

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (Novembre 2002 – Marzo 2003)

RIUNIONI DI STUDIO SULLA RIFORMA DELLE SOCIETA'

LA RIDUZIONE DEL CAPITALE SOCIALE

Prof. Marco Saverio Spolidoro

Mi occuperò di un tema, quello della riduzione del capitale, su cui la riforma non ha introdotto novità stravolgenti, ma piuttosto modeste correzioni e modifiche, alcune delle quali, peraltro, rappresentano innovazioni degne di nota.

Chi frequenta questo tema da tempo sa che la riduzione del capitale viene normalmente collegata a due tipi fondamentali, la riduzione per perdite e per esuberanza, al di fuori dei quali qualcuno nega possano esistere degli altri tipi di riduzione.

Alcuni invece sostengono – e io sono uno di questi – che esistono anche altri casi, vari e stravaganti. Si pensi all'annullamento di azioni proprie, al recesso, all'estinzione delle azioni del socio in mora, ecc.

Con la riforma, la classificazione diventa diversa. Abbiamo da un lato sempre i nostri casi vari (dei quali non mi occupo in questa relazione), dall'altro la riduzione per perdite. La riduzione del capitale per esuberanza è invece sostituita dalla riduzione del capitale effettiva. La differenza non è soltanto di nomi, ma è anche di sostanza.

Cominciamo a parlare allora di questa riduzione effettiva, un tempo per esuberanza, che ritroviamo all'art. 2445.

La riduzione del capitale sociale – dice la norma – può aver luogo sia mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti, sia mediante rimborso del capitale ai soci, nei limiti ammessi dagli articoli (qui nella bozza di decreto delegato c'è un errore di stampa: si legge 2357, ma è in realtà il) 2327 e (2412, ma è in realtà) 2413 del Codice Civile. Visto che ci sono, rilevo come nella bozza del decreto delegato ci siano fin troppi errori di stampa: ma immagino e mi auguro che, quando finalmente la legge sarà pubblicata in Gazzetta, forse, questi errori li avranno corretti.

Comunque, sparisce, rispetto al testo precedente, il requisito dell'esuberanza, sparisce cioè la specificazione che si può procedere alla riduzione del capitale (solo) quando questo risulta esuberante per il conseguimento dell'oggetto sociale e quel che segue.

Ma si tratta veramente di una novità "epocale"?,

E' noto che il requisito dell'esuberanza poneva, e pone ancora oggi, dei problemi perché in realtà la formula della legge è una formula tecnicamente imprecisa. A ben vedere il capitale non è mai esuberante rispetto all'oggetto sociale, sono l'entità, l'organizzazione e la composizione del patrimonio che, talvolta, possono essere contrarie a un interesse sociale. Gli esempi di vera

esuberanza del capitale rispetto all'oggetto sociale sono, molto spesso, degli esempi insoddisfacenti, tanto che, alla fine, questo istituto aveva avuto una storia giudiziaria piuttosto negativa.

Nella giurisprudenza edita si trovano moltissimi decreti di diniego dell'omologazione delle riduzioni del capitale per esuberanza, molti dei quali si caratterizzano perché contengono goffi tentativi dei giudici di conciliare il rispetto dei limiti del giudizio omologatorio (che non permettevano ai Tribunali di entrare nella tecnica di gestione delle aziende, procedendo quindi alla determinazione *ex auctoritate* del livello di capitale necessario o sufficiente per l'esercizio dell'impresa) con la abbastanza ovvia necessità di non ammettere che fosse "buona" qualunque motivazione, anche irragionevole o anche insufficientemente o illogicamente argomentata.

Il legislatore ha apparentemente superato questa esigenza di conciliare opposti principi, questa difficoltà che i notai, con la riforma della disciplina del controllo di legittimità degli atti costitutivi delle società di capitali, hanno preso in eredità dai giudici.

Negli ultimi tempi, come è noto, era diventato meno difficile procedere a una riduzione del capitale per esuberanza. E questa maggiore facilità di accedere all'istituto della riduzione del capitale "esuberante" forse ha convinto il legislatore della sostanziale inutilità di questo limite così poco chiaro, per consentire una riduzione effettiva del capitale, con restituzione ai soci dell'apporto o con liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti, svincolata dalla necessità di una motivazione particolare.

Questo non significa, peraltro, che la norma ammetta una riduzione arbitraria, perché il secondo comma dell'art. 2445, così come scritto oggi, richiede ancora, come richiedeva fin dalla riforma del 1986, che l'avviso di convocazione dell'assemblea indichi le ragioni e le modalità della riduzione.

