

RIVISTA DEL NOTARIATO

Anno LXV Fasc. 5 - 2011

Paolo Divizia - Luca Olivieri

**LA RIDUZIONE DEL CAPITALE
SOCIALE IN PRESENZA DI AZIONI
NON INTEGRALMENTE LIBERATE.
ANALISI GIURIDICA E CONTABILE DEL
PROBLEMA**

Estratto



PARTE I

**DOTTRINA E PROBLEMI DEL NOTARIATO
ARGOMENTI E ATTUALITÀ**

PAOLO DIVIZIA-LUCA OLIVIERI

**LA RIDUZIONE DEL CAPITALE SOCIALE IN PRESENZA
DI AZIONI NON INTEGRALMENTE LIBERATE.
ANALISI GIURIDICA E CONTABILE DEL PROBLEMA (1)**

SOMMARIO: 1. Introduzione di ordine contabile. La rappresentazione dei versamenti ancora dovuti dai soci nel bilancio. — 2. Riduzione del capitale per perdite in presenza di azioni non integralmente liberate. — 2.1. Inquadramento del tema nell'ottica societaria. — 2.2. Riduzione per perdite ed azioni non integralmente liberate. Alcune precisazioni di ordine preliminare. — 2.3. Legittimità dell'operazione in esame. Orientamenti giurisprudenziali contrapposti. — 2.4. Legittimità dell'operazione in esame: argomenti giuridici e contabili. — 2.5. Modalità concrete di riduzione e differenze sul piano teorico. — 3. Riduzione del capitale volontaria in presenza di azioni non integralmente liberate. — 3.1. Delimitazione del campo d'indagine. — 3.2. Riduzione ex art. 2445 c.c. in presenza di capitale parzialmente versato nelle società per azioni. — 4. Conseguenze sul piano della responsabilità del notaio e limiti di impugnabilità della delibera. — 4.1. La responsabilità notarile. — 4.2. Limiti di impugnabilità della delibera.

1. *Introduzione di ordine contabile. La rappresentazione dei versamenti ancora dovuti dai soci nel bilancio.*

Al fine di una migliore comprensione delle osservazioni sviluppate nel prosieguo del presente lavoro, pare utile svolgere qualche breve riflessione introduttiva relativamente al trattamento contabile della parte di capitale non ancora versata dai soci, tematica «di frontiera» in cui lo studio del diritto societario è strettamente connesso all'analisi di bilancio.

(1) Il presente contributo è dovuto a riflessioni comuni dei due Autori, ai quali, peraltro, la stesura del lavoro è così imputabile: a Paolo Divizia, Avvocato e Prof. a contratto presso l'Università degli Studi di Genova, i paragrafi 2.1, 2.2, 2.3, 2.4 e 2.5; a Luca Olivieri, Avvocato, i paragrafi 1, 3.1 e 3.2 e, ad entrambi gli Autori, il paragrafo 4.

Va, innanzitutto, ricordato che la voce «capitale sociale» (collocata in bilancio nella sezione A.I del passivo dello stato patrimoniale) non esprime il capitale versato, ma il capitale sottoscritto dai soci (2).

Qualora il capitale sottoscritto non sia stato integralmente versato, l'importo da versare viene iscritto nella voce A dell'attivo dello stato patrimoniale («crediti verso soci per versamenti ancora dovuti») (3); tale collocazione non è casuale, ma rivolta a favorire il confronto con il capitale sociale, indicato, come si è visto, nella stessa voce della contrapposta colonna del passivo. È, quindi, evidente che dalla lettura dello stato patrimoniale l'ammontare del capitale versato risulta per differenza, sottraendo al capitale sociale l'importo dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti.

L'art. 2424 c.c. inserisce, inoltre, all'interno della voce che accoglie i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, l'ulteriore distinzione tra crediti che siano già stati oggetto di richiamo da parte degli amministratori e crediti che non siano ancora stati oggetto di richiamo. L'esplicitazione della parte richiamata, oltre ad essere coerente con la struttura dello stato patrimoniale nel senso della distinzione tra crediti/debiti a breve e lungo termine (il credito richiamato si presume, infatti, a breve termine (4)), assume rilevanza in considerazione del fatto che, come è noto, spetta agli amministratori la decisione sulla richiesta dei centesimi ancora dovuti ai soci e, in caso di inadempimento, la procedura prevista dall'art. 2344 c.c. potrà essere attivata soltanto laddove l'organo amministrativo abbia formalmente richiesto al socio, in tutto od in parte, il versamento dei detti centesimi.

Il principale profilo problematico che sembra opportuno evidenziare in questa sede, riguarda, tuttavia, i criteri di valutazione dei crediti in

(2) Cfr., espressamente in tal senso, principio OIC 28, lettera D), pagg. 10-11, disponibile sul sito www.fondazioneoic.eu.

(3) Si ricorda che, diversamente da quanto stabilito dalla normativa codicistica, nel bilancio delle società tenute all'applicazione dei principi contabili internazionali, i centesimi ancora dovuti sono portati direttamente a riduzione del capitale sociale, con una rappresentazione maggiormente «trasparente» rispetto alla disciplina nazionale. Si potrebbe ritenere che l'assenza della previsione di una specifica posta relativa ai versamenti ancora dovuti possa sacrificare, in tal caso, la chiarezza della rappresentazione contabile; va, tuttavia, ricordato che lo IAS 1 prevede, al paragrafo 79, l'obbligo di evidenziare (nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria o nel prospetto delle variazioni di patrimonio netto o nelle note) il numero delle azioni emesse e interamente versate e di quelle emesse e non interamente versate. In tal senso, cfr. A. IANNUCCI e S. RICCO, *Composizione del patrimonio netto*, in *Guida alla contabilità & bilancio*, 2006, pag. 73; R. BAUER, *Gli IAS/IFRS in bilancio*, Milano, 2007, pag. 57 e segg., il quale propone di dare separata evidenza ai centesimi non ancora versati nella parte dello stato patrimoniale dedicata al capitale sociale.

(4) Cfr., a tal proposito, le osservazioni di A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Torino, 2006, pagg. 52 e segg.

esame in sede di redazione del bilancio. L'art. 2426, n. 8, c.c. indica come regola generale di valutazione dei crediti quella del «valore presumibile di realizzo» (5). La disposizione costituisce un'applicazione dei generali principi di prudenza e competenza (6) e comporta che, in sede di redazione del bilancio, gli amministratori, in presenza di elementi che facciano presagire l'inadempimento del debitore, dovranno diminuire l'importo per il quale il credito è iscritto, stanziando in contabilità il relativo accantonamento ad un fondo svalutazione crediti (7).

Riguardo all'applicabilità di questa regola generale ai crediti verso soci per versamenti ancora dovuti si sono formati, in dottrina, due orientamenti.

Secondo un'opinione (8), i crediti in esame non si differenzerebbero dalle altre categorie di crediti, ma sarebbero soggetti alla generale regola della valutazione al presumibile valore di realizzo, dovendo, conseguentemente, essere iscritti in bilancio per l'importo risultante dalla differenza tra il loro valore nominale ed il fondo svalutazione accantonato. La dottrina che si è espressa in senso contrario (9) ha, per contro, evidenziato che i crediti di cui alla lettera A) dell'attivo dello stato patrimoniale non possono essere oggetto di tale valutazione come gli altri crediti, ma devono essere sempre iscritti in bilancio al loro valore nominale, che può essere ridotto soltanto dopo un'apposita delibera di riduzione del capitale sociale.

