

UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE

Sede di Milano



Dottorato di Ricerca in Diritto Commerciale Interno e Internazionale

**Ciclo XXVII
S.S.D.: IUS 04**

**NUOVE FORME DI PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE S.R.L.
E FUNZIONE DEL CAPITALE SOCIALE NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI**

**Coordinatore:
Ch.mo Prof. Duccio Regoli**

**Tesi di dottorato di: Michelangelo Granato
Matricola: 4011202**

Anno accademico 2014/2015

Abstract (Italiano)

La tesi affronta il tema del capitale sociale e della sua funzione all'interno del sistema delle società di capitali partendo dalle innovazioni legislative che hanno interessato la disciplina della s.r.l. in Europa.

Nel primo capitolo vengono dipanate alcune questioni teoriche e applicative che hanno afflitto la prima esegesi delle nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l.

Nel secondo capitolo sono discusse le tesi tradizionali sul capitale sociale e sono esposte le ragioni per cui esse non paiono idonee a risolvere le questioni organizzative e capitalistiche poste dall'istituto.

Nel terzo capitolo è esposta la tesi centrale: il capitale sociale esprime un concetto normativo che svolge una funzione di governo societario, volto a risolvere la questione organizzativo-corporativa (rapporti interorganici in materia di scelte finanziarie) e riafferma l'impostazione proprietaria degli ordinamenti continentali. Si illustra una lettura unitaria interna alla classe delle società di capitali e il collegamento con la limitazione di responsabilità. Sono esaminati gli istituti del diritto societario finalizzati ad assicurare garanzia ed efficienza, profili non sempre convergenti. Si sostiene la necessità di una *rule, ex ante*, ad effetto reale, rispetto ai rimedi basati sugli *standard* e di carattere obbligatorio, individuando un possibile strumento di composizione degli interessi in gioco nelle nuove tutele.

Abstract (English)

The dissertation deals with legal capital and its function within the system of the Italian civil code rules for corporations. These rules have been recently amended both in Italy and in other European Countries, in particular with respect to the non-stock company forms (limited liability company, Italian s.r.l.).

The first Chapter addresses some theoretical and practical issues raised by the early scholarly works that have analyzed the new financing schemes for the Italian s.r.l.

The second Chapter discusses the traditional approaches to legal capital and provides evidence that such approaches prove inadequate to resolve the corporate and capitalistic questions that legal capital poses.

The third Chapter draws the key argument of the dissertation: legal capital is a rule that fulfills corporate governance goals. It allocates powers and responsibilities regarding the financial structure of the firm and reaffirms the proprietary, shareholder oriented, European approach. This is a typical feature of all corporations, public stock corporations and private close corporations, and stems from limited liability.

Further, the dissertation compares the creditor protection rules against the value maximization principle. A rule-based, *ex ante* approach appears more desirable and a potentially effective and flexible legal strategy can be found in the new legal reserve.

INDICE

Capitolo I

Le nuove forme di patrimonializzazione della società a responsabilità limitata tra riforme contingenti e impatto sistematico 1

SEZIONE I

INTRODUZIONE

1. Il contesto	1
2. Oggetto dello studio	4
3. Piano del lavoro e obiettivi analitici.....	7

SEZIONE II

LA DISCIPLINA

4. L'orizzonte della disciplina della s.r.l. ordinaria con capitale inferiore a 10.000 Euro e di quella semplificata	9
5. <i>Segue</i> . Prime acquisizioni, con una proposta sul regime patrimoniale della s.r.l. semplificata.....	12
6. Le regole di patrimonializzazione iniziale e successiva nelle s.r.l. alla luce della nuova disciplina: patrimonializzazione a capitale e patrimonializzazione alternativa	19
7. <i>Segue</i> . La patrimonializzazione tradizionale iniziale: la formazione del capitale nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo	23
8. <i>Segue</i> . La patrimonializzazione tradizionale successiva: le operazioni volontarie sul capitale nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo	26
9. <i>Segue</i> . La patrimonializzazione tradizionale successiva: le perdite nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo	32
10. La patrimonializzazione alternativa tra capitale di debito e capitale di rischio	35
11. Riepilogo. Struttura finanziaria, <i>corporate governance</i> e protezione dei creditori nella società a responsabilità limitata e nelle società di capitali	38

Capitolo II

Il capitale sociale tra tradizione e modernità: l'emersione della questione organizzativo-corporativa..... 42

1. Nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., sistema e funzione del capitale sociale.....	42
2. Le teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: la funzione di garanzia	46
3. Le teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: la funzione produttiva	51
4. Le altre teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: teoria organizzativa e normativa	61
5. <i>Segue</i> . Le altre teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: informazione e prevenzione	72

6. Conclusione. Questioni organizzative e questioni capitalistiche	76
--	----

Capitolo III

Il capitale sociale tra governo societario e protezione dei creditori	79
--	-----------

SEZIONE I

IL CAPITALE COME STRUMENTO DI SOLUZIONE DELLA QUESTIONE ORGANIZZATIVO-CORPORATIVA

1. Il senso del capitale sociale nella storia e nel sistema delle società di capitali	79
2. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite lievi.....	85
3. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite gravi e allarme.....	91
4. <i>Segue.</i> La riconciliazione con le nuove disposizioni sul capitale nella crisi, nell'avviamento dell'impresa (<i>start-up</i>), con pensieri sulle PMI.....	99
5. <i>Segue.</i> Nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., governo societario e tipi capitalistici	106

SEZIONE II

PATRIMONIALIZZAZIONE E TUTELA DEI CREDITORI

6. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite gravissime e liquidazione.....	112
7. Postille sulla riduzione reale del capitale sociale e sul difficile rapporto tra interesse produttivo e alla garanzia	119
8. Riflessioni sulla protezione dei creditori nelle s.r.l. e nelle società di capitali	122
BIBLIOGRAFIA.....	131

Capitolo I

Le nuove forme di patrimonializzazione della società a responsabilità limitata tra riforme contingenti e impatto sistematico

Sezione I Introduzione

1. Il contesto

L'esigenza di fare fronte all'instabilità del sistema economico e alla debolezza del tessuto produttivo italiano ha dato inizio, a partire dal 2012¹, a un processo riformatore che ha toccato il diritto dell'impresa in misura considerevole e per intensità delle innovazioni e per estensione delle aree oggetto di intervento. Tale processo ha infatti interessato tanto la disciplina delle società di capitali, quanto quella della crisi d'impresa; alcuni interventi hanno avuto carattere trasversale², altri più settoriale³.

Nonostante la natura tendenzialmente contingente e la disorganicità di tali norme, evidenziate tra l'altro dal ricorso alla legislazione emergenziale, nonché dai repentini ritorni, integrazioni, revisioni e abolizioni, è possibile rilevare una matrice unitaria sia sotto il profilo eziologico che sotto il profilo teleologico.

Quanto al primo, le ragioni "storiche" alla base di queste scelte normative sono identificabili, in sintesi: da un lato, nella necessità di incentivare la crescita e agevolare l'accesso all'iniziativa imprenditoriale; dall'altro, nel dibattito – mai del tutto sopito – che ha per oggetto, in termini preliminarmente generali, l'ottimale organizzazione delle

¹ Ma le sollecitazioni verso l'individuazione di strumenti e riforme, nel diritto dell'impresa e delle società, finalizzate a potenziare l'imprenditoria e le aggregazioni fra imprenditori, possono intravedersi già in alcuni provvedimenti adottati all'indomani dei primi sintomi della crisi finanziaria del 2008, come quello sul contratto di rete (articolo 3, co. 4 *ter*, decreto legge 10 febbraio 2009 n. 5 convertito con modificazioni dalla legge 9 aprile 2009, n. 33). Già nei primi commenti emergeva il collegamento tra i provvedimenti in tema di s.r.l. semplificata e a capitale ridotto e la crisi economico-finanziaria italiana: cfr. M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1101.

² Il riferimento è alla disciplina sulle c.d. imprese *start-up* innovative, introdotta con decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179 "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese", convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, c.d. Decreto Crescita *bis*, artt. 25 ss., recentemente modificato, con ampia estensione della disciplina, dal decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 "Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti" convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, c.d. Investment Compact, art. 4 (un primo commento in G.D. MOSCO, *Le s.r.l. e il loro doppio*, 5 agosto 2015, reperibile al sito <http://www.lavoce.info/archives/36402/le-srl-e-il-loro-doppio/>). Tali disposizioni, oltre a legificare il fenomeno delle imprese c.d. *start-up*, rivoluzionando in particolare il sistema delle s.r.l., contengono alcune previsioni di rilievo anche sotto i profili giuslavoristico, tributario e dei mercati finanziari. Si veda pure, per un criticabile esempio di intervento legislativo "omnibus", di impatto e rilevanza capillare sull'ordinamento azionario del capitale diffuso e del capitale concentrato, il decreto legge 24 giugno 2014, n. 91, "Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea", convertito con modificazioni dalla legge 11 agosto 2014, n. 116, c.d. Decreto Competitività, spec. art. 20.

³ E tuttavia non meno "rivoluzionario" rispetto al contesto pre-riforma (si pensi, ad es., alle norme sull'esercizio della libera professione in forma societaria, artt. 5 legge 31 dicembre 2012, n. 247 e 10, legge 12 novembre 2011, n. 183), G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, p. 1086 s.

fonti di finanziamento delle società con responsabilità limitata e la funzione, l'*an* e il *quomodo* della disciplina del capitale nelle società di capitali⁴; infine, nel fenomeno della c.d. concorrenza fra ordinamenti, propiziato dagli arresti della Corte di Giustizia Europea e dalla pressione « tipologica » che ne era conseguita, con la diffusione delle *private limited companies* di diritto inglese in diversi stati europei⁵.

Quanto al secondo, può osservarsi come l'obiettivo comune alla maggior parte di tali provvedimenti, a parte i (risibili) riferimenti alle statistiche internazionali⁶ e la proclamata sensibilità nei confronti dell'imprenditoria giovanile⁷, sia quello di favorire il rafforzamento patrimoniale delle imprese, in particolare quelle di dimensioni minori e più bisognose di protezione, vuoi perché in fase di primo avviamento, vuoi perché in situazione di sofferenza finanziaria.

⁴ Nella dottrina italiana, oltre all'opera di G.B. Portale, F. Di Sabato ed E. Simonetto, per citare la prima "generazione" di studiosi del capitale, la riapertura del dibattito sulla funzione ed utilità del capitale sociale nei primi anni del corrente secolo si deve soprattutto al noto "botta e risposta" tra L. Enriques (e J.R. Macey), da una parte, e F. Denozza, dall'altra, L. ENRIQUES-J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 ss. (rielaborazione e traduzione di L. ENRIQUES-J. MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, in *Cornell Law Review*, Vol. 86, p. 1165 ss.); F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against The European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.; cui ha fatto seguito L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.; F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss. Per i termini del dibattito e delle iniziative legislative in Europa, v. G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'impatto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, p. 28 ss.; cfr. i contributi in M. LUTTER (ed.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, Berlin, 2006 (anche nella versione in inglese: M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006) e in L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile*, cit., p. 609 ss.

⁵ L'importanza, in questo senso, delle sentenze CGE Centros [C-212/97 (1999)], Überseering [C-208/00 (2002)], e Inspire Art [C-167/01 (2003)] (si v. pure Cartesio [C-210/06 (2008)]) è unanimemente riconosciuta: G. B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.; ID., *La parabola del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 818 s.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2010, I, p. 140 (al quale si deve la definizione di « concorrenza tipologica internazionale », come contrapposta alla « concorrenza tipologica interna », p. 134 ss.); A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, p. 97 ss. Anche nella letteratura tedesca la concorrenza "esterna", in combinazione con i citati orientamenti giurisprudenziali comunitari, è riconosciuto essere il principale motore dell'introduzione della *Unternehmergesellschaft*, M. RIEDER, §5a, in H. FLEISCHER-W. GOETTE, *Münchener Kommentar zum GmbHG*, 2010, Rdn. 2 ss., (il quale parla appunto di « äußerer Reformdruck », e aggiunge il riferimento alla decisione Sevic [C-411/03 (2005)]). Per un'analisi in termini più ampi del rapporto tra « corporate mobility » e « lawmaking », v. W.W. BRATTON-J.A. MCCAHERY-E.P.M. VERMEULEN, *How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis*, in ECGI Law Working Paper No. 91/2008.

⁶ Cfr. il richiamo alla classifica "Doing Business" nella relazione governativa al decreto legge 24 gennaio 2012, n. 1 "Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività", convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2012, n. 27. Preoccupazione largamente stigmatizzata dagli autori che hanno analizzato le novità in materia di s.r.l., v. M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1102, per il quale, il legislatore « non dovrebbe occuparsi di influenzare le statistiche, ma di far funzionare il mercato ». Critici sul punto anche A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, p. 1069; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1101, nt. 3.

⁷ Cfr. ancora la relazione governativa al d.l. 1/2012, così come la rubrica dell'art. 3 dello stesso decreto "Accesso dei giovani alla costituzione di società a responsabilità limitata". Cfr. altresì l'art. 25, co. 1 del Decreto Crescita bis (*supra*, nt. 2).

In questa prospettiva, non si tratta di un movimento innovativo nel settore del diritto commerciale: il cennato problema del finanziamento dell'impresa, cioè delle modalità ottimali di affluenza e mantenimento di risorse nel suo patrimonio, è un tema ricorrente nel diritto economico italiano e internazionale, ciclicamente emerso in altre stagioni e in altri ambiti⁸.

Vista l'eterogeneità delle motivazioni e degli obiettivi, compito dell'interprete è di tentare di estrarre il significato sintetico, da un lato, valutando l'effettiva corrispondenza delle innovazioni legislative rispetto agli obiettivi giuspolitici prefissati e, dall'altro, razionalizzando l'inquadramento sistematico – tanto più arduo quanto più improvvisata è la tecnica legislativa – e ricavarne il significato economico-giuridico autentico e astratto dalle circostanze puntuali.