Quindi bisogna dare conto delle ragioni della riduzione, e bisogna addirittura scriverle (dice inopportuno il legislatore) nell'avviso di convocazione dell'assemblea. Dico che questa è una scelta inopportuna, perché le motivazioni non dovrebbero essere contenute nell'avviso di convocazione, ma piuttosto dovrebbero essere illustrate nel verbale dell'assemblea che delibera su questo argomento. Anche perché, altrimenti, o si danno delle motivazioni troppo sintetiche, oppure bisogna scrivere un avviso di convocazione che è una relazione all'assemblea, cosa che appare naturalmente assurda.

Tuttavia, ragionevolmente, si deve intendere che quelle motivazioni che sinteticamente sono date nell'avviso di convocazione, dovranno essere sviluppate nel verbale, anche attraverso riferimenti a relazioni, pareri di esperti ecc.

Il punto su cui attiro la vostra attenzione è, tuttavia, che questa esigenza di motivazione richiama in vita almeno alcune delle teorie che erano state difese dalla dottrina in tema di esuberanza del capitale ed in particolare, almeno lo spero, quella da me patrocinata, secondo la quale il requisito dell'esuberanza è da mettere in relazione con quella norma dell'art. 2441 quinto comma, vecchia versione, che parla della esclusione del diritto di opzione, quando l'interesse della società lo esige. In altre parole, a mio avviso, il requisito dell'esuberanza è un requisito che rende particolarmente rilevante un collegamento, una connessione, della delibera con l'interesse della società: un interesse della società che induce a sacrificare il diritto dei soci di minoranza, che hanno investito

il loro denaro, i loro mezzi finanziari, nel capitale della società, a mantenere il livello del loro investimento (e di quello collettivo), senza che la maggioranza possa loro imporre una parziale liquidazione o un parziale disinvestimento delle risorse impiegate.

Deve essere l'interesse della società, insomma, a imporre ai soci non consenzienti di subire una parziale operazione di disinvestimento, di annullamento delle loro partecipazioni: un'operazione che, pur rispettando la parità di trattamento, è comunque imposta dalla maggioranza alla minoranza.

Ritengo che il legislatore non avrebbe mai parlato di una esigenza di motivazione di questa delibera, se questa delibera di riduzione effettiva fosse una delibera come tutte le altre. Poiché tutte le deliberazioni in realtà devono essere in qualche modo motivate, non potendosi ammettere che la società prenda delle deliberazioni assolutamente arbitrarie, quella di riduzione effettiva deve essere *giustificata* dall'interesse sociale: altrimenti può essere impugnata.

Per la riduzione del capitale effettiva vale ovviamente la regola che non si può ridurre il capitale al di sotto del limite legale. Un'ulteriore limite della riduzione è dato dall'esistenza di obbligazioni non rimborsate.

Su questo limite vale la pena di sostare per un breve commento. L'art. 2413 introduce una formula decisamente migliore di quella precedente e chiarisce che, in caso di emissione di obbligazioni, la società non può ridurre volontariamente il capitale (o distribuire riserve: ma questo dipende dal fatto che l'art. 2412, nuovo stile, modifica i limiti massimi di emissione delle obbligazioni, consentendo le emissioni obbligatorie "per somma non eccedente il capitale sociale, la riserva legale e le riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato") se, rispetto all'ammontare delle obbligazioni ancora in circolazione, il limite di cui al primo comma dell'articolo 2412 non risulta più rispettato. Questo era il senso reale della norma precedente, che però evocava il concetto di "proporzionalità" ("la società non può ridurre il capitale *se non in proporzione delle obbligazioni rimborsate*"), con i dubbi che questo comportava.

La delibera di riduzione del capitale effettiva (come oggi quella di riduzione per esuberanza) è sempre di competenza esclusiva dell'assemblea straordinaria: con la riforma verrà peraltro eliminato il quorum speciale previsto dall'art. 2369-bis c.c.

Occorre inoltre ricordare l'art. 2379-ter, che nei casi di nullità-inesistenza della delibera di riduzione prevede una speciale forma di decadenza dall'azione di impugnazione, diversificata a seconda che si tratti di società che non fanno ovvero fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Nel primo caso la decadenza si verifica decorsi sei mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese (o 3 mesi dall'approvazione del bilancio dell'esercizio in cui la deliberazione è stata eseguita anche parzialmente, se l'inesistenza dipende dalla mancata convocazione dell'assemblea); nel secondo caso, l'invalidità della deliberazione di riduzione non può essere pronunciata dopo che la deliberazione sia stata anche parzialmente eseguita.

Resta salvo comunque, per i soci e i terzi che siano stati pregiudicati dalla deliberazione, il diritto al risarcimento del danno da far valere, in linea di massima, nei confronti degli Amministratori che hanno dato luogo a una riduzione non legittima e verosimilmente anche nei confronti di quei soggetti che, con gli Amministratori, incidono sulla direzione della società.

Rispetto all'art. 2379-ter, credo che sia importante sottolineare che non si tratta di una sanatoria, ma di una decadenza dall'azione. Insomma il vizio rimane (non è sanato), ma non è più possibile farlo valere come motivo d'impugnazione.

