interesse del singolo socio senz’altro prevale l’interesse alla continuazione dell’attività sociale e poiché comunque il socio è tutelato dal diritto di opzione spettantegli (sull’ulteriore tema poi della assumibilità di queste deliberazioni di ricapitalizzazione con esclusione del diritto di opzione cfr. Nobili - Spolidoro, *La riduzione del capitale* cit., 397; e, da ultimo, Trimarchi, *La riduzione del capitale*, cit., 279).

ON-LINE

Il Quotidiano Ipsoa

Professionalità quotidiana

Autori: AA.VV.

IL **Quotidiano Ipsoa** è un prodotto inedito, che deve la sua unicità soprattutto alla trasversalità delle materie trattate, garantendo ogni giorno informazioni multidisciplinari per i professionisti:

- le **materie**: fisco, diritto, lavoro e previdenza, bilancio e società, economia, finanziamenti e mercati;
- **due newsletter**: l’anteprima del mattino con le notizie utili per organizzare la giornata lavorativa; l’edizione del pomeriggio con tutti gli approfondimenti e i commenti d’autore legati alle principali novità;
- la **rassegna stampa** con collegamenti d’autore tra gli articoli più importanti tratti dalla stampa specializzata;

- lo **scadenario**, la **Gazzetta Ufficiale**, il **motore di ricerca** efficace e dettagliato.

Ogni area tematica propone le news del giorno più importanti corredate dal **commento degli autori** e si completa con contenuti specifici: **osservatorio di giurisprudenza**, **dati tabellari**, **rinnovi CCNL**.

Abbonamento annuale: € 250,00

Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)
- **<http://ipshop.ipsoa.it>**