⁸ Nella riforma del diritto societario attuata con decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6 “Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative”, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366, l'obiettivo di moltiplicazione delle fonti di finanziamento all'impresa aveva, ad esempio, portato all'introduzione della « tecnica di provvista » degli strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 c.c. (finalizzati all'acquisizione di « elementi utili » all'attività sociale, cfr. la Relazione governativa), v. *ex multis*, per un inquadramento degli s.f.p. in termini di « attribuzione », in contrapposizione alla « destinazione », P. SPADA, *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Studi in onore di Zanarone*, Torino, 2011, p. 12 ss., il quale nota come « il regime della provvista finanziaria sia pensabile come la “chiave di volta” dell'architettura funzionale della riforma organica del 2003 »; cfr. in tema anche M. STELLA RICHTER, *Strumenti finanziari e società per azioni*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Milano 2015, p. 53 ss. e spec. p. 58 ss. ove L'Autore ricorda la « spinta verso la “disintermediarizzazione” bancaria » (peraltro, dal dubitabile successo), all'interno di un discorso volto a dimostrare come gli strumenti finanziari costituiscano in realtà il prototipo dei titoli di finanziamento partecipativo dell'impresa, divenendo le azioni una « sottospecie ». Prima della riforma del 2003, il tema era percepito e discusso anche nel più ampio quadro del rapporto tra rischio e potere, v. M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001. Il problema del finanziamento dell'impresa, qui inteso più precisamente come disciplina delle modalità giuridiche di (i) afflusso e conservazione nell'impresa di capitale destinato all'attività produttiva e (ii) remunerazione degli investimenti a vario titolo confluiti nel patrimonio dell'ente (collettivo / non collettivo; societario / non societario) ricorre anche nelle tipologie speciali d'impresa, ad esempio quella bancaria: si ricordi la tensione, durante i primi anni '80 del Novecento, su temi come la ricapitalizzazione, ovvero la “ripatrimonializzazione”, e sulla libertà di emissione nel sistema bancario; per il relativo dibattito, v. AA.VV., *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1982. D'altronde, la stessa forma societaria altro non è che un canale di investimento nell'impresa, G. FERRI jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, p. 10; G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, I, Torino, 2014, p. 479; ID., *Funzione normativa del capitale, tutela dei creditori e corretto finanziamento dell'impresa societaria*, in *Ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli e A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 9 ss.; M. STELLA RICHTER, *Strumenti finanziari e società per azioni*, cit., p. 53.

Naturalmente il tema del finanziamento trova cruciali punti di contatto con l'evoluzione delle scienze aziendali in materia di costo del capitale e rapporto tra indebitamento e *equity*. Gli aspetti e l'analisi in chiave aziendalistica rimangono, nel presente lavoro sullo sfondo e solo occasionalmente ripresi. Per alcuni riferimenti in letteratura, bastino il fondamentale (per quanto fondato su premesse largamente ipotetiche e pertanto soggetto ad ampi adattamenti nelle conclusioni) modello a 3 proposizioni F. MODIGLIANI – M.H. MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *Am. Ec. Rev.*, 48, 1958, p. 261 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi*, Milano, 2007, p. 511 ss. ove una sintesi del problema dell'equilibrio finanziario dell'impresa, in riferimento alle conseguenze dell'eccessivo indebitamento; rimane infruttuosa la ricerca di un modello teorico di struttura finanziaria ottimale sotto il profilo aziendalistico, R. BREALEY – S. MYERS – F. ALLEN, *Principles of corporate finance*, New York, 2014, p. 472.

2. Oggetto dello studio

Gli effetti più dirompenti dal punto di vista del sistema sono certamente quelli che hanno caratterizzato il metodo di patrimonializzazione delle società a responsabilità limitata. In effetti, con gli interventi normativi che hanno introdotto nel nostro ordinamento le s.r.l. a capitale pari a un euro (minimo, e massimo 10.000 Euro: s.r.l. semplificata e a capitale ridotto; articolo 2463 *bis* del codice civile⁹), e con la successiva modifica dell'articolo 2463¹⁰, il legislatore parrebbe aver adottato, per il tipo s.r.l., un progetto che può definirsi di destrutturazione del sistema del capitale sociale (e di liberalizzazione delle tecniche di provvista finanziaria delle s.r.l.), peraltro già in atto da oltre un decennio a livello europeo ed internazionale¹¹. L'ordinamento societario

⁹ Il riferimento è al decreto legge n. 1/2012, nonché al decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, "Misure urgenti per la crescita del Paese", convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, spec. art. 44. Quest'ultima disposizione suddivideva ulteriormente i "sottotipi" in s.r.l. "semplificata" e "a capitale ridotto", che si differenziavano principalmente per il diverso regime dei limiti di età e, soprattutto, dell'autonomia statutaria, minore nelle prime rispetto alle seconde e a quelle "ordinarie".

¹⁰ Cfr. art. 9, commi da 13 a 15 *ter*, decreto legge 28 giugno 2013, n. 76, convertito con modificazioni dalla legge 9 agosto 2013, n. 99. L'intervento ha modificato anche il testo dell'art. 2464 c.c. con alcune innovazioni relative alla disciplina delle modalità del conferimento, il cui contenuto ha rilievo solo collaterale rispetto al presente lavoro, ma v. G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *RDS*, 2013, p. 498 e in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1869 ss. Per una ricognizione degli interventi in materia di s.r.l., v. D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, in *Studi e materiali*, n. 892-2013.

¹¹ Il fenomeno della diffusione di "sub-modelli" o "sotto-tipi" societari con capitale sociale nullo o irrisorio è ormai consolidato. Come accennato *supra*, nt. 5, diversi Stati Europei, anche a causa della pressione della concorrenza c.d. "esterna" tra gli ordinamenti (in special modo, da parte di quello inglese), hanno adottato soluzioni per lo più omogenee nel senso del tendenziale azzeramento del requisito patrimoniale minimo per i modelli minori corrispondenti alla s.r.l. italiana. Si veda al riguardo, *ex multis*, ancora G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale*, cit., p. 1237 ss.; ID., *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 817 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 248 ss.; G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmersgesellschaft (haftungsbeschränkt)": il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 404 ss.; ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, Circolare 29/2012, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1268 ss.; F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in *Società*, 2012, p. 1102 ss.; A.L. SANTINI, *Commento sub art. 2463*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014, p. 182 ss.; A. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 519 ss.; ID., *Nuove esperienze europee in tema di costituzione "semplificata" e "a basso costo" di società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 382 ss.; M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca borsa*, 4, 2015, p. 448 ss. Da ultimo, cfr. in Spagna la *Ley 14/2013 "de apoyo a los emprendedores y su internacionalización"*, che introduce la *Sociedad Limitada de Formación Sucesiva* e le modifiche in Belgio alla *S.p.r.l. Starter*, su cui *infra*, § 5 e nt. 39. La tendenza, di provenienza statunitense (cfr., oltre ai saggi menzionati *supra*, nt. 4, *ex multis*, B. MANNING – J.J. HANKS, *Legal capital*, New York, 1990), assume sempre più carattere globale: nel marzo 2014 è entrata in vigore la riforma cinese che ha sostanzialmente (i) eliminato i minimi di capitale per le società con responsabilità limitata e (ii) convertito il sistema di capitalizzazione in quello a capitale "autorizzato" proprio dell'esperienza nordamericana, v. la notizia in JIAN HE, *Registered Capital Reform in Company Law of the People's Republic of China*, in *NDS*, 5, 2014, p. 5. Cfr. <http://www.asialawportal.com/2014/04/24/china-reforms-its-registered-capital-system-for-companies/> (24 aprile 2014); per alcuni spunti, anche critici (e con considerazioni analoghe a quelle ricorrenti nei commenti alle innovazioni in Europa), sui risultati di questa modifica, dalla prospettiva dei "pratici", in attesa del "posarsi della polvere": D. HARRIS, *China's New WFOE Minimum Capital Requirements. Waiting For The Dust To Settle*, in <http://www.chinalawblog.com/2014/04/chinas-new-wfoe-minimum-capital-requirements-waiting-for-the-dust-to-settle.html> (22 aprile 2014); C. HAWES - A.K.L. LAU - A. YOUNG, *Introducing The 1-Yuan Chinese Company: Impacts Of The 2014 Pre Company Law Amendments On Shareholder Liability And Creditor Protection*, reperibile in

sembra quasi aver definitivamente riconosciuto come la determinazione iniziale e successiva della dotazione patrimoniale della società a responsabilità limitata tenda sempre più a rappresentare, entro alcuni, sparuti limiti, un'attività discrezionale da parte dei soci¹², con la necessaria, sempre più determinante, cooperazione degli amministratori.

Tale conclusione sul piano della fattispecie s.r.l., rimane peraltro apparentemente contraddetta dalla intatta applicabilità della disciplina del sistema del capitale sociale, vale a dire di tutti i dispositivi finalizzati a garantire l'effettività e la ricostituzione della quota di patrimonio vincolato a capitale, tra cui soprattutto le norme degli articoli 2482 e seguenti del codice civile (corrispondenti, nelle s.p.a., agli articoli 2445 e successivi). Il conflitto tra il nuovo assetto "genetico" della s.r.l. e la radicata impalcatura normativa solleva delicate questioni applicative e sistematiche.

In primo luogo, larga parte della dottrina si è sforzata di risolvere, o quantomeno attenuare, siffatto contrasto tra nuova fattispecie e previgente disciplina ricostruendo le varie ipotesi di vicende del netto tanto nella s.r.l. ordinaria a capitale unitario, quanto nella s.r.l. semplificata. Al riguardo, è forse opportuno chiedersi se una simile operazione sia davvero coerente con lo spirito delle riforme e ne colga il potenziale mutamento di prospettiva, o piuttosto non sia sintomo di conservatorismo, e se sia invece auspicabile un superamento di tale prospettiva. Ne sorgerebbe, per conseguenza,

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2547551. Cfr. Artt. 23 e 78 *Companies Law of the People's Republic of China*. A ben vedere, d'altra parte, il processo di emarginazione del capitale minimo nel diritto societario cinese – basato su una peculiare dicotomia tra imprese domestiche e imprese ad investimento straniero – era cominciato già nel 2005, con una prima significativa riduzione dei requisiti di capitalizzazione, WANG JIANGYU, *Company Law In China*, 2008, reperibile in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1222061. Per raggugli e una tavola sinottica dei cambiamenti legislativi, adde, F. MONTI, *La nuova legge sulle società cinese: capitale d'investimento e recenti novità*, in *NDS*, 9, 2014, p. 13 ss. e spec. p. 18 ss.

¹² Cfr. G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 817; M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 254: « può anche ritenersi che, in assenza di capitale minimo obbligatorio, [...] l'insieme delle regole sulla formazione e conservazione, pure se qualificabili in ogni caso come imperative, e la loro incidenza sulla tutela dei creditori, [...] dipenderanno in concreto da una decisione dei soci nell'ambito dell'autonomia ad essi riservata ». D'altra parte, la libertà nelle modalità di finanziamento dell'impresa non può essere messa in discussione, promanando anche dal riconoscimento costituzionale della libertà dell'iniziativa economica; cfr. U. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 1, Torino, 2006, p. 560; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, 2005, p. 177 ss. Anticipando l'analisi più approfondita per cui si rinvia a *infra*, Cap. II § 3, infatti, si potrebbe *prima facie* constatare la scelta normativa di depotenziare al massimo grado la teoria della relazione tra apporto a capitale e sua destinazione produttiva, per come delineata nell'oggetto sociale. Non pare più sostenibile, in presenza di una previsione di capitale fino addirittura a un Euro, la tesi della esistenza di un principio di adeguata capitalizzazione, neppure nella sua più recente e temperata configurazione in termini di « non manifesta inadeguatezza » (qualunque attività d'impresa sarebbe infatti comunque non perseguibile con una simile misura di patrimonializzazione iniziale), su cui si v. soprattutto G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004, p. 112 ss.; *contra, ex multis*, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, 2, Torino, 2015, p. 153 s., spec. nt. 29; ma v. ancora sulla tesi, G.B. PORTALE, *Lezioni pisane di diritto commerciale*, Pisa, 2014, p. 67 (v. *amplius infra*, Cap. II, § 3). Per un'analisi dell'operatività nelle s.r.l. (e nelle società di capitali) del principio di "corretto finanziamento" (i.e., equilibrato rapporto tra risorse proprie e risorse di terzi), v., *ex multis*, U. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestiti dei soci*, cit., p. 563; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 177 ss. Per una disamina dell'operatività del principio nel contesto dei gruppi di società M. MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, Napoli, 1993, p. 415 ss.; il principio è ora espressamente riconosciuto anche nelle fattispecie di direzione e coordinamento, cfr. art. 2497 *quinquies c.c.*

l'ulteriore questione dell'identificazione, *de lege ferenda*, delle condizioni alternative di manutenzione del patrimonio netto prospettabili come più adeguate al modello s.r.l. con capitale simbolico¹³.