In mancanza, infatti, si avrebbe una riduzione del capitale sociale senza le cautele e le forme stabilite dalla legge. A favore della prima opinione esposta sembra militare, oltre al tenore letterale della disposizione

(5) Riguardo al significato della locuzione «presumibile realizzo», cfr. principio OIC 15, pagg. 9 e segg., ove si legge: «I crediti vanno esposti in bilancio al valore di presunto realizzo».

Il primo punto di riferimento è il loro valore nominale, che va però rettificato per tenere conto di:

- perdite per inesigibilità
- resti e rettifiche di fatturazione
- sconti ed abbuoni
- interessi non maturati
- altre cause di minor realizzo».

(6) Cfr., in tal senso, principio OIC n. 15, pagg. 9 e segg. Sul rapporto tra principio di competenza e valutazione dei crediti, cfr. anche G. BIANCHI, *Il bilancio delle società*, Torino, 2008, pagg. 164 e segg.

(7) Cfr., per approfondimenti, A. QUAGLI, *op. cit.*, pagg. 194 e segg.

(8) In tal senso, espressamente, cfr. A. COTTO, L. FORNERO, G. ODEFFO, *Contabilità e bilancio*, Milano, 2010, pag. 50.

(9) Cfr. F. KUSTERMANN, *Il versamento dei decimi nelle operazioni di ricapitalizzazione*, in *Giur. comm.*, 1990, pagg. 856 e ss., in particolare nota 12, con richiami di dottrina e, più recentemente, nella dottrina aziendalistica, G. ROSSI, *I crediti verso soci per versamenti ancora dovuti e il patrimonio netto*, in G. B. ALBERTI, *Il bilancio di esercizio. Presupposti economico-aziendali e normativa giuridica*, Milano, 2008, pagg. 305 e ss.

in materia di valutazione (art. 2426, n. 8, c.c.), che parla di «crediti» senza alcuna distinzione, anche il disposto dell'art. 2435-bis, comma secondo, c.c., che, in materia di bilancio abbreviato, attribuisce la facoltà di collocare i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti nella voce C.II, ossia tra i crediti classificati nell'attivo circolante, e sembra, quindi, avvalorare, in tal modo, l'ipotesi che nell'intenzione del legislatore i primi condividano la stessa natura dei secondi.

L'adozione di tale impostazione presenta, tuttavia, un problema pratico, derivante dal fatto che i crediti devono essere riportati in bilancio al netto dei fondi di svalutazione. Nelle ipotesi in cui, infatti, gli amministratori, in sede di redazione del bilancio, abbiano ritenuto sussistente un rischio di inadempimento da parte dei soci, i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti potrebbero essere rappresentati per un importo diverso da quello del capitale non ancora versato (10). Fermo restando che tali rettifiche di valore dovrebbero, comunque, risultare almeno dalla nota integrativa (11), a tale carenza di informazione potrebbe, tuttavia, supplire l'obbligo, ai sensi dell'art. 2250, secondo comma, c.c., di indicare in tutti gli atti e la corrispondenza della società, l'importo del capitale non ancora versato (12).

Ci si potrebbe, invece, chiedere se, in presenza di situazioni di certezza riguardo all'inesigibilità del credito (ad esempio: fallimento di uno dei soci tenuto al versamento dei centesimi residui) (13) e, quindi, di un'ipotesi nella quale gli amministratori sarebbero obbligati, sul piano contabile, a stralciare il credito per l'intero importo rilevando una perdita sullo stesso, sia corretto operare in tal modo a prescindere dalla sussistenza di una delibera di riduzione del capitale sociale.

Il problema sembra porsi, tuttavia, soltanto quando l'organo amministrativo

(10) In considerazione del fatto che la disciplina codicistica non obbliga ad indicare nella voce dello stato patrimoniale l'ammontare del fondo svalutazione portato a rettifica.

(11) L'art. 2427, n. 4, c.c. stabilisce, infatti, che la nota integrativa deve indicare «le variazioni intervenute nella consistenza delle altre voci dell'attivo e del passivo [...]».

(12) Deve, peraltro, considerarsi che tale obbligo viene, talvolta, disatteso nella realtà operativa. Per un'analisi sulla norma contenuta nell'art. 2250 c.c., cfr. S. SPOLIDORO, *Indicazione obbligatoria del capitale negli atti e nella corrispondenza*, in *Giur. comm.*, 1989, I, pagg. 304 e segg. Non può, tuttavia, sottacersi che l'indicazione obbligatoria del capitale versato è prevista anche in altre disposizioni del codice civile, tra le quali si ricordano gli articoli 2328, n. 4 (indicazione nell'atto costitutivo), 2354, n. 4 (indicazione dei versamenti parziali sulle azioni non interamente liberate) e 2421, n. 1 (indicazione nel libro soci dei versamenti eseguiti per ciascuna categoria di azioni). Tali obblighi non garantiscono, tuttavia, un'informazione aggiornata, immediata e sintetica come quella stabilita dall'art. 2250 c.c.

(13) Si ricorda che il fallimento di un socio, nelle società di capitali, non determina de iure lo scioglimento del rapporto sociale né legittima, salvo diversa disposizione statutaria, la compagine sociale ad escludere il socio fallito (come accade, invece, nelle società di persone, in forza del disposto dell'art. 2288 c.c.).

strativo, anteriormente alla situazione verificatasi, non abbia invitato formalmente il socio ad effettuare il pagamento dei centesimi residui; infatti, ai sensi dell'art. 2344 c.c., soltanto in presenza di tale diffida è possibile procedere alla corrispondente riduzione del capitale sociale.

Queste sintetiche osservazioni sono dirette, in primo luogo, a suscitare una riflessione del lettore riguardo all'asserita equivalenza, nell'ottica della tutela dei creditori, tra capitale sociale e crediti verso soci per versamenti ancora dovuti. Tali crediti, infatti, pur rappresentando innegabilmente il capitale non ancora versato, sul piano sostanziale presentano, come ogni altro credito, rischi ed incertezze riguardo al loro effettivo ammontare. Quanto detto verrà tenuto in debito conto nelle considerazioni che verranno formulate nei successivi paragrafi, nei quali si opererà una disamina della riduzione nominale e reale del capitale sociale.

2. Riduzione del capitale per perdite in presenza di azioni non integralmente liberate.

2.1. Inquadramento del tema nell'ottica societaria.

La riduzione del capitale sociale per perdite è un'operazione di tipo contabile, consistente nel parificare la cifra del capitale nominale all'attuale minor valore del patrimonio netto, diminuito a seguito di una perdita (14).

L'operazione sul capitale in parola svolge, dunque, una funzione di adeguamento del dato contabile a quello reale a fronte di una decurtazione del patrimonio netto già verificatasi; tecnicamente essa si realizza mediante l'abbassamento della soglia del capitale sociale risultante dallo statuto per un importo pari alle perdite accumulate nell'esercizio in corso ed in quelli precedenti, se non assorbite dalle riserve.