La norma sulla nullità va coordinata anche con la disciplina dell'opposizione dei creditori, perché i creditori, oltre a dedurre un potenziale pregiudizio delle loro ragioni con lo strumento dell'opposizione, possono far valere (nei limiti del loro interesse) anche l'illiceità, la nullità o la non esistenza della deliberazione.

L'avviso di convocazione, dice la norma dell'art. 2445, deve indicare le modalità della riduzione e il primo comma ne menziona due: liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti o rimborso del capitale. Queste due modalità incidono sulla finanza della società, cioè sull'esistenza di mezzi nella società: vale a dire di mezzi liquidi, che vengono destinati ai soci nel caso del rimborso; ovvero di crediti immediatamente esigibili, come sono i crediti verso i sottoscrittori, nel caso della liberazione dall'obbligo di effettuare i versamenti ancora dovuti.

Il legislatore omette, ancora con la riforma, una modalità di rilevanza patrimoniale di esecuzione della delibera di riduzione effettiva: quella che consiste nel passaggio del capitale a riserva disponibile.

Questa operazione era stata ritenuta illegittima da alcune decisioni del Tribunale di Milano. Ma queste decisioni erano state riformate in sede di reclamo dalla Corte d'Appello.

In effetti io ritengo che fosse nel giusto la Corte d'Appello. Che lo fosse allora, ma che oggi lo sarebbe ancora di più, perché la motivazione fondamentale di quelle decisioni del Tribunale di Milano era che sarebbe stato contraddittorio passare a riserva mezzi che prima appartenevano al capitale, dicendo che il capitale era esuberante, quando poi le modalità della riduzione non comportavano una riduzione del patrimonio netto della società e un rimborso ai soci (o la liberazione dall'obbligo di completare i versamenti).

Dunque ritengo che, dopo la soppressione del riferimento all'esuberanza del capitale, ancorché la legge non preveda tale ipotesi, a maggior ragione una parte del capitale potrà essere imputata alle riserve disponibili, con una delibera ai sensi dell'art. 2445, riducendo in misura corrispondente l'ammontare del capitale sociale statutario.

Fino a qui abbiamo visto gli effetti patrimoniali della riduzione del capitale effettiva. Ma la riduzione effettiva non ha soltanto un riflesso patrimoniale. Oltre che dal punto di vista del patrimonio della società, bisogna guardare ad essa dal punto di vista delle azioni.

Dal punto di vista delle azioni, la riduzione del capitale normalmente comporta una riduzione del valore nominale delle azioni.

Questo effetto è assolutamente automatico, allorché si tratti di azioni senza indicazione del valore nominale (in realtà, queste azioni non sono affatto prive di valore nominale, ma semplicemente non l'hanno scritto "sulla pelle", nel senso che il valore nominale non è scritto né nello statuto della società, né sul titolo azionario). Poiché il valore nominale delle azioni "senza valore nominale", anziché essere predeterminato in una cifra, si ottiene dividendo la somma del capitale

per il numero delle azioni, è evidente che qualunque variazione del capitale si riflette *ipso iure* in un cambiamento della parità delle azioni. Noto tra parentesi che è assolutamente fuorviante la traduzione italiana della seconda direttiva, la quale, a proposito delle azioni senza indicazione del valore nominale, parla di "valore contabile". A ben guardare non si tratta affatto di un "valore contabile", ma al contrario pur sempre di un valore ricavato dal capitale nominale, e non dal patrimonio netto e non dalla contabilità: Il valore contabile delle azioni "senza (indicazione del) valore nominale" si ricava pur sempre da una cifra fissata nello statuto sociale, cioè dal capitale: dal capitale sociale nominale, diviso per il numero di azioni.

Quando si tratta di azioni "aventi un valore nominale", la riduzione del capitale può comportare una riduzione del valore nominale statutariamente attribuito a ciascuna azione. Ma questa è una scelta dell'assemblea. Poiché infatti la legge continua a parlare, nel secondo comma dell'art. 2445, di una riduzione che deve comunque effettuarsi con modalità tali che le azioni proprie eventualmente possedute, dopo la riduzione, non eccedano la decima parte del capitale sociale, bisogna ammettere che la riduzione (dal punto di vista delle azioni) possa avvenire non soltanto attraverso una riduzione del valore nominale delle azioni, vale a dire con una modalità che, per definizione, non può variare la proporzione con le azioni proprie, ma anche attraverso l'annullamento di azioni esistenti.

Questa seconda modalità era una modalità che storicamente ha sempre posto gravi problemi. Ci si domandava, per esempio, se fosse legittimo operare la riduzione in questo modo sorteggiando dei fortunati (o sfortunati) possessori di titoli da annullare, ai quali eventualmente sarebbero poi state date azioni di godimento, a norma dell'art. 2353: articolo che ancora resterà presente nel codice anche dopo la riforma.