Ci si deve interrogare, inoltre, sul rilievo tipologico delle modalità organizzative del patrimonio netto nella s.r.l. A riguardo, seppure, tanto più alla luce di quello che potrebbe definirsi un fenomeno di “assorbimento inverso” del tipo da parte del sotto-tipo, non ha più ragione di porsi il dubbio sulla natura trasformativa o meramente modificativa dei passaggi interni, nondimeno gli interventi sull'articolo 2463 (e 2463 *bis*) del codice civile acquisiscono un importante significato caratterizzante, distintivo e, pertanto, classificatorio¹⁴, sul piano interno a quella « zona normativa comune »¹⁵ costituita dal *genus* società dei capitali¹⁶. In un modello segnato, nella riforma del 2003 da una tipicità rilassata¹⁷, o addirittura da una tendenziale neutralità tipologica¹⁸, l'assetto patrimoniale della s.r.l. assurge ora a criterio forte di qualificazione, che vale come riappropriazione di un'identità di fattispecie ben definita, distinguibile e, perciò, più agevolmente selezionabile. La s.r.l. è dunque oggi l'impresa corporativa il cui sistema di investimento è tendenzialmente basato sull'autofinanziamento iniziale e successivo (1) mediante le contribuzioni dei soci, tradizionali e – più probabilmente – alternative; (2) attraverso il reimpiego legale o volontario della totalità o di una quota di utili. Naturali corollari sono (A) il più diretto controllo, in particolare sulle decisioni di finanziamento, da parte dei soci stessi, sia per minore dispersione proprietaria, sia per un assetto legale delle competenze organiche non perfettamente separato e, quindi, (B) l'affievolimento (si badi, non l'annullamento) della limitazione di responsabilità per i

¹³ Per un'articolata proposta estesa alla classe delle società di capitali (con argomenti largamente influenzati da una visione garantistica), F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. not.*, 2013, III, p. 219 ss.

¹⁴ E ciò, come si tenterà di mettere in luce, anche in relazione al modo di operare del “dogma” della limitazione di responsabilità nelle “nuovissime” s.r.l.: rinviando ai successivi approfondimenti, si dovrà riflettere sul potenziamento (o meno) del meccanismo di postergazione *ex art.* 2467 c.c., nonché sul maggiorato rischio di coinvolgimento nella responsabilità da gestione dei soci *ex art.* 2476, co 7, c.c. In questo senso le preliminari « sensazioni » di M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *NLCC*, 1, 2013, p. 83 e in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1841 ss. e spec. p. 1866 s.; spunti anche in M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., pp. 1101, 1121 e 1123. Cfr. pure le riflessioni sulla dialettica tra finanziamenti soci, capitale sociale e responsabilità (di soci e amministratori) di E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, in *Banca borsa*, 2, 2013, p. 177 s. Condivide l'applicazione dell'art. 2467 c.c. a tutte le operazioni di finanziamento « in qualsiasi momento effettuat[e] » ma segnala la tensione con il principio della limitazione di responsabilità di un approccio interpretativo ed applicativo eccessivamente estensivo dell'art. 2476, co. 7, c.c., P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata (e la s.r.l. con capitale ridotto) nel sistema societario*, in *RDS*, 2014, p. 584 s. Estremamente rilevante, sul punto, Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, (infra, Cap. II, nt. 73).

¹⁵ La radice storica e normativa della disciplina del capitale sembra accomunare ancora, nonostante il distacco consumatosi con la riforma del 2003, i due tipi capitalistici maggiori, al punto che sembra appropriato il ricorso all'espressione di A.A. DOLMETTA, *Sul “tipo” S.r.l.*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 17 e *passim*.

¹⁶ È del tutto evidente, peraltro, che la ricostruzione dell'identità tipologica delle società di capitali sotto il profilo patrimoniale implica attenzione sistematica al confronto con le caratteristiche tipologiche patrimoniali delle altre classi di società, le società di persone e le cooperative.

¹⁷ F. D'ALESSANDRO, “*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*” *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 41.

¹⁸ Cfr. S. FORTUNATO, *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 728.

debiti della società a danno (di almeno alcuni) dei soci¹⁹.

Ne consegue infine l'opportunità di un'analisi a confronto con la società per azioni, rigidamente ancorata, anche per cogenti dettami comunitari²⁰, al binomio capitale minimo – vincolo di indistribuibilità, al fine di verificare se la spinta identificante insita nelle nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l. conduca soltanto all'isolamento del modello minore rispetto a quello maggiore, ovvero possa coinvolgere, con valenza transtipica, il *genus* società di capitali, in che modo e in che misura²¹.

3. Piano del lavoro e obiettivi analitici.

Tanto le questioni 'funzionali' (coordinamento delle nuove regole di finanziamento con le previgenti), quanto il problema 'strutturale' (chiarimento del ruolo del capitale sociale nel sistema), possono trovare una valida soluzione ove si interpreti il sistema del capitale sociale come *istituto di governo societario*²². Nella presente analisi, si intende

¹⁹ Cfr. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, III, Torino, 2014, p. 2491: « la *close company*, maggiormente esposta al rischio di azzardi morali da parte dei soci, "vive" della stretta correlazione tra limitazione della responsabilità e potere di influenza penetrante del socio, senza che ciò si sia risolto in un danno apprezzabile al benessere sociale collettivo ».

²⁰ Segnatamente derivanti dalla Direttiva 77/91/Cee del 13 dicembre 1976, ora abrogata e confluita nella Direttiva 2012/30/UE, "sul coordinamento delle garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 54, secondo paragrafo, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa". In base alla Relazione al d.lgs. 6/2003, § 11, « la seconda direttiva europea in materia di società non è direttamente applicabile alla società a responsabilità limitata ». Si noti che il citato Decreto Competitività ha abbassato la misura del capitale minimo originariamente prevista dall'articolo 2327 c.c. in 120.000 Euro, a 50.000 Euro, avvicinandolo alla cifra minima stabilita in sede comunitaria e allineandolo alla maggioranza dei paesi europei, ASSONIME, *Il nuovo limite al capitale della s.p.a. e altre misure per la competitività nel diritto societario*, Circolare 17/2015, in *Riv. soc.*, 2015, p. 740, nt. 10.

²¹ Ancora rinviando a successivi approfondimenti, (*infra*, Cap. III, § 4) un solido indizio quantomeno della volontà del legislatore di (ri)regolare il sistema del capitale sociale con riferimento all'insieme delle società di capitali è fornito dalle disposizioni in tema di sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione inserite tanto nella normativa *start-up* (*supra*, nt. 2), quanto in quella fallimentare (art. 182 *sexies l. fall.*, inserito dall'art. 33 del citato d.l. 83/2012, su cui v. M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima: la sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 171 ss.; ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda: profili applicativi e sistematici*, *ivi*, p. 409 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 323 ss.). Parlano esplicitamente di « norme transtipiche », con riferimento alla disciplina sulle imprese *start-up* innovative, P. SPADA – M. MALTONI, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, I, pp. 579 ss. e 1113 ss., anche reperibile in www.cavererespondere.it. La valenza transtipica è certamente confermata dal decreto Investment Compact, che estende alle società di capitali che soddisfano i requisiti di PMI (piccola e media impresa innovativa), come definita dal T.U.F., art. 1, co. 5-*undecies*, lo speciale regime delle *start-up* innovative.

²² Appare corretto adattare con questa espressione il concetto di *institution* adottato da M. J. ROE, *The Institutions of Corporate Governance*, in *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 488, 2004, p. 1, reperibile in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612362, e in *Handbook of New Institutional Economics*, Dordrecht, 2005, p. 371 ss. Il riferimento diretto è alla teoria delle *institutions* di *corporate governance* che determinano gli equilibri di potere e le relazioni tra soci, amministratori e *senior manager*. Il capitale sociale non è direttamente incluso nella lista di 10 istituti che contribuiscono, intrecciandosi, a dirigere le dinamiche tra le tre categorie di soggetti, per cui si tratta opportunamente di adattamento che appare calzante ed efficace per i fini della presente analisi (sebbene in senso lato tale istituto potrebbe certamente rientrare nella macrocategoria della *capital structure*, direttamente utilizzata dall'Autore da cui si trae ispirazione). Cfr. sulla rilevanza organizzativa delle poste di patrimonio netto, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000, p. 24 ss.

infatti dimostrare come l'insieme di regole sulla patrimonializzazione delle società di capitali si innesti sul piano della ripartizione di competenze tra gli organi sociali²³ e abbia principalmente funzione di leva nelle mani dei soci per incidere, ancorché per via indiretta, sulle scelte finanziarie, e quindi gestionali degli amministratori, in maniera da influenzarne la linea di condotta e dettare la struttura finanziaria della società e, con essa, il profilo di rischio dell'impresa.

A tal fine, si procederà nel presente capitolo ad approfondire le caratteristiche delle s.r.l. a capitalizzazione minima, illustrando come l'abbassamento del requisito minimo di capitale sia coerente con (1) la scelta di fondo del legislatore di arretrare l'incidenza statale e pubblica sull'organizzazione patrimoniale dell'impresa sana; (2) la minore esigenza, in una società con forte collegamento tra proprietà e amministrazione, di uno strumento di disciplina e direzione proprietaria della gestione. La patrimonializzazione tradizionale a capitale può pertanto essere sostituita da nuove forme di finanziamento dell'attività, lasciando al capitale sociale statutario una residuale funzione organizzativa, privo di effettivo rilievo garantistico, aprendo così il problema della protezione dei creditori, apparentemente decimata, e delle relative strategie *ex ante* ed *ex post*.

Nel secondo capitolo, anche attraverso la ricostruzione storica, si argomenterà come l'istituto del capitale sociale nasca con funzione unicamente interna. Esso è rivolto cioè a dirigere, e mettere in sicurezza, prima di tutto, le relazioni tra i soci; in secondo luogo, le relazioni tra questi e gli amministratori. Solo in epoca successiva alla prima recezione legislativa, ma già in buona misura nei primi codici di commercio, l'istituto gradualmente viene caricato di una dimensione esterna. Si cercherà di dimostrare che tale trasformazione funzionale ha risentito dell'originaria connotazione eminentemente interna, finendo per dare luogo all'imperfetta attitudine protettiva dei creditori delle relative regole. Se ne inferiscono, da un lato, le ragioni del menzionato dibattito sulla funzione del capitale sociale e sulla sua idoneità a soddisfare il ruolo di volta in volta assegnato dalla dottrina, e dall'altro la congenita debolezza della famiglia delle società di capitali sotto il profilo della tutela del ceto creditorio, potenzialmente (forse) aggravata dagli ultimi sviluppi normativi.

Si conclude nel terzo capitolo per (i) in generale, nelle società di capitali, studiare quali dinamiche si realizzino a seconda della decisione sull'intensità del capitale nelle scelte di finanziamento, nella disciplina e nella struttura finanziaria della società; (ii) illustrare come la società a responsabilità limitata sia (o continui ad essere) il vero laboratorio di costruzione di effettivi metodi di protezione dei creditori alternativi ed effettivamente sostitutivi del capitale, invero ancora mancante nel modello corporativo maggiore.

e spec. p. 26, ove l'Autore qualifica « le riserve (e il capitale) come forme di organizzazione patrimoniale che svolgono una funzione di indirizzo dell'agire sociale »; sul punto diffusamente anche p. 257 ss., 269 ss. e 278 ss., ove la proposta di « una diversificata gestione dei valori-capitale e dei valori-riserva », peraltro non seguita nel presente lavoro, anche in considerazione dell'esito, se si è bene compreso, di applicazione estensiva del diritto di opposizione dei creditori *ex art.* 2445 c.c. anche alle operazioni sulle quote di netto non appostate a capitale, p. 293 ss.; uno spunto sul « positivo ruolo di governance » anche in E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, in E. GINEVRA, *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle s.p.a.* Studi, II, Bergamo, 2011, p. 20 [e in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società per azioni, studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 4)]

²³ Si veda, al proposito, già S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, pp. 142, 147, p. 156 ss.

Sezione II
La disciplina

4. L'orizzonte della disciplina della s.r.l. ordinaria con capitale inferiore a 10.000 Euro e di quella semplificata

Al momento della prima introduzione dell'articolo 2463 *bis* nel codice civile (che attualmente governa anche le s.r.l. a capitale ridotto di cui al citato articolo 44 del decreto n. 83 del 2012), i tratti differenziali tra la società a responsabilità limitata semplificata e quella a capitale ridotto, da una parte, e quella ordinaria, dall'altra, per un verso si presentavano molto marcati ed eccentrici rispetto al modello di provenienza, al punto da far sorgere il dubbio che ci si trovasse di fronte a veri e propri "tipi" societari²⁴; mentre per altro verso, proprio in ragione di una fisionomia così nettamente distaccata, conferivano al submodello un carattere di necessaria e naturale transitorietà. Si era sostenuto, infatti, con convergenze quasi unanimi²⁵, che la bassa intensità del capitale, la destinazione ai soli "giovani" di età inferiore ai 35 anni (la sola s.r.l.s.), il divieto di nominare amministratori non soci, l'intrasmissibilità delle quote a persone giuridiche e a persone fisiche di età superiore ai 35 anni (quest'ultima, di nuovo, per la sola s.r.l.s.), unitamente alla rigidità dello statuto "standard"²⁶, rendessero la s.r.l. una variante soltanto "di partenza" e mai "di arrivo". Ne conseguiva, in particolare, non solo la non applicabilità della disciplina in materia di trasformazione (e di recesso), ma soprattutto, l'impossibilità di operare sul capitale in riduzione (volontaria, o per perdite)

²⁴ Ma già nella prima letteratura il dubbio era prevalentemente risolto per la negativa M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1104 ss.; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 68 ss. *Contra*, per lo più in maniera isolata e comunque sulla base di taluni argomenti legati alla disciplina originaria, P. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, p. 646; R. GUIDOTTI – E. PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, p. 664, entrambi in *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012. La diatriba non sembra comunque essersi del tutto sopita, viste le posizioni di G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 826; G.C. RIVOLTA, *S.r.l. semplificate e a capitale ridotto*, Relazione al Convegno "Il diritto societario nell'era della crisi", Napoli, 11 ottobre 2013, (e più di recente v. anche ID., *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, Torino, 2015, p. 129 ss.) il quale pare forse sforzare eccessivamente il filtro di compatibilità di cui all'art. 2463 *bis* ult. co., come sottolinea C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 409; ragguagli sulla questione tipologica anche in A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 110 ss.