(14) In tema di riduzione per perdite la bibliografia di riferimento è ampia. In questa sede, oltre agli specifici contributi di seguito indicati, sia consentito limitare le indicazioni agli scritti più recenti e significativi come M. ARATO, *Modificazione dello statuto ed operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di O. Cagnasso-L. Panzani, Bologna, 2010, pag. 1374; G.A.M. TRIMARCHI, *La riduzione del capitale sociale*, Milano, 2010; D. BENINCASA, *Commento all'art. 2446 c.c.*, in *Commentario al Codice Civile*, a cura di P. Cendon, Milano, 2010; A. GINEVRI, *Commento all'art. 2447 c.c.*, in *Commentario al Codice Civile*, a cura di P. Cendon, Milano, 2010; D. FICO, *Le operazioni sul capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l.*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, a cura del Consiglio nazionale del Notariato, Milano, 2008, pag. 96; G. BIANCHI, *Le operazioni sul capitale dopo la riforma del diritto societario*, Padova, 2007; S. CHIMENTI, *Commento agli artt. 2446 e 2447 c.c.*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Faucejgia e G. Schiano di Pepe, Torino, 2006, pagg. 1328 e ss. Di significativo interesse notarile si segnala N. ATLANTE e S. MARCONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, Studio CNN n. 3658, approvato l'11 dicembre 2001, in *Riv. Not.*, 2002, p. 25 s.

Numerose e distinte sono le finalità perseguite dall'istituto.

In primo luogo, va riconosciuto come l'operazione di riduzione per perdite persegua una esigenza di informazione e trasparenza contabile in favore di qualunque terzo che venga in contatto con la società; ciò si spiega con la necessità di rispettare il principio di effettiva corrispondenza tra capitale sociale nominale e capitale sociale reale (15).

In secondo luogo, all'operazione sul capitale indicato sono sottesi anche rilevanti interessi interni alla sola compagine sociale; si pensi, da un lato, all'interesse dei soci attuali a rimuovere il vincolo imposto sugli utili dall'art. 2433 comma 3 c.c. in forza del quale, registrata una perdita, è inibita qualsiasi ripartizione di utili fino a che il capitale sociale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente; dall'altro, all'interesse «di categoria» di alcuni di essi, qualora siano in circolazione, ad esempio, azioni privilegiate con partecipazione postergata nell'incidenza delle perdite (16).

In terzo luogo, vi è chi ha evidenziato un interesse convergente di soci attuali e futuri, dal momento che la copertura delle perdite pregresse consente alla società di collocare più facilmente le partecipazioni sul mercato a seguito di un aumento del capitale, addossando sì le perdite verificatesi ai soci attuali, ma tutelando, nel contempo, i potenziali acquirenti (17).

Dal punto di vista tecnico, la riduzione può essere attuata mediante riduzione del valore nominale delle azioni in circolazione, il cui numero rimane, pertanto, inalterato ovvero annullando le azioni in circolazione proporzionalmente per ciascun socio, con la possibilità di operare contestualmente, ove necessario, raggruppamenti azionari.

A seconda dell'entità e, dunque, della «rilevanza» della perdita, l'operazione di adeguamento assume differenti connotati di obbligatorietà ed urgenza, perseguendo in tutto o in parte le finalità sopra indicate.

2.2. Riduzione per perdite ed azioni non interamente liberate. Alcune precisazioni di ordine preliminare.

All'interno dell'area tematica della riduzione per perdite, può notarsi come il tema della riducibilità per perdite del capitale sociale in presenza di

(15) Cfr. P. SPADA, *Reintegrazione del capitale sociale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, pagg. 36 e ss.

(16) Cfr. F. FENICHI, *La riduzione del capitale sociale*, Milano, 1974, pagg. 64 e ss. e G. PICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, pagg. 40 e ss.

(17) Cfr. G.U. TADESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazioni alle perdite*, in *Giur. comm.*, 1980, I, pagg. 832 e ss.

azioni non interamente liberate non sia mai stato affrontato diffusamente in dottrina (18) ed abbia interessato la giurisprudenza di merito in poche ed isolate occasioni.

Il presente contributo mira, dunque, ad affrontare la problematica testé indicata in modo organico, coniugando ad un tempo profili di ordine teorico e contabile, mutuando altrèssi alcune «attenzioni operative» maturate nell'esperienza notarile.

Il tema necessita di alcune precisazioni di ordine preliminare.

In primo luogo, è necessario un chiarimento di ordine terminologico con riferimento al capitale sociale. In dottrina vi è concordia di opinioni nel ritenere che, seppur in mancanza di un dato testuale esplicito, qualora debba determinarsi l'esistenza e l'entità di una perdita, è necessario rifarsi al concetto di capitale sociale *sottoscritto* e non già a quello *versato* (19).

La distinta aggettivazione porta con sé rilevanti differenze sul piano contabile ed operativo.

È «sottoscritto» il capitale che i soci si impegnano a versare all'atto della costituzione della società o, in altra occasione, rappresentata da un aumento di capitale ovvero da una ricapitalizzazione *post azzeramento*; l'atto di impegno passa, appunto, tramite la sottoscrizione di azioni di nuova emissione (20).

Con riferimento al capitale «versato» si è soliti intendere la misura del capitale nominale liberata, corrispondente al risultato contabile che si ottiene detraendo dal capitale nominale l'importo della voce *a*) di cui al comma 1 dell'art. 2424 c.c., ossia i «crediti verso i soci per versamenti ancora dovuti» (i quali non possono mai superare, però, la misura del 75% di quanto sottoscritto). Queste considerazioni introduttive, come si avrà modo di sviluppare in seguito, sono fondamentali per analizzare in chiave critica alcuni precedenti giurisprudenziali, i quali hanno fondato il giudizio di illegittimità di alcune operazioni di ripianamento perdite sul fatto che il capitale sottostante non fosse stato integralmente versato.

(18) Il tema è affrontato da C. A. BUSI, *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2010, pagg. 99-101 e con osservazioni particolari anche da F. KÜSTERMANN, *op. cit.*, pagg. 845 e ss.

(19) Cfr. *ex multis* R. NOSILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, vol. III, Torino, 2007, pag. 318 e C.A. BUSI, *Riduzione del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, cit., pag. 98.

(20) Per questo motivo, il concetto di capitale sottoscritto è estraneo alle ipotesi di aumento gratuito, le quali si realizzano mediante l'appostamento a capitale di riserve disponibili già presenti in bilancio.

2.3. Legittimità dell'operazione in esame. Orientamenti giurisprudenziali contrapposti.

Il tema della riducibilità per perdite del capitale sociale in presenza di azioni non interamente liberate deve essere vagliato preliminarmente in termini di legittimità e compatibilità con i principi-cardine dell'ordinamento societario; solo in seconda battuta, si potrà procedere all'analisi delle differenze sul piano operativo, distinguendo due ipotesi di lavoro: la prima consistente in una riduzione del capitale eroso da una perdita di entità pari o superiore all'intero valore e la seconda consistente in una riduzione operante su una perdita superiore al terzo, ma non in grado di azzerare il capitale sociale.

In ordine alla legittimità dell'operazione in sé intesa si registra un contrasto nella giurisprudenza di merito, a fronte di una totale assenza di precedenti in sede di legittimità.

(segue): *l'orientamento negativo*.

La giurisprudenza di merito ha mostrato in due non recenti decisioni un atteggiamento di chiusura dinanzi ad operazioni di ripianamento perdite in presenza di un capitale non integralmente liberato.

In questa direzione si registra, in primo luogo, il decreto del Tribunale di Brescia del 6 dicembre 1988 nella parte in cui dispone con chiarezza che «elementari esigenze di tutela del patrimonio sociale impongono che gli amministratori utilizzino per l'assorbimento delle perdite, a norma degli artt. 2446 e 2447 del codice civile, capitale versato ed esistente, eventualmente richiedendo il versamento integrale anche ai sensi dell'art. 2447 codice civile, non essendo evidentemente irrilevante la realizzazione concreta dell'obbligo del socio» (21).