La legittimità della tecnica del sorteggio, se essa sia conforme o non conforme alla parità di trattamento degli azionisti, è problema vecchio, quindi da non trattare oggi. Qui basta dire che il meccanismo dell'annullamento "forzoso" delle azioni, in sede di riduzione effettiva del capitale, aveva già in passato avuto la concorrenza di un'altra tecnica, che sostanzialmente conduceva allo stesso risultato dell'annullamento delle azioni, ma senza imporsi ai soci in base ad un meccanismo "coattivo" (seppur rispettoso, come probabilmente era il sorteggio, della parità delle *chances* degli azionisti). Questo meccanismo alternativo si realizzava attraverso l'acquisto di azioni proprie e il loro successivo annullamento (operazione, questa, presupposta nell'art. 2357-bis, il quale prevede che la norma che limita il numero di azioni proprie che possono essere acquistate, ed altresì impedisce di acquistare azioni non interamente liberate, non si applica allorché l'operazione avvenga in esecuzione di una delibera dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto ed annullamento delle azioni).

Abbiamo letto or ora la parola "riscatto", parola che è conservata anche nel nuovo testo dell'articolo 2357-bis.

Ciò pone un ulteriore problema: quello del coordinamento tra questo riscatto e le categorie di azioni riscattabili o le azioni riscattabili che vengono introdotte con l'art. 2437 *sexies* del Codice Civile.

L'art. 2437 *sexies*, che introduce la nozione di azioni riscattabili, ci dice qualche cosa di singolare: "le disposizioni degli articoli. 2437-ter e 2437-quater, si applicano, in quanto compatibili, alle azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della

società o dei soci. Resta in tal caso salva l'applicazione della disciplina degli articoli 2357 e 2357 bis."

L'art. 2437 sexies prefigura dunque la possibilità che lo statuto preveda che più singole azioni, individualmente considerate, o una categoria di azioni (e forse anche una singola azione, anche se il testo non contempla espressamente questa ipotesi) nascano destinate ad essere riscattate o dalla società o, addirittura, dai soci.

Non mi occupo del caso del riscatto da parte dei soci perché, per definizione, quel caso non tocca il capitale della società. Mi limito a chiedermi se i soci aventi diritto al riscatto devono essere già indicati nello statuto sociale, e se sì, come bisogna identificarli.

Vale la pena invece di affrontare l'ipotesi ulteriore: quella del riscatto da parte della società.

Ebbene, nulla, nell'art. 2437-sexies, ci dice che quel riscatto deve essere finalizzato a una riduzione del capitale e quindi bisogna concludere che la società può riscattare le proprie azioni quando sussistono dei requisiti dell'art. 2437-sexies per tenersele nel portafoglio ed, eventualmente, per poi rimetterle in circolazione. Se fa questo, tuttavia, deve rispettare i limiti dell'art. 2357 che è richiamato dalla norma. Tuttavia, poiché è richiamato anche l'art. 2357-bis, si può legittimamente pensare che la società, se vuole, può riscattare le azioni riscattabili anche per annullarle: ma in questo caso in esecuzione di una delibera di riduzione effettiva del capitale, con il diritto dei creditori di fare opposizione a' sensi dell'art. 2445 c.c..

Cosa c'è in questa norma, però, di ulteriormente singolare? C'è che le azioni riscattabili dovrebbero poter essere riscattate, se il riscatto è finalizzato a una delibera di riduzione effettiva del capitale, contro il semplice rimborso del valore nominale. Rimborso delle azioni, nell'art. 2445, è infatti rimborso del valore nominale, tanto è vero che si parla di una esecuzione della delibera che può anche avvenire attraverso la liberazione dei soci dall'obbligo di completare il versamento, che è ovviamente riferito al valore nominale.

Tanto è vero, inoltre, che l'art. 2353 prevede l'attribuzione di azioni di godimento ai possessori di azioni rimborsate al valore nominale.

Tuttavia l'art. 2437-sexies dice che si applicano le norme degli artt. 2437-ter e quater; norme, queste, dettate per l'ipotesi del recesso e dirette ad imporre un determinato prezzo minimo per l'acquisto delle azioni del socio recedente, ma che (per effetto del rinvio) vengono applicate anche nel caso del rimborso delle azioni riscattate. Si pongono a questo punto due problemi: (a) se sia ammissibile derogare al prezzo minimo quando le azioni sono riscattate per annullarle con emissione di azioni di godimento (art. 2353) e (b) se siano ammissibili azioni destinate al riscatto, vale a dire "azioni riscattabili", che per statuto possano essere rimborsate al valore nominale, anziché al valore indicato dall'art. 2437 sexies. Questi problemi, se non risolti in via legislativa o interpretativa nel senso che le azioni possono essere riscattate al nominale quando il riscatto sia finalizzato alla riduzione effettiva del capitale, comporteranno una limitata possibilità di ricorrere al riscatto delle azioni per eseguire una riduzione del capitale effettiva.