²⁵ Escludeva la possibilità di una trasformazione "regressiva" (da s.r.l. ordinaria ai sotto-tipi s.r.l.), anche sulla base di analoghe considerazioni nella dottrina tedesca per la *Unternehmergeellschaft*, M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1107 s., pur esprimendo incertezza sulla variante "a capitale ridotto" (peraltro ora abrogata e "accorpata", d'imperio, alla variante semplificata). V. anche M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 69 ss. *Contra*, sulla base del rilievo che « una volta che l'ordinamento consente la creazione di queste figure societarie come modelli societari non transitori ma stabili non sembra di poter riscontrare principi inderogabili che vietino questa operazione », ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1289.

²⁶ Sono solo alcune delle peculiarità dei submodelli: l'art. 2463 *bis* nella formulazione originaria prevedeva altresì che la denominazione sociale dovesse contenere l'indicazione di s.r.l. semplificata, da segnalarsi anche negli atti e nella corrispondenza (oltre che in uno "spazio elettronico destinato alla comunicazione collegato con la rete telematica ad accesso pubblico", articolata definizione di quello che dovrebbe essere il sito internet della società...!); che i conferimenti non potessero essere effettuati in natura; che il versamento in denaro dovesse essere effettuato all'atto della sottoscrizione. Analoghe regole si applicavano, *mutatis mutandis*, alle s.r.l.c.r., poi abolite e "riassorbite". Si tratta di caratteristiche sopravvissute alle riforme del giugno-agosto 2013, con le (importanti) correzioni di cui si dirà *infra*, § 5.

al di sotto della soglia stabilita dall'articolo 2463, secondo comma, n. 4).

In particolare, il limitato orizzonte temporale era particolarmente enfatizzato nella s.r.l. semplificata, nella quale gli angusti limiti dell'autonomia statutaria, che comprimavano una delle caratteristiche principali del modello s.r.l.²⁷, non si addicevano ad iniziative imprenditoriali più sofisticate, rispecchiando esigenze organizzative per lo più basilari ed “embrionali”²⁸.

Orbene, è possibile rilevare come, a seguito della riforma del giugno-agosto 2013, possano dirsi venuti meno tanto gli elementi di distanza tra modello maggiore e modello superstite minore, quanto la stessa vocazione « ad orologeria »²⁹ del modello minore e, conseguentemente, del regime di capitalizzazione simbolica.

In effetti, una volta eliminato il requisito di età nelle s.r.l.s. (la cui rilevanza era già stata neutralizzata dall'introduzione delle s.r.l.c.r.), abrogata la norma sulla nullità dei trasferimenti a persone non aventi tale requisito, ed esteso il regime del capitale unitario anche alle s.r.l. “ordinarie” (articolo 2463, quarto comma, codice civile), vista la

²⁷ Vale a dire, appunto, la sua flessibilità, A.A. DOLMETTA, Sul “tipo” S.r.l., cit., p. 25. Ma v. G. FERRI jr., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 140, e in *Studi e materiali*, n. 221-2013, e in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1727 ss. il quale sminuisce l'impatto tipologico della compressione dell'autonomia statutaria (e della riduzione del capitale minimo), i « tratti tipologicamente caratteristici » della s.r.l. essendo soltanto la « centralità del socio e la sua immanenza in ordine alla gestione ».

²⁸ Lo statuto standard emanato con decreto del Ministero della Giustizia 23 giugno 2012, n. 138, (“Regolamento sul modello standard di atto costitutivo e statuto della società a responsabilità limitata semplificata e individuazione dei criteri di accertamento delle qualità soggettive dei soci”) è infatti estremamente scarno. Esso, peraltro, già aveva sollevato delicate questioni inerenti (i) la sua integrabilità e (ii) gli effetti dell'eventuale violazione dell'inderogabilità. Per quanto rilevanti, soprattutto da un punto di vista operativo (in special modo, notarile), le questioni suscitate dalla rigidità dello statuto toccano solo collateralmente l'oggetto della presente indagine, e verranno affrontate limitatamente agli aspetti tangenti. Approfondimenti sul primo dei punti sopra indicati possono leggersi in M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 75 ss., il quale propendeva per una notevole attenuazione della rigidità statutaria (così pure il Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 127 del 5 marzo 2013); *contra* M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1113 ss. (anche richiamando la Massima R.A.1 (settembre 2012, poi modificata nel settembre 2013) del Consiglio Notarile del Triveneto). Il contrasto si era addirittura riflesso in due distinte note-pareri del Ministero dello Sviluppo Economico (182451 del 30 agosto 2012) e del Ministero della Giustizia (43644 del 10 dicembre 2012). Si badi che la questione è stata apparentemente risolta a favore della assoluta inderogabilità in via espressa del legislatore a seguito del citato d.l. 76/2013 che ha stabilito che “le clausole del modello standard tipizzato sono inderogabili”; per raggugli, anche sulla *ratio* di contenimento dei costi notarili della norma A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1070 ss.; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 23 ss., ove anche orientamenti pratici in relazione alla “gestione” degli statuti *ante* d.l. 76/2013, p. 33 ss.; evidenziano il conflitto con l'attuale configurazione della s.r.l.s. e la necessità di un superamento delle clausole ormai incompatibili A. BARTOLACELLI, “*Novissime*” *modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio*, in *NDS*, 11, 2013, p. 15 ss.; ID., *L'insostenibile leggerezza dell's.r.l.s.*, relazione al convegno dell'associazione “Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014, p. 30 ss.; e G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1089; cfr. anche M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1095 ss.; per una lettura “aperta” delle clausole del modello standard, G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 499 ss.; A. BARTOLACELLI, *L'insostenibile leggerezza dell's.r.l.s.*, cit., p. 26 ss. Sul secondo dei punti citati più sopra, sia sufficiente il rinvio a M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., p. 1114; A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1073 s. Per una dettagliata elencazione delle conseguenze dell'assetto di disciplina della s.r.l.s. (ma secondo l'impostazione più restrittiva), L. BENATTI, *Commento sub art. 2463 bis*, in *Comm. Scialoja-Branca-Galgano*, cit. (2014), p. 200 ss.

²⁹ «cioè obbligata, a un certo tempo dato, a progredire ascensionalmente verso un assetto strutturale più evoluto », A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1081.

possibilità di aprire a gestori non soci, non solo risultava pleonastico e ingiustificato il mantenimento di due varianti, dunque giustamente riunite sotto un unico modello³⁰, ma divengono anche insignificanti i dati di specificità della attuale variante semplificata³¹. Invero, le uniche differenze residue tra le due forme di s.r.l. a capitale unitario paiono limitarsi a pochi connotati della s.r.l.s., comunque privi di efficacia distintiva in senso “forte”³²: (i) la assoluta rigidità statutaria (che peraltro ne aggrava la sconfessione di quello che sinora era unanimemente una proprietà del tipo³³), (ii) il divieto di partecipazione da parte di “*personae fictae*” (divieto, peraltro, efficace forse unicamente nella fase costitutiva³⁴), (iii) il capitale massimo, pari a 10.000 Euro e (iv) i benefici inerenti i costi di costituzione, oltre naturalmente alla denominazione “semplificata”, che tuttavia smarrisce la funzione principale di segnalare la concessione del beneficio della responsabilità limitata pur in presenza di conferimenti inferiori al (vecchio) minimo di 10.000 Euro, ormai comune anche alla società a responsabilità limitata “tradizionale”³⁵.

Diversamente, sono ormai trasferiti a, e condivisi da, tutte le categorie di s.r.l. i requisiti speciali che sono richiesti per la costituzione di una società a responsabilità limitata con capitale inferiore a 10.000 Euro, in particolare: (i) l’obbligo di conferimento in natura e di integrale versamento in danaro e (ii) il meccanismo di formazione accelerata della riserva legale. A quest’ultimo riguardo, infatti, prevale quella linea interpretativa che eleva il metodo di patrimonializzazione graduale e forzato previsto dall’articolo 2463, quinto comma, a principio generale delle s.r.l. (con capitale inferiore all’ammontare previsto dall’articolo 2463, secondo comma, n. 4)), suscettibile di superare quel filtro di compatibilità, di cui rimangono comunque problematici i

³⁰ Anche se, probabilmente, quello sbagliato, atteso che la s.r.l.c.r., per le sue caratteristiche, si avvicinava molto più alla s.r.l. ordinaria che a quella semplificata, G. MARASA, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1088. Nel senso che la s.r.l.c.r. costituisse il modello « generale », ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1289; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 66; A. BARTOLACELLI, *L’insostenibile leggerezza dell’ s.r.l.s.*, cit., p. 10.

³¹ Rileva infatti G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 502, che « a seguito dei vari interventi succedutisi, la s.r.l. semplificata non ha più alcuna specificità di disciplina societaria ». Rilievo comune: cfr. G. FERRI jr., *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 422 s.; C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 772 s.; A. BARTOLACELLI, *L’insostenibile leggerezza dell’ s.r.l.s.*, cit., pp. 12 e 14; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 104, nt. 150.

³² Vale a dire, suscettibili di conferire una fisionomia anche solo potenzialmente autonoma sotto il profilo tipologico, come invece aveva fatto dubitare l’iniziale “paratipicità” della base capitalistica delle prime s.r.l. a un euro, e comunque tali da giustificare un distinto *corpus* di regole. Critico sulla conservata contrapposizione tra s.r.l.s. e s.r.l. tradizionali M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1090: « una poco comprensibile e problematica differenziazione di disciplina ».

³³ ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1280; *supra*, nt. 27.

³⁴ M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1108 s.; G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 502. Ma v. A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1074; L. BENATTI, 2463 bis, cit., p. 210 ss.

³⁵ Accenna alla funzione informativa dell’attributo di “semplificata”, M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1109. C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 410 mette in evidenza che la diversa denominazione serve finalità informative e non identificative, che restano affidate al “cuore” comune; essa « è volta a richiamare l’attenzione dei terzi sui profili particolari di quella che è pur sempre una s.r.l. », profili in cui non rientra però più la capitalizzazione unitaria (come ancora sostiene E. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata e la s.r.l. con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1801.

contorni³⁶.

5. *Segue. Prime acquisizioni, con una proposta sul regime patrimoniale della s.r.l. semplificata*

Da quanto precede emergono anzitutto una constatazione e una riflessione.

La constatazione procede dall'acquisita stabilità del capitale minimo inferiore a 10.000 Euro nel tipo societario s.r.l. (tanto in quello "ordinario", quanto in quello "semplificato"), e corrispondentemente dei modelli legali di s.r.l. con una tale misura ridotta di capitale nominale. Non sussistono più elementi che costringano tanto le s.r.l. con capitale inferiore a 10.000 Euro, quanto, e soprattutto, le s.r.l.s., in una condizione di precarietà, di transitorietà e di necessaria tensione evolutiva verso il modello "maggiore", per cui i soci possono liberamente conservare una struttura finanziaria (eventualmente o, nel caso della s.r.l.s. in virtù del capitale massimo, sempre) sottocapitalizzata in via definitiva³⁷, ancora sulla falsariga dell'esperienza tedesca, dove il « *transitorischer Charakter* » della *UG* è appunto bilanciato dalla possibilità di mantenere tale forma giuridica anche successivamente al raggiungimento dell'ammontare di riserva legale di 25.000 Euro³⁸. Entrambi i modelli, insomma, si emancipano dal collegamento strutturale con la fase di *start-up* d'impresa che ne decretava la natura "a termine", similmente a quanto avveniva con l'equivalente belga *société privée à responsabilité limitée "Starter" (SPRL-S)*, fino alla riforma del 2014 tenuta ad evolvere automaticamente (al raggiungimento della cifra del capitale minimo

³⁶ Così G. FERRI jr., *Recenti novità legislative*, cit., p. 422. Sulla stessa linea (compatibilità e applicabilità della disciplina della riserva legale di chiara ispirazione tedesca ex art. 2463, co. 5, c.c.) M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1103; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 407 s.; G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1091 s.; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 28. *Contra*, F. MAGLIULO, *Le operazioni straordinarie nelle nuove fattispecie codicistiche di s.r.l.*, in *NDS*, 19, 2013, p. 82 s. Alcune note sul rinvio di cui all'ult. co. dell'art. 2463 bis subito *infra* nt. 50.

³⁷ « Non si può negare che il capitale potrebbe mantenersi permanentemente a cifra inferiore a 10.000 Euro », N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale nelle s.r.l. semplificate e in quelle in crisi*, in *Società*, 2013, p. 1186; cfr. anche D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 8: « la società, pur avendo a disposizione consistenti mezzi patrimoniali, non ha l'obbligo di imputarli a capitale, e [...] può continuare ad esistere *senza limiti temporali* », corsivo aggiunto; sulla stessa linea G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 497; M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l.*, cit., p. 467; cfr. la Massima n. 143 del 19 maggio 2015 del Consiglio Notarile di Milano « Si è altresì ritenuto che il nuovo limite di un euro non rappresenti unicamente una sorta di "agevolazione" in sede di costituzione della società, bensì rappresenti in generale il nuovo limite minimo del capitale sociale nella s.r.l. ». *Contra*, ancora di recente, G.B. PORTALE, nell'introduzione al convegno "Il capitale sociale nel XXI secolo", tenutosi a Varese, venerdì 15 maggio 2015 (da appunti) e in ID., *I nuovi limiti legali del capitale sociale nelle società di capitali*, Relazione al Convegno *Principio capitalistico. Quo vadis?*, Pescara, 5-6 Giugno 2015, poi pubblicata: ID., *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 826.