Criptico è, invece, il passaggio offerto dal meno risalente decreto del Tribunale di Napoli del 13 aprile 1994 ove è dato leggere che «ciò che incontrovertibilmente inficia la legittimità della delibera è che il capitale per lire 10 miliardi non risulta affatto interamente versato: difetta ogni indicazione in merito nel bilancio (che anzi, come si è puntualizzato, indica il capitale sociale in lire 5.471.250.000)...manca ogni attestazione al riguardo nella delibera» (22).

Entrambe le decisioni, relative ad operazioni di ripianamento perdite «sottozero», pongono l'accento sull'equivalenza solo contabile fra le ipotesi

di versamento integrale e parziale dei centesimi, richiedendo il versamento delle somme dovute nell'ottica della più adeguata tutela dei terzi. In altri termini, nella prospettiva sopra esposta, l'integrale versamento delle quote di capitale sottoscritto assurgerebbe ad implicita condizione di legittimità dell'operazione nominale in esame (25).

(segue): *l'orientamento positivo*.

La giurisprudenza di merito, sempre anteriormente alla riforma del 2003, ha avuto occasione di pronunciarsi in senso opposto a quello sopra illustrato.

Da un lato, si segnala il decreto 11 marzo 1994 della Corte di Appello di Trento, in cui si afferma con chiarezza che qualora si utilizzzi la tecnica di ripianamento c.d. «dell'altalena», relativamente all'ultimo passaggio in riduzione è sì necessaria la preventiva ed integrale sottoscrizione del capitale sociale, ma non già l'integrale versamento (24); analoghe considerazioni sono altresì sviluppate dalla Corte di Appello di Brescia nel riformare il sopraccitato decreto del 6 dicembre 1988 (25).

Più di recente è mutato anche l'orientamento del Tribunale di Napoli come si evince dal decreto 26 marzo 1997, in cui si riconosce la piena legittimità di una delibera «con cui una società di capitali riduce il capitale sociale per perdite ex art. 2447 c.c. in presenza di quote non integralmente liberate» (26).

Tratto comune di questi distinti *arrêts* è quello di ritenere del tutto ininfluyente in termini di tutela del ceto creditorio la totale o parziale liberazione delle quote, in considerazione dell'iscrizione nell'attivo di un credito verso soci.

2.4. Legittimità dell'operazione in esame: argomenti giuridici e contabili.

Differenti sono le argomentazioni di ordine giuridico e contabile che possono essere portate a sostegno dell'assunto di piena legittimità di una riduzione nominale del capitale in presenza di centesimi non liberati.

In primo luogo, può osservarsi come difetti nel diritto positivo, anche *post* riforma, una disposizione di legge che elevi a condizione di procedi-

(21) A riguardo va riportata l'isolata posizione di F. KUSTERMANN, *op. cit.*, pagg. 845 e ss.

(24) Cfr. App. Trento, decr. 11 marzo 1994, in *Riv. Not.*, 1994, pag. 874.

(25) Cfr. App. Brescia, decr. 20 marzo 1989, in *Giur. comm.*, 1990, pag. 848.

(26) Cfr. Trib. Napoli, decr. 26 marzo 1997, in *Le società*, 1997, pag. 1163 e ss. con nota di E. CIVERRA.

bilità dell'operazione in parola l'integrale versamento del capitale sottoscritto.

Può essere anzi rilevata, in altri contesti, una particolare attenzione del legislatore ad indicare che il capitale sia non solo sottoscritto, ma anche versato; si pensi a quanto disposto dall'art. 2420-bis c.c., in tema di emissione di prestito obbligazionario convertibile, nella parte in cui precisa che qualora il capitale sottoscritto non sia stato interamente liberato la stessa deliberazione di emissione del prestito non può essere adottata. Apparentemente la formulazione della norma è volta ad assicurare, anche con riferimento alle obbligazioni convertibili, il rispetto del principio fissato in via generale dall'art. 2438 comma 1 c.c. per gli aumenti onerosi di capitale. Più precisamente, però, la disposizione in commento prevede che l'integrale versamento del capitale sociale costituisca condizione imprescindibile, a pena di nullità, affinché l'emissione delle obbligazioni convertibili e il contestuale aumento del capitale possano essere anche soltanto deliberati. È stato osservato in dottrina che tale diversità di disciplina si giustifica ove si consideri che, una volta assunta ed iscritta nel Registro delle Imprese la deliberazione di emissione delle obbligazioni convertibili, la società emittente perde ogni controllo sull'aumento di capitale a servizio del prestito, la cui esecuzione dipende esclusivamente dalla volontà dei portatori dei titoli obbligazionari ai quali spetta l'esercizio del diritto di conversione (27).

Ai fini qui di interesse, non può quindi che notarsi come elevato sia il grado di attenzione del legislatore nell'utilizzare le aggettivazioni «sotscritto» e «versato» nei diversi contesti normativi; pertanto una omessa indicazione sul capitale sociale, nel contesto ivi oggetto di studio, non può essere considerata alla stregua di una mera dimenticanza.

Sotto altro profilo, non può non rilevarsi come l'art. 2445 c.c. paia ammettere la possibilità di una riduzione di capitale non interamente versato, laddove prevede — quale modalità pratica di attuazione della riduzione volontaria — la liberazione dei soci dall'obbligo di eseguire i versamenti ancora dovuti (28).

(27) Cfr. A. GIANNELLI, *Art. 2420-bis. Obbligazioni e bilancio*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di M. Notari e L.A. Bianchi, Milano, 2006, pag. 275.

(28) Parte della dottrina ritiene che detto argomento «provi troppo», sottolineando la profonda differenza che intercorre fra riduzione reale e riduzione volontaria, oltre che la riduzione per perdite non produce alcun vantaggio per i soci, cfr. E. CIVERRA, *ult. op. cit.*, pag. 1165. Il tema della riduzione reale del capitale sociale in presenza di azioni non integralmente liberate è oggetto di un sintetico passaggio in F. MAGGIULO, *La riduzione reale del capitale con particolare riferimento alla s.r.l.*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, a cura del Consiglio nazionale del Notariato, Milano, 2008, pag. 107. Con riferimento all'ipotesi particolare di riduzione di riduzione reale del capitale sociale

Altra norma significativa, per le riflessioni ivi sviluppate, è poi l'art. 2438 c.c., in base al quale un aumento di capitale non può essere eseguito sino a che le azioni precedentemente emesse non siano interamente liberate. La ratio giuridica che è sottesa alla formulazione della disposizione è abbastanza evidente, volendo prevenire innalzamenti del capitale nominale a fronte di un capitale reale formato prevalentemente o essenzialmente da crediti verso i soci; in altre parole, la norma chiede ai soci un impegno concreto, di tal che «si versa prima quello che si è promesso di versare e poi si promette di versare altro» (29).

Queste considerazioni non possono ragionevolmente essere estese alla riduzione del capitale per perdite, in cui — come dimostrato — non vi è alcun riferimento alla necessità che il capitale sociale su cui si opera sia integralmente liberato.

Il secondo argomento a sostegno dell'ammissibilità dell'operazione in oggetto risiede in considerazioni di tipo contabile.