L'art. 2445 riprende, con formulazione diversa, il principio per cui può essere eseguita la deliberazione di riduzione soltanto dopo tre mesi dal giorno dell'iscrizione nel Registro delle

Imprese e purché entro questo termine nessun creditore sociale, anteriore all'iscrizione, abbia fatto opposizione.

La norma non risolve il tema della forma dell'opposizione. La dottrina largamente prevalente e la scarsa giurisprudenza pubblicata ritengono che occorra un atto di citazione. Ma c'è anche un'altra dottrina, specialistica e autorevole, da me non condivisa, che ritiene invece che basti un atto stragiudiziale. Tuttavia su questa questione getta una qualche luce, ancora una volta, l'art. 2437-quater. Questa disposizione, parlando del recesso, dice che alla deliberazione di riduzione del capitale sociale, resa necessaria dal rimborso delle azioni dei soci recedenti, si applicano le disposizioni del comma secondo, terzo e quarto dell'art. 2445, aggiungendo che, ove l'opposizione sia accolta, la società si scioglie. Il che fa pensare che l'opposizione debba essere accolta da qualcuno e che quel qualcuno non possa essere che un Tribunale adito con un normale atto di citazione.

En passant, parlo brevemente della corrispondente norma nelle S.r.l., cioè dell'art. 2473, per segnalare che, appunto nell'art. 2473, parlando del recesso del socio di società a responsabilità limitata e di riduzione del capitale necessaria per attuarlo, si dice che, in quest'ultimo caso, si applica l'art. 2482 (che è il corrispondente dell'art. 2445) e che qualora, sulla base di quest'ultimo articolo, non risulti possibile il rimborso della partecipazione del socio receduto, la società viene posta in liquidazione.

Quindi, mentre nelle società per azioni la liquidazione avviene se l'opposizione è accolta dal Tribunale, nel caso delle S.r.l. il legislatore usa un'altra formula, che magari vuol dire la stessa cosa, ma, singolarmente, dice che lo scioglimento si verifica se, sulla base dell'art. 2482, non è stata possibile l'esecuzione della delibera di riduzione.

Ora, se guardiamo l'art. 2482, esso, come l'art. 2445, non parla affatto di un'opposizione fatta di fronte al Giudice; ma dice soltanto che se vi è l'opposizione di un creditore legittimato, la delibera non può essere eseguita. La norma poi prevede un passaggio giudiziario, a carattere (come vedremo) cautelare e che presuppone che l'opposizione sia stata fatta, stabilendo che se il Giudice non ravvisa che dalla riduzione possa esserci un pericolo per il creditore opponente, o se sono state date idonee garanzie nonostante l'opposizione, la riduzione può essere eseguita lo stesso.

Perciò, in tema di S.r.l., l'art. 2473 rende possibile anche un'interpretazione secondo la quale la società si scioglie non già se l'opposizione dei creditori "è accolta", ma invece se non viene accolta l'istanza della società stessa diretta (in via cautelare) ad ottenere dal giudice il nulla osta per l'attuazione della riduzione, malgrado l'opposizione dei creditori.

Il che mi sembrerebbe incongruo, ma è quello che si può, forse, sostenere sulla base della lettera delle norme.

Torniamo però all'art. 2445.

L'ultimo comma, variando nelle parole e in parte nella sostanza la disciplina dell'ultimo comma dell'art. 2445 vecchio stile, recita: "il Tribunale, quando ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori, oppure la società abbia prestato idonea garanzia, dispone che la riduzione abbia

luogo nonostante l'opposizione". A questo proposito sembrano opportune tre osservazioni. La prima è che, mentre con il testo attuale dell'art. 2445 in caso di opposizione l'esecuzione della delibera può essere disposta dal Tribunale solo se viene prestata idonea garanzia da parte della società, con la riforma il giudice potrà dare "via libera" alla riduzione anche in base ad una sua valutazione (magari confortata da pareri di CTU: si confronti la disciplina dell'opposizione alla fusione ed alla scissione nella riforma, in cui si prevede *ex lege* l'intervento di società di revisione) di non pericolosità dell'operazione per l'opponente ed in genere per i creditori sociali. Seconda osservazione: se è vero che il Tribunale viene adito con un atto di citazione dall'opponente, come abbiamo appena visto sulla base della norma in tema di recesso, dobbiamo concludere che questo intervento del Tribunale è un intervento cautelare: e che sia un intervento cautelare lo può confermare tanto il riferimento alla valutazione, richiesta al giudice, del "pericolo di pregiudizio", quanto il riferimento alla idonea garanzia. La forma di questo procedimento cautelare sarà verosimilmente quella disciplinata dagli articoli 669-bis e seguenti del Codice di Procedura Civile (tolta la possibilità di un ricorso *ante causam* ed *inaudita altera parte*), dato che senz'altro ricorre il requisito della "compatibilità" previsto dall'art. 669-quaterdecies del Codice di rito. Ovviamente, se è così, il provvedimento di accoglimento o di rigetto è suscettibile di reclamo: ma il reclamo non sospende l'efficacia dell'ordinanza impugnata.