³⁸ Ferma restando la disapplicazione della disciplina sul *Rücklagenbildung*, qualora il capitale sia portato al minimo legale, R. VEIL, *Die Unternehmersgesellschaft im System der Kapitalgesellschaften*, in *ZGR*, 4, 2009, p. 625 s., il quale ritiene ad ogni modo che le ragioni di tale opzione legislativa siano « misteriose », p. 627; al riguardo, segnala G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmersgesellschaft (haftungsbeschränkt)"*, cit., p. 410 che la possibilità di mantenere la denominazione *UG* sia ricollegabile all'esigenza di continuità « (*Firmenkontinuität*) ». Parla di « funzione transitoria » (*transitorische Funktion*) dell'obbligo di tesaurizzazione (*thesaurierungspflicht*) previsto dal §5a, Abs. 3, *GmbHG*, come strumento di incentivo alla transizione alla s.r.l. ordinaria (*reguläre GmbH*) H.F. MÜLLER, *Die gesetzliche Rücklage bei der Unternehmersgesellschaft*, in *ZGR*, 2012, p. 83 s. Cfr. in senso contrario, con riguardo alla s.r.l.s., L. BENATTI, *2463 bis*, cit., p. 234 ss., il quale, nel negare la stabilità di tale modello, riconosce però l'indeterminatezza della fase di avvio e, quindi, la potenziale illimitata permanenza dello stesso.

di 18.550 Euro) e obbligatoriamente (decorsi cinque anni dalla costituzione)³⁹.

Né a tale conclusione osta l'inderogabilità del "modello standard tipizzato". Se è vero che le clausole statutarie in esso contenute sono decisamente stringate e, ormai, anche inadeguate, nondimeno i difetti di coordinamento sono rimediabili (e, invero, dovrebbero essere rimediati) per via interpretativa⁴⁰ (oltre che, si auspica, ministeriale), in modo da consentire ai soci e all'organizzazione, se anche non una comoda esistenza, almeno una dignitosa sussistenza. L'esperimento di uno statuto "certificato" *ex ante*, anzi, se perfezionato, può raccogliere l'eredità (e riscuotere il successo) di esperienze consolidate come quella inglese⁴¹.

³⁹ L'art. 214, Code des Sociétés, introdotto con Loi 12 janvier 2010, n. 1 così disponeva al comma secondo: "Au plus tard cinq ans après sa constitution ou dès que la société occupe l'équivalent de cinq travailleurs temps plein, la société doit procéder à une augmentation de son capital social pour le porter au moins à hauteur du montant prévu au paragraphe 1er". Questa disposizione è stata recentemente rimossa dalla Loi 15 janvier 2014, n. 10, nella prospettiva quindi della definitiva permanenza di tali società. Per le relative notizie e i dettagli sui correttivi prospettati: v. la notizia in Riv. soc., 2014, p. 283 e un commento in A. BARTOLACELLI, Nuove esperienze europee, cit., p. 392 ss. Quanto all'Italia, sembra peraltro felice la scelta di introdurre alcune norme speciali sull'impresa innovativa start-up, anche riferite al diritto delle società, sensibilmente derogatorie della disciplina delle s.r.l., queste sì "a tempo" (artt. 31, co. 4, e 25, co. 3, Decreto Crescita bis; ma v. ora il decreto Investment Compact, che per le PMI (*supra*, nt. 22) non stabilisce alcun limite di tempo), distinguendo così i piani del formante (la società) e del formato (l'impresa), correttamente collocando su quest'ultimo la protezione solo temporaneamente richiesta dall'attività economica nel momento genetico (v. *infra*, Cap. III, § 4).

⁴⁰ M.S. SPOLIDORO, Una società a responsabilità limitata da tre soldi, cit., p. 1105; A. BARTOLACELLI, "Novissime" modifiche, cit., p. 15 ss.; A. BUSANI, La nuova società a responsabilità semplificata, cit., p. 1069 ss.; G.A. RESCIO, Le s.r.l. con capitale ridotto, cit., p. 499 ss.

⁴¹ Al fine di attutire i costi di transazione, « la standardizzazione di un modello di atto costitutivo rappresenta, probabilmente, una risposta più efficace ed efficiente alle urgenze di molte di quelle compagini sociali che decidono di dar vita ad un'attività di impresa con risorse scarse ed a basso impatto economico », E. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 1805; analogamente G. PRESTI, *La società a responsabilità limitata dopo la riforma: alcune evidenze empiriche*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, I, Torino, 2014, p. 1840. In base alla Sec. 19 del UK Companies Act 2006, il Segretario di Stato può emanare i cd. *Model Articles* di ciascun tipo sociale. Tali *Model Articles* sono pubblicamente disponibili sul sito internet della Companies House (e tendenzialmente liberamente modificabili), e si applicano di default qualora ciò non sia espressamente escluso (Sec. 20). In Francia (Art. L223-1, co. 2 del *Code de Commerce*) è possibile la definizione dello statuto tipo della figura della *Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée (EURL)* di fronte a un apposito sportello pubblico, il *Centre de Formalités des Entreprises (CFE)*, deputato a ricevere le domande di registrazione di tutte le categorie di imprese, anche non societarie, tra cui la speciale figura del *Entrepreneur Individuel à Responsabilité Limitée (EIRL)*, che vede la limitazione di responsabilità accordata, pur in mancanza di una vera e propria alterità giuridica, semplicemente sulla base di una *déclaration d'affectation* (sostanzialmente, una dichiarazione di "destinazione"; per inciso, proprio tale figura prende a esempio G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 828 per stigmatizzare l'emarginazione, ormai ingiustificata, dell'imprenditore individuale dal privilegio della limitazione di responsabilità). La costituzione di entrambe le tipologie di impresa è molto agevolata in termini di costi (la *EURL*, come la *Société à responsabilité limitée*, non sconta *inter alia* limiti minimi di capitale, Art. L223-2 del *Code de Commerce*) e tempi; peraltro, la costituzione di quest'ultima può effettuarsi anche su internet, con l'ausilio della *Agence pour la création d'entreprises (APCE)*, associazione di scopo di emanazione pubblica. Sulla *Sàrl* francese, v. C. CINCOTTI, *La disciplina della SARL di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale*, in *Giur. comm.*, I, 2007, p. 566 ss. Anche in Germania si è inteso seguire la tendenza verso la "standardizzazione" pubblicistica degli statuti: cfr. il , *protokoll*, di cui al §2(1a) *GmbHG*, accessibile a tutte le *GmbH*, ma limitatamente a quelle con una compagine sociale inferiore a tre soci (sono disponibili sul sito internet del Ministero dell'Economia tedesco i modelli per *Einpersonengesellschaft* e *Mehrpersonengesellschaft*). Simile approccio anche in Svizzera, dove è ammesso il ricorso agli *Statuts Type* della *Sàrl* predisposti dall'*Office fédéral du registre du commerce*. La semplificazione del processo costitutivo è stata perseguita ugualmente in Spagna, pur senza mortificare il ruolo del notaio, A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee*, cit., p. 385 ss.

Nello stesso senso, rappresentano caratteri *dimensionali* e non certo *temporali* il divieto di partecipazione alle persone giuridiche⁴² e il capitale massimo⁴³.

La riflessione riprende le già accennate (*supra*, § 4) considerazioni sul progressivo affievolimento della capacità distintiva della fisionomia della s.r.l. semplificata rispetto alla s.r.l. ordinaria. Il rapporto tra le declinazioni (pur sempre) interne al tipo non pare più obiettivamente giustificare la permanenza di una tricotomia di disciplina.

Se, infatti, l'obbligo di tesaurizzazione previsto dall'articolo 2463, quinto comma, deve ritenersi esteso a tutte le s.r.l. il cui capitale si attesti al di sotto di 10.000 Euro, gli altri requisiti della variante semplificata stabiliti nell'articolo 2463 *bis* sfumano, riducendosi a meri tratti residuali, costituendo anzi dei notevoli limiti per gli operatori economici⁴⁴. In questa chiave, verrebbero meno tanto il fondamento sistematico, quanto soprattutto le motivazioni politiche della stessa « semplificazione »⁴⁵ e della disciplina sulla s.r.l.s.: a fronte di un vantaggio comune (l'assenza del capitale minimo), la semplificata parrebbe soffrire alcune importanti menomazioni che ne farebbero crollare l'appetibilità agli occhi del mondo imprenditoriale. Per cui, delle due l'una: o la s.r.l. semplificata ha effettivamente iniziato la sua « parabola discendente »⁴⁶, di modo che è auspicabile un ulteriore, definitivo intervento razionalizzatore, finalizzato a riportare la disciplina della semplificata nei confini dell'obiettivo di semplificazione delle fasi di costituzione (che non esige, e non esige, la creazione e conservazione di un nuovo sotto-tipo)⁴⁷, o, altrimenti se ne preserva l'autonomia giuridica rinforzando la fattispecie normativa sotto uno o più profili caratterizzanti.

A riguardo, si potrebbe invero avanzare, almeno, una proposta interpretativa, che dovrebbe però essere assistita da adeguate correzioni *de iure condendo*. Nell'ottica di

⁴² Divieto che per le ragioni che si diranno (*infra* nel testo e note 59 e 60) deve ritenersi assoluto e, quindi, da un lato, non aggirabile per mezzo di una successiva cessione di quote – incidentalmente, infatti, non pare dirimente il rilievo della espunzione della disposizione sulle conseguenze della cessione dall'art. 2463 *bis*, insufficiente a superare l'espresso richiamo alla "naturalità" dei partecipanti del co. 1 – e, dall'altro, suscettibile di estensione anche agli amministratori, con esclusione quindi dell'amministratore persona giuridica. Sul punto, in senso contrario (quindi favorevole all'ammissibilità della persona giuridica amministratore nelle s.r.l. semplificate), A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1077 ss.; v. in tema pure gli autori citati alla nt. 34.

⁴³ L'indicazione di un capitale "massimo" nel sistema delle società servirebbe precise finalità di "compartimentalizzazione" tra imprese "piccole", "medie" e "grandi", come emerge dai pochi esempi di proposte in questo senso, come il Progetto di codice di commercio "Asquini" del 1940 o il Progetto De Gregorio del 1966, M. STELLA RICHTER jr., *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 9, poi venute meno « in modo che il nuovo tipo di società possa servire anche ai bisogni di una grande impresa con molti soci, ma a carattere personale », L. GORLA, *Le società secondo il nuovo codice*, Milano, 1942, p. 91; richiami di identico tenore in G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, cit., p. 237; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 406. È quantomeno singolare, se non proprio ingiustificato, affidare in questa sede al capitale massimo il compito di mera "soglia" che determina l'applicazione della disciplina ordinaria o di quella speciale.

⁴⁴ In questi termini C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 404.

⁴⁵ Sul concetto "mobile" di « semplificazione », e relative critiche, M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1087 ss.

⁴⁶ G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1095.

⁴⁷ S'intende, insomma, ridimensionare l'ambito dell'art. 2463 *bis* c.c., espungendo ogni riferimento ad una *Rechtsform* autonoma, e mantenendone la funzione di disciplina eccezionale e derogatoria, in grado di concedere dei benefici (semplificazione delle procedure costitutive e contenimento dei costi per onorari, diritti e imposte), ricorrendone le condizioni (adozione di un modello statutario rigido e requisiti personali dei soci), con struttura di « privilegio » e di « esenzione » dal diritto comune, analoga a quella delle norme in tema di imprese *start-up* innovative, G. FERRI jr., *Prime osservazioni*, cit., pp. 141 e 146, P. SPADA – M. MALTONI, *L'impresa start up innovativa*, cit., p. 7. Anche in questa ipotesi potrebbe trarsi ispirazione dal citato §2(1a) *GmbHG* (*supra*, nt. 41).

recuperare (seppur nelle carenti lucidità e attenzione del legislatore) dignità sistematica e utilità pratica alla società a responsabilità limitata semplificata, la conservazione potrebbe passare per la stratificazione di norme su tre livelli, ciascuno con distinte regole di patrimonializzazione (ferma restando l'appartenenza al *genus* s.r.l. e, soprattutto, a quello delle società di capitali): la s.r.l. semplificata, la s.r.l. ordinaria a capitale ridotto e la s.r.l. tradizionale.

Più specificamente, le tre fattispecie potrebbero essere inquadrare come *tre diversi modi di organizzazione del patrimonio netto* della società a responsabilità limitata, l'uno basato su una semplice capitalizzazione compresa tra 1 e 10.000 Euro, l'altro su una capitalizzazione ridotta abbinata ad un meccanismo di formazione accelerata della riserva prevista dall'articolo 2430⁴⁸, infine, l'ultimo basato sul minimo tradizionale. In questa prospettiva, già nell'attuale contesto positivo sono stati adottati argomenti per escludere, in via interpretativa, l'applicabilità del meccanismo *ex* articolo 2463, comma quinto, del codice civile, alla s.r.l.s.⁴⁹

In primo luogo, in punto di tecnica normativa, il rinvio di cui all'articolo 2463 *bis*, ultimo comma, del codice, da un lato, fa salvo quanto già espressamente disciplinato al suo interno, e dall'altro frappone un filtro di compatibilità⁵⁰. Posto che la norma

⁴⁸ Già richiamato dall'articolo 2478 bis (nell'accezione rigorosamente distinta dal concetto di rinvio, cfr. V. CARIELLO, La disciplina « per derivazione » del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate), in Riv. soc., 2005, p. 37).

⁴⁹ È vero infatti che « quando il legislatore, nel regolare una certa materia, richiama la disciplina tipica di un istituto diverso « in quanto compatibile », è legittimo richiedere che l'onere della prova spetti a chi sostiene la tesi dell'incompatibilità » M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1101.