Al fine di valutare la consistenza patrimoniale di una società, la distinzione fra capitale sottoscritto e versato degrada a considerazione accademica; ciò che conta, infatti, è la misura del capitale sottoscritto atteso che la sua parziale o integrale liberazione nulla aggiunge in termini quantitativi. Vi è però una significativa differenza in sede di redazione del bilancio, dato che la relativa posta deve essere iscritta in modo diverso a seconda che i centesimi siano stati versati interamente oppure solo parzialmente. Nel caso in cui il capitale sia stato versato per intero, il valore corrispondente sarà iscritto, in ugual misura, nell'attivo e nel passivo dello stato patrimoniale (30); al contrario, in presenza di un versamento parziale, la parte non versata sarà iscritta nella colonna dell'attivo sotto la voce crediti verso i soci (lettera A), secondo quanto disposto dal comma 1 dell'art. 2424 c.c. (31).

La distinzione fra capitale integralmente o parzialmente versato incide, dunque, sull'attivo patrimoniale solo «qualitativamente», atteso che per il ceto creditore non vi è differenza contabile in termini di garanzia; sul punto, è stato osservato che «sul piano contabile tuttavia non ha impor-

pendente lo stato di liquidazione si vedano le osservazioni sviluppate nel commento della Massima n. 92 della Commissione studi societari di Milano, consultabile in A.A.Vv., *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2010.

(29) Cfr. A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, *Le società di capitali, le società cooperative e le mutue assicuratrici*, Milano, 2005, tomo II, pag. 1012.

(30) Nell'attivo verranno iscritti i beni ricevuti tramite i conferimenti dei soci (ovviamente con collocazione differente, a seconda della loro categoria di appartenenza); nel passivo verrà iscritto, nella sezione A, il complessivo importo del capitale sociale.

(31) Si rinvia al paragrafo introduttivo per una disamina più completa (anche se sintetica) degli aspetti contabili.

tanza che il valore relativo alla quota di capitale non versato sia rappresentato da un credito, e cioè da una categoria giuridico-formale, ovvero da un bene materiale o immateriale; ciò che importa è il valore, non la qualità del bene cui esso si riferisce» (32). Si determina, secondo questa ricostruzione dottrinale, un vero ridimensionamento delle preoccupazioni di tutela dei terzi, atteso che qualora gli amministratori riscuotessero la posta del credito verso i soci si attuerebbe una surrogazione reale della garanzia, sostituendosi al credito la liquidità ovvero i beni acquistati con il reimpiego di quest'ultima.

Si anticipa fin d'ora che, con riferimento alla tematica della riduzione reale del capitale, la presente ricostruzione sarà oggetto di più attenta riconsiderazione.

La piena legittimità dell'operazione in commento è stata, peraltro, di recente condivisa anche dalla brevilocuente Massima H.G. 14 Cons. not. Triveneto secondo cui «è legittimo deliberare ed eseguire una riduzione del capitale per perdite anche in presenza di azioni non interamente liberate» (33).

2.5. Modalità concrete di riduzione e differenze sul piano teorico.

Le considerazioni sinora svolte debbono essere ulteriormente affinate, distinguendo due modalità attuative della riduzione; in altre parole, seguendo un percorso di tipo induttivo è il dato operativo che condiziona, in questa occasione, il contenuto di quello dogmatico.

Come accennato, il fronte di studio si articola in due direzioni, le quali saranno analizzate partitamente, utilizzando un esempio matematico di riferimento.

A. Ipotesi di riduzione del capitale per perdita pari o superiore al capitale stesso (c.d. «riduzione a zero» o «sottozero»).

L'ipotesi di lavoro è la seguente: Alfa s.p.a. ha un capitale sociale pari ad Euro 200 mila, suddiviso in parti uguali fra i soci Primo, Secondo, Terzo e Quarto, versato per soli Euro 100 mila. Viene registrata una perdita di esercizio pari ad Euro 400 mila.

La società delibera una riduzione ex art. 2447 c.c. con contestuale ricapitalizzazione mediante la tecnica «dell'altalena». In assenza di riserve

(32) Così si esprime V. SALAFIA nella nota a Trib. Brescia, decr. 6 dicembre 1988, cit., pag. 602. Per osservazioni critiche sul punto, si rinvia al paragrafo introduttivo.

(33) Consultabile sul sito istituzionale del Comitato interregionale dei consigli notariali del Triveneto www.trivenetogur.it.

(neppure quella legale), il primo tratto dell'altalena determina l'azzeramento del capitale e la consequenziale riduzione da Euro 200 mila a zero. La perdita viene così assorbita per metà, scendendo ad Euro 200 mila.

L'operazione di azzeramento elimina il capitale originario ma non incide sulla voce dell'attivo, ai sensi dell'art. 2424 comma 1 lett. a), quale *credito verso soci*. In altre parole, il credito resta in piedi a prescindere dal fatto che il capitale (dalle cui sottoscrizioni il credito si era generato) sia stato eliminato.

La qualificazione di bilancio della voce in esame può, invece, mutare. *Nulla quaestio* nel caso in cui tutti i soci originari partecipino (anche in quote diseguali) alla ricapitalizzazione, conservando lo *status* di socio; qualora, invece, uno o più soci originari non esercitino l'indicata opzione (cedendo il diritto di sottoscrizione ovvero restando inerti nel termine di sottoscrizione), avuto riguardo a questi ultimi l'appostamento della voce di credito sopra indicata muta in *credito verso terzi*, di cui all'art. 2424 comma 1 lett. c) II n. 5 c.c.

Il secondo tratto dell'altalena consiste in un aumento a titolo oneroso pari ad Euro 320 mila (ossia 200 mila di perdita ancora da coprire più 120 mila, minimo legale da raggiungere a fine operazione), da offrirsi in opzione in parti uguali fra i soci, per complessivi Euro 80 mila ciascuno.

Nella fase di aumento da zero ad Euro 320 mila, ritengo che sia corretto non tenere conto della previsione contenuta nell'art. 2438 comma 1 c.c., secondo cui è fatto divieto di dare esecuzione ad un aumento fino a che le azioni precedentemente emesse non siano liberate. Non può, quindi, essere condivisa l'opinione espressa ante riforma in dottrina in base alla quale «l'integrale liberazione del capitale diviene indubbiamente necessaria quando contestualmente alla riduzione viene deliberato anche l'aumento del capitale; ipotesi questa che si verifica sempre allorquando, ex articolo 2447 del codice civile, il capitale sociale viene azzerato e poi ricostituito almeno nei limiti legali. In questi casi il richiamo dei decimi non ancora versati è indispensabile, in quanto espressamente previsto dagli articoli 2438 e 2495 del codice civile che si preoccupano di prevenire e sanzionare eventuali annacquamenti del capitale che possono verificarsi proprio in caso di aumento» (34).

Due le ragioni che possono essere poste a sostegno di quanto affermato.

In primo luogo, va rimarcato il carattere procedimentalizzato ed obbligatorio della riduzione per perdite ai sensi dell'art. 2447 c.c.

(34) In questi termini si esprime nella citata nota A. FABRIZIO, *op. cit.*, pagg. 1554 e ss.

L'art. 2447 c.c. dispone, infatti, che quando la perdita eccede il terzo del capitale sociale e per effetto di essa il capitale scende al di sotto del minimo legale, gli amministratori devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale sociale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al minimo di legge ovvero, in alternativa, la trasformazione (regressiva) della società.