La terza osservazione è che, una volta disposto in sede cautelare, dal giudice dell'opposizione, il permesso di procedere alla riduzione del capitale, il giudizio d'opposizione non può più proseguire con l'oggetto originario, vale a dire per ottenere l'inibizione dell'attuazione della riduzione stessa, ma proseguirà verosimilmente solo per il risarcimento degli eventuali danni (si veda anche l'ultimo comma del nuovo art. 2379-ter) e per le spese. Perciò, eccezionalmente, ci troviamo di fronte ad un giudizio cautelare che incide assai profondamente sul merito della causa.

Entriamo ora nel tema della riduzione del capitale per perdite (art. 2446.).

Qui il primo comma non dice nulla di particolarmente nuovo; sostanzialmente viene adeguata la disposizione vecchia al fatto che il Consiglio di Amministrazione non è più l'unico organo previsto dalla legge per la gestione della società, in quanto il sistema "tradizionale" è affiancato dal sistema monistico e dal sistema dualistico. Posto che di questo argomento parlerà altro relatore, non mi soffermo.

Mi soffermo invece sul fatto che all'assemblea, come al solito, deve essere presentata una relazione sulla situazione patrimoniale della società. Il legislatore ha perso l'occasione di chiarire il dubbio se occorre anche il conto dei profitti e delle perdite, e la nota integrativa; sarebbe stato forse utile precisare anche se i criteri di redazione e di valutazione siano quelli ordinari o se siano ammesse deroghe. Questa relazione, con le osservazioni del Collegio Sindacale o del Comitato per il controllo della gestione, deve rimanere depositata presso la sede della società. Singolarmente, in tema di società per azioni, non è scritto quello che è precisato dall'art. 2482 bis per la società a responsabilità limitata e cioè che nell'assemblea gli Amministratori devono dare conto dei fatti di rilievo che si siano verificati dopo la redazione della relazione prevista nel precedente comma. Anche questa è un'incongruenza che è difficilmente spiegabile: non si capisce perché ai soci di S.r.l. sia dovuta un'informazione più aggiornata di quella che è invece dovuta agli azionisti di una società per azioni.

Anche il secondo comma dell'art. 2446 non dice assolutamente nulla di particolarmente nuovo. In effetti dice che, se entro l'esercizio successivo a quello in cui la perdita è stata accertata, non risulta che la perdita è diminuita a meno di un terzo, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate.

Anche questa disposizione non risolve un vecchio classico dubbio perché, parlandosi di assemblea che approva il bilancio, non è chiaro (e si è assai discusso) se sia competente l'assemblea ordinaria piuttosto che l'assemblea straordinaria. Questo dubbio è stato sciolto dalla dottrina in maniera diversa e anche la giurisprudenza era incerta. Forse il legislatore avrebbe fatto bene ad intervenire.

D'altro canto è prevista ancora con la riforma la possibilità che la riduzione, quando obbligatoria, sia ordinata con decreto del Tribunale. Si aggiunge però una norma, che è quella dell'ultimo comma dell'art. 2446, che dice: "Nel caso in cui le azioni emesse dalla società siano senza valore nominale (*senza indicazione del valore nominale, più correttamente*) lo statuto, una sua modificazione, ovvero una deliberazione adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria, possono prevedere che la riduzione del capitale di cui al precedente comma, sia deliberata dal Consiglio di Amministrazione. Si applica, in tal caso, l'art. 2436".

Francamente non si comprende perché l'ambito di applicazione di questa disposizione (espressamente richiamata in tema di società a responsabilità limitata dall'art. 2482-bis) sia circoscritto al caso in cui manchino azioni con valore nominale indicato. Mi sembra che la *ratio* della disposizione sussista benissimo anche se le azioni abbiano un valore nominale, indicato sul titolo e menzionato nello Statuto. Né poi mi pare che una modifica dello Statuto di questo genere sia così grave da dovere essere necessariamente deliberata dall'assemblea straordinaria. La formulazione della norma lascia inoltre perplessi anche per un'altra ragione: in particolare non si capisce la necessità di distinguere lo Statuto da una sua modificazione o da una deliberazione dell'assemblea straordinaria successiva.