⁵⁰ Similmente a quanto accade in diversi altri casi, come ad es. l'art. 2315 c.c. Sulla tecnica del rinvio nella legislazione in materia di s.r.l., v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, cit., p. 18 ss.; A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 33 ss. Stabilisce l'art. 2463 *bis* che «salvo quanto previsto dal presente articolo, si applicano alla società a responsabilità limitata semplificata le disposizioni del presente capo in quanto compatibili». La disciplina « per derivazione » della s.r.l. semplificata è pertanto interamente basata su un rinvio *omnibus*, scelta affatto singolare nel contesto della società a responsabilità limitata, caratterizzato piuttosto, specie dopo la riforma, dalla tecnica del rinvio « secco » a singole disposizioni (pur non mancando esempi di rinvii « per settore » A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 33). Ci si può interrogare sul significato da attribuire all'inciso «salvo quanto previsto dal presente articolo». L'espressione di richiamo conservativo «salvo quanto previsto» (a volte sostituita dalle varianti «salvo quanto disposto», «resta fermo quanto previsto», «fermo restando quanto disposto» ma, si deve ritenere, senza differenze semantiche) è usata raramente nel codice civile (a quanto consta, artt. 1122 *bis*, co. 1; 2645 *ter*), e per lo più nel Libro V, Titolo V (artt. 2351, co. 2; 2357 *quater*, co. 1; 2358 commi 8 e 9; 2378, co. 5; 2387, co. 2; 2409 *duodecies*, commi 2 e 6; 2439, co. 1; 2441, co. 2; 2468, commi 2 e 4; 2481 *bis*, co. 4; 2500 *quater*, co. 1; 2621, co. 1; oltre a quello oggetto di analisi, art. 2463 *bis*, ult. co.). Il legislatore vi ricorre sia rinviando alla normativa esterna (le leggi speciali, artt. 2351, 2387, 2409 *duodecies*, co. 4, 2441), sia rinviando ad altre disposizioni del codice (artt. 2357 *quater*, 2358, co. 9, 2372, 2372, co. 2, 2409 *duodecies*, co. 2, 2439, 2468, co. 4, 2481 *bis*, co. 4, 2621), sia infine rinviando a commi dello stesso articolo (artt. 2358, co. 8, 2378 co. 5, 2468, co. 2, 2500 *quater*, co. 1). Con uno sforzo di astrazione, si può rilevare come la «salvezza» delle previsioni richiamate sia resa necessaria o dal rischio che la disposizione enuncianda, nell'integrazione (attiva o passiva) con le disposizioni richiamate, escluda l'applicazione di una disciplina che rimane imperativamente posta a tutela di altri e superiori interessi (così, ad es., ove non fossero «salvate» le disposizioni del co. 2 dell'art. 2357 *ter* nel caso di illegittima sottoscrizione di proprie azioni, i voti relativi alle azioni così acquisite non sarebbero sospesi [salvo applicazione analogica]; analogamente per il caso dell'art. 2358, co. 8, in caso di mancato richiamo conservativo l'acquisto di azioni proprie destinate ai lavoratori potrebbe essere effettuato per quantità suscettibili di pregiudicare l'effettività del capitale sociale); o dall'obiettivo di introdurre un'eccezione alla regola stabilita dalla stessa disposizione enuncianda (così, la disciplina del socio d'opera nella trasformazione è eccezionale rispetto all'ordinaria regola di assegnazione; la

contiene espressamente le disposizioni sul regime patrimoniale della società (secondo comma, n. 3), non sembra trattarsi di materia bisognosa di integrazione, salvo che se ne ravveda, forse in maniera pregiudiziale, una asserita « marcata insufficienza » sotto il profilo della protezione dei creditori⁵¹. Seppure in chiave necessariamente dubitativa e in attesa di assestamenti anche giurisprudenziali, si potrebbe a questo proposito obiettare che la (presunta) menomazione dei creditori è compensata dalla tutela informativa consistente nella denominazione sociale⁵², nonché nella esclusiva composizione “naturale” dei soci, norma che – letta in senso forte – avrebbe l’effetto giuridico, potenzialmente anche molto vantaggioso nel contesto di una s.r.l.⁵³, di

possibilità di sostituire il versamento con una polizza assicurativa in sede di aumento di capitale costituisce un’eccezione rispetto al normale requisito del versamento del 25% del capitale sottoscritto; l’attribuzione di particolari diritti ex art. 2468, co. 3, è di natura eccezionale rispetto alla regola plutocratica della s.r.l. e delle società di capitali; in tutti questi casi l’assenza del richiamo conservativo non destabilizzerebbe un sistema di regole, ma semplicemente non consentirebbe, o porrebbe in dubbio, l’applicabilità dell’eccezione [al proposito, è ravvisabile uno zelo legislativo forse eccessivo nell’art. 2468 c.c., atteso che almeno uno tra il “salvo quanto disposto” del co. 2, e il “resta salva la possibilità” del co. 3, risulta pleonastico]).

Acquisterebbe dunque il primo significato il richiamo conservativo dell’art. 2463 *bis*, finalizzato a mantenere la prevalenza delle disposizioni dei commi 1 (requisiti dell’atto di fondazione e dei soci fondatori), 2 (contenuto dell’atto costitutivo conforme al modello standard tipizzato), 3 (inderogabilità del modello standard tipizzato) e 4 (denominazione), su tutte le disposizioni del capo sulla s.r.l. che abbiano contenuto esplicitamente contrastante o che in ogni caso possano minare l’impianto minimale della s.r.l.s.

⁵¹ G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 332 (con riferimento generale alle lacune della disciplina); M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1103. Cfr. pure le osservazioni critiche di A. DACCÒ, *La s.r.l. Caratteristiche tipologiche e struttura formale*, in *Diritto commerciale*, II, a cura di M. Cian, Torino, 2013, p. 573 s.; timori sono stati espressi peraltro anche dal Servizio Bilancio dello Stato: nel dossier n. 25 del 2 agosto 2013 si evidenzia infatti « in via preliminare, che il capitale sociale delle società a responsabilità limitata – essendo queste ultime delle persone giuridiche caratterizzate, tra l’altro, dall’autonomia patrimoniale – rappresenta il patrimonio del soggetto giuridico nei confronti del quale i creditori possono far valere i propri diritti in caso di inadempimento, da parte della stessa Srl, degli obblighi contrattuali. Pur rilevando che la disposizione non è suscettibile di produrre effetti diretti sulla finanza pubblica, si osserva che la stessa determina, attraverso la diminuzione del valore minimo di capitale sociale richiesto per la costituzione di Srl, una riduzione del patrimonio societario sul quale possono rivalersi eventuali creditori. Tale circostanza potrebbe determinare conseguenze onerose per la finanza pubblica aumentando il rischio di totale o parziale impossibilità di recupero di somme dovute in caso di inadempimento di versamenti tributari e contributivi. Inoltre, la disposizione potrebbe favorire comportamenti volti ad eludere gli obblighi tributari e contributivi proprio in considerazione dell’esiguità del patrimonio societario aggredibile » (corsivi aggiunti); nello stesso documento si menziona per inciso che la disposizione sull’accantonamento maggiorato e accelerato della riserva legale ex art. 2463 c.c. è stata inserita, a mente della relazione illustrativa dell’emendamento governativo n. 9.801 che l’ha introdotta (non reperibile tra gli atti pubblicati), « a tutela degli interessi sia dei creditori che dei soci », senza ulteriori precisazioni in merito; il documento è reperibile sul sito documenti.camera.it.

⁵² « In tale prospettiva, allora, si potrebbe riconoscere all’aggettivo “semplificata” l’ulteriore funzione di evidenziare il fatto che la società non deve sottostare alle regole di formazione della riserva legale previste dal co. 5 dell’art. 2463, c.c. », D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 8., e v. pure nt. 39, i quali però concludono per la compatibilità e preferibilità di dette regole in relazione alla semplificata. In questa maniera la denominazione sociale si riappropria della funzione di correttivo segnaletico di una peculiare condizione di “maggior rischio” per i terzi; cfr. l’analogia con la *UG* tedesca, G.D. VON DER LAAGE, *La “Unternehmensgesellschaft (haftungsbeschränkt)”*, cit., p. 410. Diversamente, un’autonoma denominazione sociale perderebbe qualunque rilievo esterno: « il fatto che la s.r.l.s. sia o no una s.r.l.s. non ha quasi nessuna importanza e non si capisce perché dovrebbe esser necessario, sotto pena di sanzioni, dirlo al pubblico » M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1110.

⁵³ Potendo qui solo anticipare e rimandare alle conclusioni che si intendono sviluppare più oltre (*infra*, Cap. III), ci si limita qui a rimarcare come nella s.r.l. diversi aspetti della fattispecie (anche

prevenire l'interposizione di catene di schermi tra soci e terzi⁵⁴. D'altra parte, non si spiegherebbe la duplicazione di regole sui conferimenti⁵⁵.

Inoltre, la stessa compatibilità⁵⁶ potrebbe essere messa in discussione, se solo si riflettesse sul senso della semplificazione intesa dal legislatore. Sia sotto il profilo contabile che sotto quello dell'aspettativa di ritorno economico, la gravosa gestione del meccanismo di formazione progressiva della riserva, anche nelle more delle eventuali operazioni sul capitale o di perdite incidenti sulla riserva, e la compressione delle remunerazioni (probabilmente già microscopiche) che risulterebbe⁵⁷, non sembrano

normativa) sembrano testimoniare un'attenuazione del modello capitalistico (ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, cit., p. 59 ss.) per quanto concerne la "resistenza" del diaframma che protegge il patrimonio personale dei soci; basti per ora nuovamente il richiamo agli artt. 2467 e 2476 c.c., co. 7, A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 27 ss.; ma v. *infra*, § 6 e nt. 74. L'esclusione della partecipazione delle persone giuridiche suscita curiosità in ordine alla possibilità che la s.r.l.s. possa appartenere a un gruppo. Pur non potendo affrontare estensivamente l'argomento, basti sottolineare come la preclusione ai soci persone giuridiche consentirebbe di collocare la s.r.l.s. soltanto al vertice di un gruppo piramidale e mai alla base (s.r.l.s. *holding*), cfr. P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 586.

⁵⁴ In questa luce, si potrebbero allora trarre due corollari: (i) l'impossibilità di nominare come amministratore una persona giuridica (a maggior ragione s'impone l'esposizione diretta del patrimonio personale del gerente, assumendo per applicabile l'art. 2394 c.c.) e (ii) non sarebbe del tutto ragionevole l'ostacolo alle persone giuridiche prive di limitazione di responsabilità, atteso che, appunto, il patrimonio personale si aggiungerebbe comunque a quello sociale (sebbene per questa via si potrebbe certamente aggirare il divieto, dal momento che le società di capitali sono oggi in grado di partecipare in società di persone). Riprendendo, e invertendo, il discorso (ormai datato) sulla partecipazione di società di capitali in società di persone, compendiato in P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 447 s., nt. 364, si potrebbe argomentare che i creditori della s.r.l.s., la cui responsabilità è quella propria delle società di capitali, cioè limitata anche nel tempo per la logica esclusione di canali di successione nell'eventuale passivo eccedente e pertanto traslato sui creditori, possono beneficiare, pur indirettamente e a patto che ricorrano le condizioni giuridiche di superamento del diaframma societario (non del tutto inesistenti per quanto si accennava alla nota precedente), del diverso regime di responsabilità *individuale* dei soci, che insiste su tutti i beni, anche futuri.

⁵⁵ Così, F. MAGLIULO, *Le operazioni straordinarie*, cit., p. 82 s., il quale pare però generosamente considerare il legislatore sufficientemente accorto e avveduto da evitare volontariamente duplicazioni; un giudizio meno ottimistico sulle intenzioni legislative potrebbe indebolire l'argomento. Palpabile in questo caso la dannosa ambiguità della tecnica legislativa della riproduzione prefigurata da A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 35.

⁵⁶ Anche con riferimento al filtro di compatibilità dell'ult. co. dell'art. 2463 *bis*, c.c., si pongono le delicate questioni esegetiche che sorgono ogni qualvolta il legislatore, con fare rinunciatorio, abdica alla potestà legislativa, lasciando all'interprete l'arduo compito di ricostruire il sistema. La discrezionalità interpretativa è peraltro tanto più ampia quanto più generico è il rinvio, come nel caso di specie, ove un intero capo è suscettibile di applicazione. Anche qui, in sostanza, si è ottenuto « il poco invidiabile risultato che un'encomiabile, ma malintesa esigenza di semplificazione reca attentato a una soddisfacente resa dell'attività interpretativa », V. CARIELLO, *La disciplina « per derivazione »*, cit., p. 51. Si rende pertanto necessaria la « duplice indagine », sulla disposizione rinviata e su quella che rinvia, nel rispetto della « tipicità strutturale, organizzativa e funzionale » (*ivi*, pp. 54 s. e 56 s.) del modello di s.r.l. semplificato, peraltro estremamente asciutto e, come si è visto, "a bassa intensità tipologica". Sulla opportunità di modulare il *test* di compatibilità « in termini diversi in dipendenza del modello che si abbia di fronte », A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 38.

⁵⁷ Sia sufficiente una semplice simulazione: se nella s.r.l.s. non fosse applicabile la disciplina della riserva legale *ex art.* 2463, co 5, c.c., il capitale potrebbe essere tenuto a un Euro e la riserva legale *ex art.* 2430 c.c. (che per quanto irrisoria deve ritenersi obbligatoria e compatibile ai sensi dell'art. 2463 *bis*, ult. co., svolgendo nell'attuale sistema una funzione autonoma e trasversale ai tipi capitalistici di protezione dei creditori, v. *infra*, Cap. III, § 8) imporrebbe l'ordinaria decurtazione del ventesimo degli utili, per il raggiungimento di un ammontare pari a 20 centesimi, per un totale tra capitale e riserva di 1,20 Euro. In caso contrario, la combinazione della disciplina speciale e di quella ordinaria porterebbe alla decurtazione pari al quinto degli utili e ad un vincolo di netto pari in ogni caso a 10.000 Euro (oltre riserva ordinaria per il caso di capitale pari o superiore a 8.400 Euro, fino ad un ammontare pari a poco meno di 2.000

coerenti con le finalità perseguite dalle novità legislative in esame⁵⁸.