Urgenza ed obligatorietà trovano immediata spiegazione nella particolare gravità della situazione in cui la società si viene a trovare con un capitale sociale al di sotto del minimo di legge (o, come nel caso in esame, sotto zero); a differenza di quanto accade nell'ipotesi di cui all'art. 2446 c.c. l'assemblea convocata non è più facultizzata, bensì tenuta *ex lege* alla delibera.

La necessità dell'intervento si coglie anche attraverso altri indici: a) la illegittimità di una riduzione parziale della perdita (35); b) la illegittimità di un rinvio a nuovo; c) la perdurante validità, anche *post* riforma, dell'orientamento interpretativo ben espresso dalla giurisprudenza di legittimità secondo cui «la delibera sociale emessa a norma dell'art. 2447 ancorché l'assemblea non sia stata convocata dall'amministratore con la sollecitudine prevista dalla legge, non è viziata ed è valida a fare venir meno con effetto *ex tunc* gli effetti dello scioglimento automatico della società previsto dall'art. 2448 n. 4 *oggi art. 2484 n. 4 c.c.*], senza necessità di una delibera per la revoca dello scioglimento» (36).

Quanto detto pare sufficiente per ritenere non applicabile, per oggettiva incompatibilità di *ratio*, l'art. 2438 c.c. alla fattispecie di ricapitalizzazione *ex art. 2447 c.c.*

A riguardo può inoltre essere osservato come l'art. 2438 comma 1 c.c. voglia prevenire, rispetto ad una società *in bonis* che già dispone di un primo capitale sottoscritto, due effetti negativi: sul fronte interno, eccessive esposizioni debitorie in capo ai soci, derivanti da aumenti di capitale successivi solo deliberati e sottoscritti; sul fronte esterno, non si vuole ingenerare nei terzi un affidamento fondato su rapporti di credito/debito in proporzioni ulteriori rispetto a quanto consentito dalla legge (37).

(35) In giurisprudenza si veda Trib. Prato, 14 ottobre 1988, in *Le società*, 1989, pagg. 287 e ss. e fra i recenti orientamenti notarili la Massima Cons. not. Triveneto H.G. 7 secondo cui «Non è ammissibile in alcun caso la riduzione parziale delle perdite, neppure in caso di riduzione facoltativa del capitale sociale», consultabile sul sito istituzionale del Comitato interregionale dei consiglieri notarili del Triveneto www.trivenetogur.it.

(36) Cfr. Cass. civ. 29 ottobre 1994, n. 8928 in *Le società*, 1995, pag. 359.

(37) Il corretto limite di affidamento è fissato dal legislatore in un rapporto massimo rispetto al capitale sottoscritto di 1 a 3; esemplificando, come disposto dall'art. 2342 comma 2 c.c., il terzo che entra in contatto con la società è così consapevole che ogni 100 euro di

Le indicate finalità sono del tutto estranee alla logica sottostante all'operazione di ricapitalizzazione che fa seguito, come nell'esempio, testé formulato, ad una riduzione sotto zero del capitale sociale; in detto contesto, l'aumento è «momento obbligatorio», inserendosi quale fase procedimentale dell'*iter* di riduzione/aumento/riduzione, tipico della c.d. *altalena*. In altri termini, l'aumento di capitale in questo contesto non è espressione di una scelta discrezionale dei soci di rafforzare la struttura societaria, ponendosi al contrario come «soluzione unica» (una volta scartata la trasformazione) per evitare lo scioglimento ai sensi dell'art. 2484 n. 4 c.c. e la successiva liquidazione.

Vi è un secondo argomento di tipo logico. Dinanzi ad una riduzione a zero o addirittura sottozero, non può più ragionevolmente parlarsi di capitale originario o di «azioni emesse non interamente sottoscritte». L'erosione operata dalla perdita di esercizio è, in altri termini, così grave da aver eliminato di per sé il capitale originario ossia il sostrato giuridico, fonte delle obbligazioni di versamento derivanti dalla sottoscrizione perfezionata in sede costitutiva o di un precedente aumento.

Se non esistono più le azioni originarie, mi pare ragionevole ritenere che l'art. 2438 comma 1 c.c., ancora prima che per un difetto di *ratio*, non possa trovare spazio applicativo poiché manca un presupposto della fattispecie, ossia il capitale originario non interamente liberato su cui «idealmente si appoggia» il secondo aumento di capitale inibito.

Riprendendo l'esempio sopra elaborato, se Alfa s.p.a. ha un capitale sociale pari ad Euro 200 mila, suddiviso in parti uguali fra i soci Primo, Secondo, Terzo e Quarto, versato per soli Euro 100 mila, il divieto di cui all'art. 2438 comma 1 c.c. scatta qualora i soci di Alfa decidano di dare esecuzione ad un aumento di capitale da 200 a 300 mila Euro senza aver in precedenza liberato i 100 mila Euro mancanti in origine.

È evidente come l'art. 2438 comma 1 c.c. pretenda metaforicamente che il secondo aumento «poggi su di una solida base», da intendersi come un capitale interamente sottoscritto e versato. Nel caso, inverso, di ricapitalizzazione contestuale ad un azzeramento del capitale, manca *in re ipsa* detta esigenza, atteso che il capitale è a zero e l'aumento non ha finalità rafforzative della compagine sociale, ma solo di salvataggio dallo scioglimento. I centesimi non versati in precedenza, come sopra osservato, continueranno però ad avere rilevanza contabile in bilancio, per il tramite della posta «credito verso soci», non potendo però costituire in alcun modo

capitale sottoscritto, a fronte di 75 euro di credito, almeno 25 euro devono essere raccolti e versati nelle casse sociali.

impedimento giuridico al salvataggio della società; sul punto si registra anche la posizione assunta dalla dottrina notarile con la Massima H.G.14 Cons. not. Triveneto secondo cui «i titolari delle azioni non interamente liberate che vengono annullate in seguito alla riduzione del capitale per perdite non sono liberati dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti» (38).

Per questi motivi, l'operazione in commento, dinanzi ad una riduzione pari a zero o sottozero, si presenta pienamente legittima.

B. Ipotesi di riduzione del capitale (facoltativa/obbligatoria) per perdita superiore al terzo ma non in grado di azzerare il capitale sociale.

L'ipotesi di lavoro è la seguente: Alfa s.p.a. ha un capitale sociale pari ad Euro 120 mila, suddiviso in parti uguali fra i soci Primo, Secondo, Terzo e Quarto, versato per soli Euro 30 mila. Viene registrata una perdita di esercizio pari ad Euro 60 mila. La società delibera la riduzione del capitale sociale ex art. 2447 c.c. da Euro 120 mila ad Euro 60 mila, con conseguente assorbimento integrale della perdita. In questo caso si pone un problema più delicato di compatibilità con l'art. 2438 comma 1 c.c. nella successiva fase di ricapitalizzazione al minimo, comportante un aumento di capitale da 60 a 120 mila Euro.

Le considerazioni sviluppate a sostegno della tesi positiva nell'ipotesi precedente possono essere riproposte solo in parte.

È di evidenza matematica, infatti, che nel secondo segmento procedimentale dell'operazione di ripianamento perdite, rappresentato dall'aumento di capitale da 60 mila a 120 mila Euro, il rischio di incappare nel divieto di cui all'art. 2438 comma 1 c.c. appare elevato; in questo contesto, infatti, si è in presenza di un capitale sociale originario su cui il nuovo aumento poggia, composto da azioni non integralmente liberate.

A mio avviso, due sono le letture proponibili.