Non è poi chiaro se la disposizione valga solo nell'ipotesi in cui vi sia da deliberare una riduzione del capitale obbligatoria *per perdite*, come sembrerebbe risultare dal tenore letterale della legge, o se invece la norma valga (come a me sembrerebbe preferibile) anche negli altri casi in cui la legge stessa rinvia all'art. 2446, 2° comma (vedi ad es. l'art. 2357 c.c.).

Occupiamoci ora dell'art. 2447, dove, ancora una volta, non abbiamo grandissime novità rispetto al passato, se non per un aspetto che, ancora una volta, interessa forse più gli Avvocati che i Notai: aspetto che si concretizza in un chiarimento molto importante che il legislatore ha dato non tanto nell'art. 2447, bensì nelle disposizioni in tema di scioglimento.

In effetti l'art. 2447 prevede che, se è perduto l'intero capitale o una parte del capitale che, superiore al terzo, porta la cifra del capitale statutario al di sotto del minimo legale, occorre convocare senza indugio l'assemblea per la reintegrazione del capitale o la trasformazione della società. Ma, al di fuori dell'art. 2447, uno spettro si aggira nell'attuale diritto societario: lo spettro dello scioglimento, posto che l'art. 2448 vecchio stile, al numero 4, ripreso dal n. 4 del nuovo art. 2484, dice che la società si scioglie per la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo quanto disposto dall'art. 2447 (cui la riforma aggiunge l'art. 2482-ter, che è la norma corrispondente al 2447 per le società a responsabilità limitata).

Ebbene la novità è nel secondo comma dell'art. 2484 perché la legge riformata dirà espressamente che "gli effetti dello scioglimento si determinano nelle ipotesi previste dai numeri 1, 2, 3, 4 (*quella che ci interessa è il 4*) e 5 del primo comma, alla data dell'iscrizione presso l'Ufficio del Registro delle Imprese della dichiarazione con cui gli Amministratori ne accertano la causa".

Questo significa che, nelle vertenze intentate dai curatori fallimentari per la responsabilità degli Amministratori, non potrà più essere fatta la solita argomentazione per cui gli Amministratori sono responsabili di tutta la differenza fra l'attivo ed il passivo della liquidazione fallimentare, perché avrebbero dovuto rendersi conto molto tempo prima di quando il fallimento venne dichiarato che il capitale era perduto (e questo perché i criteri di valutazione sono stati da loro malamente applicati negli esercizi precedenti) e che, pertanto, dal momento in cui la perdita del capitale doveva essere accertata, la società si era sciolta, con l'effetto che gli amministratori hanno assunto la responsabilità del primo comma dell'art. 2449 (responsabilità solidale e illimitata per le obbligazioni sociali contratte nel periodo successivo).

Sta di fatto che, su questo punto, la riforma opera scelte del tutto ragionevoli (e da salutare con grande soddisfazione), perché l'art. 2485 opportunamente aggiunge che se gli Amministratori ritardano od omettono di rilevare la causa di scioglimento della società, sono personalmente e solidalmente responsabili per i danni subiti dalla società, dai soci, dai creditori sociali e dai terzi. Quindi non c'è più una responsabilità per debito, come nell'art. 2449, bensì una responsabilità per danni, con le conseguenze note sotto il profilo della prova, del nesso causale, ed ancora sotto il profilo della prova dei casi fortuiti o delle cause concorrenti; e, qualcuno potrà dire, anche della colpa, anche se questa è una teoria civilistica che, in materia di responsabilità contrattuale, non va probabilmente approvata.

Con ciò si può dire che è stato illustrato l'essenziale della riforma in tema di riduzione del capitale per perdite. Ci sono però altre norme, sulle quali si può richiamare l'attenzione di chi si occupa di questa materia.

Le passo brevemente in rassegna.

Il secondo comma dell'art. 2413 (testo riformato) dice che "se la riduzione del capitale è obbligatoria o le riserve diminuiscono in conseguenza di perdite, non possono distribuirsi utili sinché l'ammontare del capitale sociale e delle riserve non eguali l'ammontare delle obbligazioni in circolazione". Si tratta di una disposizione innovativa che sembra correggere una sostanziale mancanza di serietà della precedente disposizione, che si accontentava che la riserva legale fosse calcolata sul vecchio ammontare del capitale, fino a concorrenza della copertura delle obbligazioni. Il che, ovviamente non garantiva affatto la copertura delle obbligazioni allorché le perdite fossero particolarmente importanti e l'emissione obbligazionaria fosse stata, all'origine, pari o vicina all'ammontare del capitale. Con la riforma, quindi, niente più distribuzione di utili finché il patrimonio netto non eguaglia l'ammontare delle obbligazioni in circolazione. Avendo detto che si tratta di una norma apparentemente più seria della precedente, devo però aggiungere che, dal punto di vista dell'efficienza economica, la soluzione prescelta dal riformatore potrebbe inopportuno rendere più difficile o più costosa, per le società in crisi, l'adozione di politiche e di operazioni di ristrutturazione del capitale.