In siffatta s.r.l. “una e triplice”, mentre l’unità tipologica è conservata – oltre che in ragione dell’inderogabilità dell’organizzazione per quote⁵⁹ – attraverso il riferimento a un *corpus* comune di regole sulle conseguenze dell’intaccamento del capitale sociale (fisso e minimo)⁶⁰, quale che ne sia la misura; ciascuna variante si differenzierà per una gradazione dei vincoli alla distribuibilità del patrimonio netto. Per conseguenza, stante il rapporto inversamente proporzionale tra l’estensione dei limiti positivi *ex ante* alla distribuzione e la libertà di (*recte*, discrezionalità nella) patrimonializzazione della società, risentirebbero della variabile configurazione organizzativa sia le operazioni sul capitale e sul patrimonio, sia i diritti dei soci nella dialettica interna tra maggioranza e minoranza, sia i rapporti con i terzi e i confini della limitazione di responsabilità⁶¹.

La proposta illustrata, ad ogni modo, non modifica sensibilmente l’impressione, che di seguito si cercherà di confermare, che le modalità di articolazione del patrimonio

Euro, per un calcolo preciso delle soglie di integrazione tra regime generale e regime speciale della riserva, A. BARTOLACELLI, *L’insostenibile leggerezza dell’s.r.l.s.*, cit., p. 17, nt. 31). Peraltro, la quota di riserva sarebbe soggetta ad una regola ancora più restrittiva poiché assolutamente indisponibile, neppure a seguito di imputazione a capitale, G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 511 s. Prospetta la maggiore onerosità del meccanismo M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 251.

⁵⁸ Optano per la compatibilità e conseguente applicabilità della riserva *ex art.* 2463, co. 5, c.c. anche alle s.r.l. semplificate, ma per lo più senza approfonditi controlli e basandole quasi esclusivamente solo sul tema della compatibilità, G. FERRI jr., *Recenti novità legislative*, cit., p. 422; M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1103; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 407 s.; segnalano la funzione di favorire la patrimonializzazione della società G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1091 s.; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 28. *Contra*, F. MAGLIULO, *Le operazioni straordinarie*, cit., p. 82 s.; G. RACUGNO, *Il capitale sociale della s.r.l.*, in *NDS*, 13, 2014, p. 21; A. DACCÒ, *La s.r.l.*, cit., p. 573 (quest’ultima pur non pronunciandosi direttamente sulla questione, ma apparentemente assumendo l’esercizio permanente dell’impresa con un capitale irrisorio).

⁵⁹ Nonostante le “breccie” al principio di individualità causate dall’orientamento favorevole a forme di standardizzazione delle quote sociali, A.A. DOLMETTA, *Sul “tipo” S.r.l.*, cit., p. 27 ss.; cfr. pure G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, cit., p. 49; M. BIONE, *La nuova società a responsabilità limitata: cenni introduttivi*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia* diretto da F. Galgano, LXV, Padova, 2012, p. 2; P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla “nuova” società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 502. Peraltro, alcune importanti deviazioni, sebbene provvisorie, sono introdotte dalla citata normativa sulle *start-up* innovative, ad ulteriore erosione delle « qualità » proprie del tipo s.r.l., cfr. O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?*, in *NDS*, 5, 2013, p. 7 ss. e spec. p. 18.

⁶⁰ Vale a dire, le norme di cui agli artt. 2482 *bis* ss. c.c., che sono state raggruppate in dottrina sotto quella regola che è stata definita del « ricapitalizza o liquida », per primi, da L. ENRIQUES-J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio*, cit., p. 78 ss. e spec. p. 116 s. Potrebbero tuttavia qui riproporsi le inquietudini sulla « serietà » della soglia di accesso e conservazione della responsabilità limitata che circondavano la versione precedente delle s.r.l. a un Euro, giacché la limitazione del rischio sarebbe sostanzialmente gratuita. Ma si ricordi il rimedio informativo-protettivo della denominazione (similmente valido per quelle situazioni patrimoniali “a rischio” e comunque rilevanti per i terzi quali la liquidazione e l’unipersonalità, artt. 2250, 2470 e 2487 *bis*, c.c., G. FERRI jr., *Prime osservazioni*, cit., p. 139; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 404) (*supra*, nt. 52), e che non maggiore serietà garantiva il limite minimo di Euro 10.000, un prezzo della limitazione di responsabilità, se non proprio trascurabile, quantomeno davvero molto “economico”, cfr. E. GINEVRA, *Il capitale sociale e le condizioni per la costituzione*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 105; cfr. A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *RDS*, 2010, p. 13.

⁶¹ Contro tale lettura, e quindi a favore dell’estensione del regime di riserva legale speciale alle s.r.l. semplificate, si pone la Massima R.A.6 (settembre 2014) del Consiglio Notarile del Triveneto. *Contra* F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell’equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1386 s., al quale il dato normativo appare abbastanza univoco nel differenziare i due tipi di s.r.l.

della società a responsabilità limitata assurgono a parametro tipologico principale⁶², in grado di conferire quella connotazione distintiva forte che le linee guida della riforma del 2003 avevano messo in discussione. La “rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra soci”⁶³, in questo senso, si misura con il livello di discrezionalità con cui la collettività dei soci (e, segnatamente, le sue declinazioni maggioritarie, con la cooperazione dell’organo di gestione) sono autorizzati a organizzare il patrimonio della società e dunque, correlativamente, la partecipazione (investimento).

6. Le regole di patrimonializzazione iniziale e successiva nelle s.r.l. alla luce della nuova disciplina: patrimonializzazione a capitale e alternativa

La principale conseguenza degli interventi legislativi del 2012-2013 sembra essere l’inversione del rapporto tra sistema di patrimonializzazione tradizionale e tecniche di provvista alternativa; cui corrisponde l’inversione tra la centralità concettuale, giuridica ed economica del capitale sociale rispetto al patrimonio netto nel sistema delle società di capitali⁶⁴. Si tratta di un fenomeno ricco di implicazioni.

In primo luogo, come osservazione di carattere pratico, la possibilità di dare corso a iniziative imprenditoriali con una ristretta misura di risorse *vincolate* non significa che tali risorse, intese come fattori produttivi, possano mancare. Al contrario, è del tutto ovvio che, affinché il processo produttivo possa avviarsi e proseguire, la società dovrà essere dotata dei mezzi di produzione e del capitale⁶⁵ necessari affinché l’attività sia in

⁶² In questo senso si può forse riprendere e sviluppare la relazione tra « modelli di provvista del capitale di rischio » e « regime della garanzia delle obbligazioni sociali » illustrata in P. SPADA, *Classi e tipi di società*, cit., p. 492; v. pure *ivi*, p. 494, in fine. La capitalizzazione inferiore a 10.000 Euro costituisce il dato oggettivo principale « tipizzante » delle nuove subfattispecie di s.r.l. (ma la riflessione è riferita al contesto precedente all’ultimo intervento che ha esteso tale caratteristica anche alla s.r.l. ordinaria) per G.B. PORTALE, *Il diritto societario*, cit., p. 331. Cfr. anche G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 508: « può allora definitivamente prendersi atto della enucleazione di una variante di s.r.l. a carattere stabile [...] caratterizzata da una disciplina del patrimonio netto e dei conferimenti parzialmente diversa da quella ordinaria: nella misura del capitale, nell’oggetto dei conferimenti iniziali, nella misura e nella disciplina della riserva legale » (corsivo nel testo). La portata tipologica delle nuove forme di patrimonializzazione è testimoniata non solo dalla considerevole svalutazione della funzione di determinazione dell’utile, per come tradizionalmente ricostruita, ma anche dalle modifiche subliminali al « codice organizzativo » corporativo delle società di capitali, sotto il profilo del riparto di competenze tra assemblea e amministrazione, su cui v. P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 108 s. e p. 118 ss.

⁶³ Art. 3, co. 1, lett. a), l. 366/2001.

⁶⁴ A ben vedere già la stessa disposizione dell’art. 2467 c.c. significativamente obliava il capitale nonostante la sua esplicita missione di contrasto alla sottocapitalizzazione. Nel nuovo assetto l’inversione è insita nel rapporto tra posta di riserva legale e posta di capitale: « l’importanza del patrimonio netto, che la riserva contribuisce a formare, prevale, quindi, sull’importanza del capitale, che diventa posta potenzialmente irrilevante (quanto meno quando si tratti di cifra simbolica) », P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 580.

⁶⁵ Occorre distinguere il concetto *giuridico* di capitale (che nel nostro ordinamento viene utilizzato con riferimento a diversi subconcetti normativi, v., *ex multis*, P. SPADA, *Un numero che detta regole*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 438 s.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 4 ss.; E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 21 ss.; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 132, dal suo significato *economico* all’interno dei sistemi a struttura capitalista: valore delle merci tradotto in denaro e suscettibile di moltiplicazione all’infinito attraverso meccanismi costanti di trasformazione e circolazione, K. MARX, *Il capitale*, Roma, 1996, p. 125 ss.; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, vol. IV, Giuffrè, Milano, 2000, p. 195 ss. Si veda pure la ricostruzione, con distinzione tra concetto tecnico-aziendale del « capitale d’impresa » e sua trasposizione giuridica, F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Milano, 2005 (ma 1967), p. 101 ss., il quale appunto ne denunciava l’imprecisa commistione, p. 139 s. In questo specifico contesto, per capitale, ci si riferisce genericamente al capitale industriale, come insieme di risorse finanziarie

condizioni di perseguire lo scopo di lucro fissato dall'articolo 2247⁶⁶, attraverso il metodo economico richiesto anche dall'articolo 2082, del codice civile⁶⁷. A tale esigenza consegue che, ove i fondatori optino per la sottoscrizione di un capitale nominale inferiore a 10.000 Euro o comunque insufficiente rispetto non solo, e non tanto, all'attività che costituisce l'oggetto sociale ma alla stessa produttività e redditività dell'impresa, nella fase iniziale dell'ente collettivo tutti gli strumenti vitali, quali denaro, macchinari, immobili, forza lavorativa, saranno normalmente procurati alla società attraverso canali alternativi al capitale, presso i soci o presso terzi.

La situazione appare diversa dopo l'avviamento dell'impresa societaria. Infatti, mentre il patrimonio iniziale, in presenza di capitale simbolico, si regge sostanzialmente su beni e finanza (economicamente e, eventualmente, anche giuridicamente) *esterna* alla società (sia essa, appunto, nella forma di capitale di rischio o, più difficilmente, a parte il caso dei finanziamenti soci, di capitale di debito), successivamente l'attivo

finalizzate direttamente alla produzione e indirettamente alla creazione di un *surplus*, cfr. K. MARX, *Il capitale*, cit., p. 131. D'altronde, la produzione di ricchezza eccedente quella investita connota la stessa vocazione dell'impresa capitalistica, cfr. M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, in Liber Amicorum G.F. Campobasso, 1, Torino, 2006, p. 490: « L'impresa capitalistica è infatti « produzione di danaro per mezzo di danaro », vale a dire trasformazione di ricchezza attuale in ricchezza futura. La sua dimensione naturale è finanziaria e la sua vera merce è il prodotto finanziario; il suo mercato è il mercato degli investimenti e dei disinvestimenti. Indipendentemente dalla sua attività in senso merceologico, l'impresa capitalistica è una « fabbrica finanziaria »» (con l'ultima espressione citando P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673 ss.); cfr. anche S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 132 s. Per una nozione squisitamente aziendalistica di capitale, inteso come insieme delle fonti di finanziamento di lungo periodo, v. R. BREALEY – S. MYERS – F. ALLEN, *Principles*, cit., p. 4.

⁶⁶ Alla norma ricorreva (seppure con esiti qui non condivisi, v. *infra*, Cap. II) già F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 52 ss. Le nuove società a responsabilità limitata appartengono alla classe delle società lucrative, che si contraddistinguono, a confronto con le società con scopo mutualistico, per la diversa conformazione del vantaggio economico soggettivo percepito dai soci (la distribuzione di utili conseguiti all'interno del rapporto sociale, nelle prime, le condizioni economiche più favorevoli godute all'interno di autonomi e distinti rapporti, i c.d. rapporti mutualistici, nelle seconde), G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 595 ss. Si badi che, pertanto, la disposizione dell'art. 2247 c.c. acquista un importante rilievo tipologico, non potendosi ridurre il riferimento alla divisione degli utili a semplice regola di partecipazione universale (dei soci) alla distribuzione degli utili realizzati dalla società, né « il mezzo di realizzazione » del guadagno sarà indifferente, come pure sostenuto in dottrina, cfr. G. FERRI, *Commento sub art. 2247*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1955, p. 37 s. Sottolinea l'importanza, dal punto di vista tipologico, dell'art. 2247 c.c., G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, in *Riv. not.*, 2012, I, p. 249 s. Tratteggia invece l'« appassimento della causa lucrativa » G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, I, p. 151 ss. (ma v. la confutazione degli argomenti in G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 28 ss., che pure sottolinea la facile elusione della natura lucrativa; la tesi proposta da Santini, fortemente collegata ad una realtà economica segnata dal crescente, pervasivo intervento pubblico nell'economia nazionale a mezzo delle partecipazioni pubbliche [e v. infatti le osservazioni ad esse dedicate, p. 166 ss.], deve ritenersi ora superata dalle attuali tendenze di segno nettamente contrario); cfr. anche P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 129 ss. Nonostante la ritenuta crisi dello scopo di lucro, « è sempre necessaria la finalizzazione dell'impresa alla produzione di ricchezza », M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali*, cit. p. 489 s., nt. 1. Cfr. anche G. MARASÀ, *Le società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2000, pp. 91 e 179.

⁶⁷ Rimarca il rilievo dell'articolo 2082 c.c. e del criterio di economicità come fulcro dell'esigenza di pianificazione economica e finanziaria dell'impresa G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 619.

patrimoniale⁶⁸, è patrimonio *della società*, quindi, a tutti gli effetti, « mezzi propri »⁶⁹.