Una interpretazione prudente e rigorosa rispetto al dato testuale dell'art. 2438 comma 1 c.c. imporrebbe il preventivo richiamo dei centesimi mancanti rispetto all'operazione di aumento, mediante due ed alternative modalità di attuazione.

La prima consiste nel versamento dei centesimi mancanti rispetto alle azioni in origine sottoscritte, a mani dell'organo amministrativo, da parte dei soci prima dell'ingresso in assemblea; in tal modo l'intera operazione di ripianamento e ricostituzione potrà svolgersi su di un capitale interamente liberato.

(38) Massima consultabile sul sito istituzionale del Comitato interregionale dei consiglieri notarili del Triveneto www.trivenetogit.it.

La seconda, più articolata, consiste nella sola adozione della delibera di aumento del capitale da 60 mila a 120 mila Euro, dopo che la perdita è stata integralmente assorbita a mezzo della riduzione. La delibera di aumento deve indicare, come indicato dalla stessa Massima n. 38 della Commissione studi societari di Milano (39), un termine adeguato entro cui dare esecuzione all'aumento mediante le sottoscrizioni (40). Pendente detto termine, quindi, l'organo amministrativo avrà cura di seguire un duplice adempimento: dapprima, attuare il recupero integrale dei centesimi mancanti e, successivamente, raccogliere le sottoscrizioni del deliberato aumento.

In tale contesto, qualora si decida di condividere detta lettura rigorosa dell'art. 2438 comma 1 c.c., il preventivo versamento dei centesimi mancanti assurge a condizione inespresa di procedibilità dell'intera operazione. È da ritenersi, infatti, che l'organo amministrativo non possa coeentemente raccogliere le nuove sottoscrizioni se non dopo aver raggiunto l'integrale liberazione del capitale progressivo; in caso di violazione di detta regola, gli amministratori incapperanno inevitabilmente nella responsabilità solidale per danni di cui all'art. 2438 comma 2 c.c.

Qualora, infine, i soci manifestino in assemblea la volontà di sottoscrivere l'aumento ma siano restii a liberare integralmente le quote di partecipazione originarie, in applicazione della Massima n. 70 della Commissione studi societari di Milano, il Notaio potrà raccogliere in fase extra assembleare i relativi consensi, fermo restando però che «la pur legittima dichiarazione dei soci o di alcuni di essi di voler contestualmente sottoscrivere l'aumento deliberato dall'assemblea con immediata esecuzione del conferimento è sospensivamente condizionata ex lege alla completa liberazione delle azioni già emesse in precedenza».

Ad avviso di chi scrive, invece, può essere altresì offerta una lettura più coraggiosa della norma, volta ad escludere anche in questo caso l'applicabilità dell'art. 2438 comma 1 c.c. nell'ottica di favorire la ricapitalizzazione.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte in termini di differente ratio applicativa, può sostenersi come il rischio paventato di una violazione dell'art. 2438 comma 1 c.c. sia solo apparente. A ben vedere, infatti, l'art.

(39) Anch'essa consultabile in A.A.Vv., *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2010.

(40) Per l'opportunità dell'utilizzo del termine legale minimo si veda quanto affermato dalla nota decisione Trib. Napoli 5 maggio 1995, in *Vita not.*, 1995, 643 e più in generale, con riferimento alla tematica dei termini in sede di aumento, sia consentito il rinvio a P. Divizia, *I termini per la sottoscrizione dell'aumento oneroso di capitale nella società per azioni*, in *Notariato*, 2010, pagg. 543 e ss.

2438 comma 1 c.c. mira a prevenire forme di incremento del capitale sociale non accompagnate da concreto acquisto di ricchezza da parte della società, ma pur sempre in contesti di società *in bonis*; in altre parole, la norma non dovrebbe trovare applicazione in riferimento ad un capitale sociale di partenza (nel caso prospettato 60 mila Euro) di per sé al di sotto del limite legale. L'eccezionalità del momento e la finalità di prevenire lo scioglimento della società dovrebbero indurre a sostenere una ragionevole disapplicazione del divieto in parola; pertanto, ove si condividesse detta lettura, dovrebbe conseguentemente ammettersi l'immediata eseguibilità dell'aumento da 60 a 120 mila Euro, senza necessità di richiamare preliminarmente i centesimi mancanti, purché ad operazione completata il capitale complessivo sia sempre liberato nella complessiva misura minima del 25%. Le somme originariamente dovute alla società (nel caso prospettato, complessivi Euro 90 mila) restano ferme in bilancio sotto la voce *crediti verso soci*, in alcun modo condizionate sul piano contabile dalla registrata perdita.

Sia ancora consentita una precisazione. Questa seconda lettura proposta si inserisce in una dichiarata ottica di favorire le forme di «recupero» dell'organismo societario in difficoltà, con l'espresso fine di non obbligare i soci ad un contestuale duplice sforzo economico, consistente dapprima nella copertura dei centesimi mancanti poi nell'esborso di nuove risorse per la ricapitalizzazione della società.

Per questo motivo, la disapplicazione dell'art. 2438 comma 1 c.c. dovrà esser circoscritta alle sole ipotesi in cui la soglia del capitale «di arrivo», al termine dell'operazione, non sia superiore al minimo di legge. Riprendendo l'esempio sopra utilizzato, le considerazioni finora svolte non sarebbero più valide qualora all'esito dell'aumento la soglia di arrivo venisse fissata non già in Euro 120 mila, bensì in Euro 200 mila; è chiaro che l'operazione, complessivamente intesa, mostra una duplice e congiunta intenzione, di salvataggio e di rafforzamento della società.

Per questo motivo ritengo non applicabile in ipotesi analoghe la seconda e più tollerante lettura del combinato disposto degli artt. 2438 comma 1 e 2447 c.c. (41), la quale — lo si ripete — resterebbe circoscritta ad operazioni in cui il capitale «di arrivo» rimanga fissato in misura pari al minimo di legge.

(41) Di interesse solo teorico potrebbe essere l'ulteriore variante consistente nella disapplicazione del divieto di legge solo fino al minimo di Euro 120 mila, necessario per la ricapitalizzazione della società in crisi.

3. Riduzione del capitale volontaria in presenza di azioni non integralmente liberate.

3.1. Delimitazione del campo d'indagine.

La riduzione volontaria (o reale) del capitale sociale incontra una serie di limiti, alcuni espressamente indicati dall'art. 2445 c.c., altri individuati dall'elaborazione dottrinale per necessità di coordinamento con altre disposizioni codicistiche (42).

I limiti espressi riguardano l'importo del capitale sociale, che, successivamente alla riduzione, non può essere inferiore al minimo legale previsto per la società deliberante; il rispetto della proporzione stabilita dall'art. 2412 c.c. (tra obbligazioni in circolazione e capitale, riserva legale e riserve disponibili) e, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il mantenimento delle azioni proprie possedute entro determinati limiti quantitativi (43). Altri limiti, non esplicitati né richiamati dall'art. 2445 c.c., vengono desunti da differenti disposizioni del codice e sono legati alla necessità di mantenere, ad esempio, il rapporto proporzionale tra capitale sociale e categorie di azioni con voto limitato (stabilito dall'art. 2351, secondo comma, c.c.) oppure tra patrimonio netto e patrimoni destinati (stabilito dall'art. 2447-bis, secondo comma, c.c.). In dottrina, infine, è stata oggetto di discussione l'individuazione di ulteriori limiti alla riduzione volontaria, per la necessità di agire con coerenza rispetto alla disciplina normativa dettata con riferimento a determinate circostanze sociali, come lo stato di liquidazione o la presenza di perdite (44).