Le perdite, com'è noto, incidono in linea di principio su tutte le azioni riducendone il valore nominale (il che si verifica *automaticamente*, nel caso di azioni "senza indicazione del valore

nominale"). Tuttavia il secondo comma dell'art. 2348, risolvendo una vecchia questione, ammette che, anche fuori delle azioni di risparmio o senza diritto di voto, lo statuto o una successiva modifica dello stesso possa istituire categorie di azioni dotate di diritti diversi quanto alla incidenza delle perdite. Potrà dunque accadere che le perdite erodano il valore di alcune azioni prima di intaccare quello di altre. Il legislatore tuttavia non spiega, e probabilmente sarebbe assai opportuno che invece lo facesse, come si calcolano i diritti sociali delle azioni dopo che si sia verificata questa differenziata erosione del valore nominale. Probabilmente si dovrà ripristinare la parità dei valori nominali (o la parità c.d. contabile, per le azioni senza valore nominale) con opportuni raggruppamenti e frazionamenti (si confronti il primo comma dell'art.2348).

Se poi le azioni postergate nell'incidenza delle perdite sono anche a voto limitato, ci si domanda che cosa accada se per effetto della differenziazione nell'incidenza delle perdite venga superato il limite previsto nell'ultima frase del secondo comma dell'art. 2351, secondo cui il valore complessivo delle azioni a voto limitato non può mai superare la metà del capitale sociale: in particolare ci si deve chiedere se possa essere applicata analogicamente (come sembra ragionevole) la disciplina dettata per le azioni di risparmio nel quinto comma dell'art.145 D.Lgs. 24-2-1998, n. 58 (c.d. Legge Draghi).

Problemi di grave importanza porrà anche la disciplina della partecipazione alle perdite delle azioni "correlate" di cui al secondo comma dell'art. 2350. Sebbene infatti il comma citato preveda solo che tali azioni godano di diritti appunto "correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore", pare ovvio che non si tratterà solo di *diritti* ma anche di oneri o doveri. Si potrà quindi ammettere che le perdite di un determinato settore vadano ad incidere sul valore nominale delle azioni correlate anche se il bilancio complessivo della società è in utile? Lo escluderei, dato che il legislatore, facendo l'ipotesi opposta (quella del settore in utile e del bilancio generale in rosso), dice espressamente che "non possono essere pagati dividendi [ai possessori di azioni correlate] se non nei limiti degli utili risultanti dal bilancio della società": il che fa presumere che una regola analoga si applichi al caso delle perdite settoriali. Se però si accoglie questa soluzione, come potrà realizzarsi la partecipazione dei possessori di azioni correlate alle perdite del settore di riferimento? Si può ipotizzare una rinuncia all'utile degli esercizi successivi fino a copertura di queste perdite? O ci saranno altri strumenti?

Lascio la risposta a chi si occuperà specificamente di queste nuove azioni.

Non diversamente ci saranno problemi nel coordinare la disciplina della riduzione del capitale per perdite con la previsione della possibilità di riconoscere il diritto di voto, sia pur in limitate materie, a portatori di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, rilasciati a chi effettua conferimenti d'opera o servizi o a prestatori di lavoro (artt. 2346, ultimo comma, 2349, ultimo comma, 2351, ultimo comma). Supponiamo che le azioni ordinarie, aventi cadauna valore nominale 100, dispongano in totale di 10.000 voti e che, in certe materie, ai portatori di strumenti finanziari emesse a fronte di un conferimento d'opera spettino in tutto 6000 voti. Che accade se il valore nominale delle azioni si riduce per effetto di perdite di capitale (si badi: *di capitale*) a 50?

A me non sembra affatto escluso che i detentori di strumenti finanziari quando ad essi è riconosciuto il diritto di voto (e rispetto alle materie per cui li diritto spetta anche a loro) possano pretendere di contare più di prima, visto che il loro apporto alla società (l'opera o il servizio) resta uguale, mentre il capitale apportato dai soci capitalisti si è in parte perduto. Ma anche su questo

punto sarà meglio attendere il risultato delle riflessioni di chi si dedicherà *ex professo* allo studio di queste novità della riforma.

Resterebbe da parlare, credo, della disciplina delle S.r.l.. La quale peraltro ricalca interamente la disciplina prevista per le società per azioni. Fin troppo, oserei dire, perché perfino viene richiamato l'ultimo comma dell'art. 2446, quella disposizione che prima criticavo perché ammette una delega agli Amministratori per la riduzione del capitale per perdite solo allorché le azioni emesse siano "senza valore nominale". Questo riferimento, per le S.r.l., mi sembra poco preciso, in quanto le quote necessariamente hanno un valore nominale specificato nell'atto costitutivo e d'altronde la legge non fa differenza fra quote con o senza indicazione del valore nominale.