Non è stata frequentemente oggetto d'indagine la necessità di rispettare un'altra proporzione, ossia quella tra capitale sottoscritto e capitale

(42) Per un'approfondita trattazione della riduzione volontaria del capitale sociale, cfr. C.A. Busi, *op. cit.*, pagg. 573 e segg. e G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, pagg. 63 e segg. Nella letteratura ante riforma si segnala per l'ampiezza della trattazione R. NOBILI e M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni* (a cura di G. E. COLOMBO-G.B. PORTALE), tomo 6*, parte III, Torino, 2000 (in tema di limiti alla riduzione reale del capitale sociale, si rinvia in particolare alle osservazioni sviluppate da M. S. SPOLIDORO alle pagine 226-236).

(43) Recentemente sono stati modificati (d. lgs. n. 142/2008) l'ammontare del limite, passato da un decimo ad un quinto del capitale sociale e l'ambito applicativo dello stesso, ora limitato alle sole società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio. Cfr., in materia, M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, pagg. 64 e segg.; M.S. RICHERT JR., *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, pagg. 286 e segg.; M.P. FERRARI, *D. lgs. n. 142/2008: conferimenti, acquisto di azioni proprie e altre operazioni della società sulle proprie azioni*, in *Società*, 2008, pagg. 1425 e segg.

(44) Cfr. C.A. Busi, *op. cit.*, pagg. 581 e segg.

versato emergente dal secondo comma dell'art. 2342 c.c., quando l'operazione avvenga in presenza di azioni non interamente liberate.

Prima di passare all'analisi di tale problema, sembra, tuttavia, opportuno delimitare il campo d'indagine da tre punti di vista.

Una prima delimitazione deriva dalla necessità di rispettare, in ogni caso, il limite stabilito dall'art. 2445, primo comma, c.c., ai sensi del quale la riduzione non può determinare un abbassamento del capitale al di sotto della soglia minima stabilita dall'art. 2327 c.c.; è, quindi, evidente che l'analisi sottostante non può che riferirsi a fattispecie nelle quali il capitale nominale, antieriormente alla riduzione, sia superiore al minimo legale. Un'ulteriore delimitazione consiste nel considerare, per semplificazione, che i conferimenti siano avvenuti integralmente in denaro, giacché soltanto per essi sussiste l'obbligo di versamento immediato del venticinque per cento e si pongono i problemi di recuperare la restante parte. Infine, occorre avvertire il lettore che l'analisi, ivi condotta con riguardo alle sole società per azioni, non può essere acriticamente estesa alle società a responsabilità limitata, la cui disciplina presenta delle peculiarità derivanti, in particolare, dalla specifica formulazione dell'art. 2482 c.c. (45) rispetto all'art. 2445 c.c.

3.2. Riduzione ex art. 2445 c.c. in presenza di capitale parzialmente versato nelle società per azioni.

Prendendo le mosse dal dato letterale, non si può non constatare come l'articolo 2445 c.c., prevedendo che la riduzione possa avvenire «sia mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti, sia mediante rimborso del capitale ai soci» (46) e richiamando la sola necessità del rispetto del limite dell'importo legale minimo di cui all'art. 2327 c.c.,

(45) Con riferimento alle s.r.l., la questione è stata trattata da F. MAGLIULO, *op. cit.*, 2008, pagg. 98 e segg., il quale ha osservato che la particolare formulazione dell'art. 2482 c.c. relativamente alle modalità di esecuzione della riduzione volontaria (riferimento alle «quote pagate») comporta, diversamente dalle s.p.a., l'impossibilità, per i soci, di scegliere liberamente tra le due modalità di esecuzione del rimborso della quota e della liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti, poiché quest'ultima soluzione dovrebbe essere sempre utilizzata in maniera prioritaria rispetto all'altra (cfr., inoltre, le riflessioni contenute nella nota 38 a pagina 120). È stato, altresì, osservato che dal dato letterale emerge un'ulteriore differenza rispetto alle società per azioni, consistente nell'utilizzo, da parte dell'art. 2482 c.c., della congiunzione «o» («mediante rimborso ai soci o mediante liberazione di essi dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti»); cfr. G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, pagg. 98 e segg., il quale evidenzia che tale differenza «pare frapporre ostacoli all'esecuzione di rimborso ai soci che abbiano quote non interamente liberate, come pure in caso d'ombra sembra essere l'ipotesi della combinazione tra modalità attuative».

(46) L'equivalenza delle due modalità attuative in considerazione della formulazione della norma è sottolineata da G.A.M. TRIMARCHI, *op. cit.*, pag. 104, (e, con riferimento all'ipotesi del conferimento in denaro non integralmente liberato, si vedano pagg. 106 e ss.).

sembra esprimersi, in maniera abbastanza netta, nel senso di consentire la riduzione *de quo* anche in presenza di un capitale sociale non interamente versato.

Fermo restando che non pare possibile dubitare circa la legittimità della riduzione volontaria in presenza di azioni non interamente liberate, va detto tuttavia, che in tali ipotesi l'equivalenza tra le due modalità attuative indicate dal dettato codicistico, nonostante la lettera della legge, merita maggiore riflessione, poiché, come si è visto, l'insegnamento dottrinale ha evidenziato che l'individuazione dei limiti all'autonomia privata non può essere confinata all'espressa disciplina della fattispecie, ma deve tener conto anche del rapporto con altre disposizioni di legge inderogabili.

A tal proposito, occorre considerare che dal combinato disposto degli articoli 2329, n. 2), 2342, 2343, 2343-bis e 2344 c.c. emerge una chiara volontà legislativa nel senso di garantire l'effettività del capitale sociale (47). Tale finalità, diretta a tutelare i terzi che contrarranno rapporti patrimoniali con la società, viene perseguita in maniera più rigorosa con riguardo ai conferimenti in natura ed alle s.p.a. unipersonali (in origine o per sopravvenuta mancanza della pluralità dei soci) prescrivendo l'integrale liberazione del conferimento.

Nella sola ipotesi dei conferimenti in denaro, invece, il legislatore ha ammesso un versamento solo parziale, ma si è preoccupato di regolamentare in maniera dettagliata, all'art. 2344 c.c., la procedura diretta a recuperare i versamenti ancora dovuti (anche se tale regolamentazione incontra, tuttavia, nella realtà pratica, l'importante limitazione derivante dalla mancata statuizione di un termine entro il quale l'organo amministrativo debba attivare la procedura). In particolare, la previsione, contenuta nell'ultimo comma dell'art. 2344 c.c., dell'obbligo di ridurre il capitale sociale qualora non sia stato possibile, in tutto od in parte, ottenere i versamenti dovuti, manifesta l'intenzione di eliminare la situazione di apparenza che si verrebbe a creare, in potenziale pregiudizio dei terzi che vengano in contatto con la società, se continuassero ad essere indicati in bilancio i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti quando in realtà il recupero di quanto mancante non potrebbe in alcun modo avvenire. Le disposizioni dettate in materia di conferimenti in denaro non integralmente liberati mostrano, quindi, come il legislatore abbia voluto garantire l'effettività del capitale non soltanto in sede di costituzione, ma anche durante la vita della società.

(47) Cfr., inoltre, l'art. 2438, primo comma, c.c. riguardo all'impossibilità di eseguire l'aumento di capitale qualora i precedenti conferimenti non siano stati integralmente liberati.