Per converso, quindi, se i mezzi produttivi non potranno inizialmente mancare, è certo vero che, almeno fino al realizzarsi di un evento estintivo della società, non potranno nemmeno essere integralmente liquidati e distribuiti, altrimenti la capacità dell'impresa societaria di generare plusvalore – e potenzialmente anche di adempiere le proprie obbligazioni – verrebbe pregiudicata. La tecnica del vincolo di netto minimo, da questo secondo punto di vista, è funzionale a determinare allora il tetto massimo (legalmente prestabilito) entro cui i soci possono esercitare la loro discrezionalità nell'appropriarsi dell'attivo patrimoniale. Il punto, semmai, è se i conferimenti e il capitale sociale nominale – che ne indica la somma dei valori in maniera statica e formale – rappresentino effettivamente tali mezzi produttivi.

Nelle s.r.l. strutturalmente sottocapitalizzate il rapporto tra eterofinanziamento e autofinanziamento – dove per autofinanziamento si intendono le risorse autoprodotte dall'impresa – viene quindi ridisegnato, con uno spostamento sul secondo dell'interesse legislativo. Si profila, dunque, l'obiettivo giuspolitico di promuovere l'autosufficienza finanziaria della società a responsabilità limitata con capitale ridotto, obiettivo che trova espressione nel sistema di decurtazione della quota di attivo netto, superiore al capitale sociale, previsto dall'articolo 2463, ultimo comma, del codice. L'autofinanziamento consiste nel vincolo al patrimonio netto, non esclusivamente legato ad una sua creazione iniziale⁷⁰, che tale disposizione impone.

Questo sistema di patrimonializzazione si caratterizza allora per una serie di dati di disciplina e di fattispecie del tutto peculiari: (i) le vicende del capitale sociale nominale, cui pure si applicheranno, in quanto compatibili⁷¹ e salvo poche eccezioni, le relative

⁶⁸ In particolare, il patrimonio netto, almeno, prima della delibera di distribuzione. È questa, infatti, il presupposto del diritto di credito al dividendo, vale a dire del diritto del socio di vedersi attribuito una quota di patrimonio netto distribuibile della società, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 485; F. BARACHINI, *Il bilancio e la distribuzione degli utili ai soci*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 782.

⁶⁹ Qui nel senso di mezzi auto-generati. Per la tradizionale distinzione tra mezzi interni (propri) e mezzi esterni (di terzi) M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, cit., p. 199 ss.; E. GINEVRA, *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, 2001, p. 11 s., nt. 13. Sulla distinzione tra mezzi "interni" in quanto autoprodotti e mezzi "esterni" in quanto eteroapportati, accentuano il rilievo degli « internal cash flows » ed il rapporto con l'« external financing » (i.e. *stock* e *debt*) R. BREALEY – S. MYERS – F. ALLEN, *Principles*, cit., p. 341 ss. ed. 2011. La distinzione trova conforto ove si abbia riguardo al fatto che possono darsi incrementi patrimoniali *durante societate* non necessariamente collegati all'attività economica, come ad es. le plusvalenze fortuite o occasionali, o il sovrapprezzo, cfr. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 240 ss.

⁷⁰ Cfr. G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 508; Massima n. 143 del 19 maggio 2015 del Consiglio Notarile di Milano. Non è quindi, per la legge, « indifferente che la dotazione dei mezzi propri di una s.r.l. avvenga tramite apporti dei soci al capitale ovvero tramite autofinanziamento », L. TRONCI, *La riserva legale a formazione accelerata: problemi vecchi e nuovi*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 204: sin dalla costituzione della società, i soci sono di fatto esentati dal versamento di un fondo stabilmente devoluto all'attività sociale, fondo che invece dovrà essere autonomamente formato sulla base del potenziale produttivo della società stessa. Il canale principale di patrimonializzazione permanente diviene l'utile generato, e solo in via sussidiaria e condizionata (all'intaccamento dell'esiguo capitale e/o ad un'apposita decisione) il ricorso ad esborsi da parte dei soci.

⁷¹ Qui nel senso « che le disposizioni rinviate [...] si applicano perché compatibili (*id est*, dal momento che sono compatibili) » V. CARIELLO, *La disciplina « per derivazione »*, cit., p. 57. Così la Massima n. 131 del 5 marzo 2013 del Consiglio Notarile di Milano: « la disciplina degli artt. 2482-bis e 2482-ter c.c. trova piena applicazione anche nelle s.r.l. semplificate e nelle s.r.l. a capitale ridotto, con riferimento al diverso limite legale minimo del capitale sociale, pari a euro 1, anziché euro 10.000 »; cfr., in senso positivo, A. BARTOLACELLI, *L'insostenibile leggerezza dell's.r.l.s.*, cit., p. 18; G. DELL'ATTI, *Brevi note sull'applicabilità "in quanto compatibile" della disciplina sulla riduzione del capitale nelle*

norme del capo sulla società a responsabilità limitata, perdono rilievo patrimoniale e, in parte, organizzativo; in maniera complementare e inversa, come accennato, (ii) i metodi di provvista alternativa divengono le modalità ordinarie con cui i rispettivi patrimoni, dei soci e della società, verranno, per così dire, in contatto, di modo che si rende necessaria l'enucleazione del regime degli apporti non imputati al capitale⁷²; (iii) il vincolo di patrimonio netto successivo (la riserva) e proporzionale (la somma dedotta) è un connotato del tipo s.r.l., ancorché depotenziato rispetto al modello di provenienza⁷³, che ne conferma l'appartenenza alle società di capitali, lungi dall'avvicinarlo alle società di persone⁷⁴.

Se infatti la fissazione a un euro del capitale sociale appare *prima facie* assimilare la situazione della s.r.l. a quella delle società di persone con capitale nominale pari a zero o comunque di ammontare insignificante, in cui gli utili distribuibili coincidono (sostanzialmente) con l'intero patrimonio netto⁷⁵, non così nelle s.r.l., ove il vincolo di indisponibilità relativo del capitale, si accompagnerà sempre a quello, assoluto, della riserva legale speciale e degli utili necessari per formarla. Questa divergenza sul piano della disciplina è il portato della distinta fattispecie, l'una attinente ad una società di capitali, necessariamente dotata di un proprio fondo, l'altra di una società di persone, in cui il patrimonio personale dei soci funge pur sempre da "prestatore di ultima istanza" nei confronti dei creditori.

s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata, in *Ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli e A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 93 ss. *Contra*, con opinione rimasta isolata, P. REVIGLIONE, *la società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali*, in *NDS*, 4, 2012, p. 23 s.; A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi*, in *NDS*, 12, 2012, p. 29 s. Distingue le manovre obbligatorie e quelle volontarie G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 512, escludendo la legittimità e coerenza con la legge della riduzione reale del patrimonio netto vincolato (v. *infra*, §§ 8 s.): ancora più rigida la posizione di G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 826; *contra* P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 598, nt. 131, il quale ritiene troppo prudente l'impostazione, stante l'applicabilità (e la sufficienza) della tutela dell'opposizione: al riguardo, a parte l'ovvio rilievo dell'aggravamento dell'obiettivo della riserva legale speciale che scaturirebbe da una capitalizzazione fatta seguire da una riduzione reale, si può obiettare come per un verso non si vedrebbe davvero l'utilità di una distribuzione di pochi "spiccioli", per cui l'operazione è più probabilmente da inquadrarsi sul piano organizzativo che patrimoniale (*infra*, § 8).

⁷² Operazione che, per la scarsa regolamentazione ricevuta all'interno del codice, richiede intensa attività interpretativa, a partire in principal modo dall'art. 2467 c.c.

⁷³ Ponendo a confronto il modello italiano con quello tedesco, si vede infatti come nel secondo il principio di conservazione di una quota proporzionale e di una quota fissa del patrimonio netto oltre il capitale simbolico non è soggetto ad un limite massimo di valore o di tempo, potendo quindi protrarsi fino a quando il capitale non venga portato all'importo di 25.000 Euro, M. RIEDER, §5a, cit., *Rdn.* 28; H.F. MÜLLER, *Die gesetzliche Rücklage*, cit., p. 88 s.; J. SCHMIDT, *The New Unternehmersgesellschaft (Entrepreneurial Company) and the Limited - A Comparison*, *German Law Journal*, Vol. 9, N° 9, 2008, p. 1095.

⁷⁴ Come pure si è sostenuto, ma con riferimento alla disciplina previgente, S. PATRIARCA, *Le società a responsabilità limitata a capitale ridotto dopo un anno: ancora più dubbi che certezze?*, in *NDS*, 21, 2013, p. 17 s., il quale parla di ulteriore accentuazione della personalizzazione, senza peraltro intendere il trasferimento del tipo s.r.l. alla classe delle società di persone, ma la sua qualità di società capitalistica « a capitalismo attenuato ». V. in senso contrario C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 410. Il sistema del patrimonio netto e dei relativi vincoli conferma e conserva il principio di perfetta segregazione tra i patrimoni, collettivo e personale, proprio delle società di capitali, v. *infra*, Cap. III, § 6.

⁷⁵ G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, cit., p. 251.

L'organizzazione patrimoniale della s.r.l. con capitale ridotto⁷⁶ risponde dunque a esigenze e interessi diversi a seconda che si guardi alla fase di avvio o di vita (o di crisi) della stessa; alle regole di contribuzione o di distribuzione delle risorse e ai soggetti destinatari di tali regole. Conviene analizzare separatamente le due aree di disciplina (patrimonializzazione a capitale e alternativa), sotto la lente di tali esigenze ed interessi.

7. Segue. La patrimonializzazione tradizionale iniziale: la formazione del capitale nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo

Le regole sulla formazione del capitale sociale delle s.r.l. con capitale inferiore a 10.000 Euro sono contenute nel quarto comma dell'articolo 2463 e nel secondo comma, n. 3), dell'articolo 2463 *bis* del codice. Le disposizioni, nonostante una formulazione letterale non coincidente, hanno il medesimo contenuto precettivo, anch'esso ripreso dalla modello tedesco di ispirazione⁷⁷: i conferimenti iniziali possono essere effettuati unicamente in denaro, con esclusione di quelli in natura (*Sacheinlagenverbot*), e devono essere integralmente versati (*Volleinzahlungsgebot*) "alle persone cui è affidata l'amministrazione", nella s.r.l., e "all'organo amministrativo", nella semplificata.

Si può peraltro osservare una discordanza quanto alla determinazione temporale del versamento, che solo nel modello semplificato è specificato dover avvenire "alla data della costituzione". Una simile sottigliezza non può comunque condurre alla conseguenza di un potenziale differimento *sine die* del versamento integrale, che dovrà quindi essere effettuato "alla sottoscrizione dell'atto costitutivo", come previsto dal quarto comma dell'articolo 2464⁷⁸.

Le finalità di questi limiti alla capitalizzazione iniziale, in Italia come in Germania, attengono alla semplificazione e accelerazione delle procedure di costituzione. Quanto al divieto di conferimenti in natura, in questo modo si evitano ai fondatori i costi e le lungaggini dei procedimenti di stima di cui all'articolo 2465⁷⁹. Quanto all'obbligo di copertura in denaro, si è probabilmente inteso non consentire versamenti frazionati della valuta unitaria⁸⁰.

⁷⁶ Ma l'impostazione metodologica che segue appare valida, *mutatis mutandis*, per ogni altro tipo di società, anche non di tipo capitalistico.

⁷⁷ Cfr. il §5a GmbHG (2), nel quale più precisamente i requisiti dei conferimenti costituiscono condizione per la registrazione: "abweichend von § 7 Abs. 2 darf die Anmeldung erst erfolgen, wenn das Stammkapital in voller Höhe eingezahlt ist. Sacheinlagen sind ausgeschlossen".

⁷⁸ È stato peraltro evidenziato in dottrina che il momento di attuazione dei conferimenti iniziali non è ben definito dalla legge e l'espressione dell'art. 2464, co. 4, c.c., solleva incertezze relativamente al necessario (o meno) versamento prima della costituzione, per tutti S. VANONI, *I conferimenti in danaro*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 162 s.

⁷⁹ Sulle motivazioni della previsione, per l'Italia, ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1281 s.; A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1075; e v. C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 405, la quale sottolinea la difficoltà di apportare beni produttivi di valore inferiore a 10.000 Euro. Per la Germania, M. RIEDER, §5a, cit., *Rdn.* 19; approfonditamente, G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)"*, cit., p. 413 ss., la quale aggiunge la peculiare esigenza di prevenire la responsabilità collegata allo stato di *Vor-Gesellschaft*, p. 415. Giova peraltro evidenziare come, mentre è forse possibile giustificare questo obbligo all'interno di quella che è stata chiamata « atmosfera di gratuità » (A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1075), propria della s.r.l.s., non può valere lo stesso ragionamento per la s.r.l. ordinaria con capitale inferiore a 10.000 Euro, ché nessuno "sconto" concede la legge alle spese di costituzione, così che coloro i quali volessero fondare un'impresa con capitale inferiore a 10.000 Euro, incorrerebbero comunque nei costi connessi, per cui non si vede perché impedir loro di assumere anche i costi di perizia, ma v. *infra*, § 6, in tema di aumento del capitale.

⁸⁰ C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 404; A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1075. In Germania si è parlato di obiettivo di deregolamentazione

Le citate previsioni intervengono originalmente sul sistema del capitale c.d. reale⁸¹ della società a responsabilità limitata e consentono di sviluppare alcune notazioni da un livello di base ad uno più propriamente vertice.

Dal primo punto di vista, si possono ricavare alcune conseguenze sul piano pratico: mentre l'obbligo di integrale versamento incentiva di fatto la costituzione di s.r.l. con capitale il più prossimo a un Euro, e comunque inferiore a 2.500 Euro⁸², la restrizione ai conferimenti in danaro sostanzialmente costringe i fondatori ad apportare ogni utilità diversa dal numerario in via alternativa, così ulteriormente spostando il fulcro della patrimonializzazione dell'impresa su voci di patrimonio netto distinte dal capitale⁸³. La

(*Deregulierungsziel*), M. RIEDER, §5a, cit., *Rdn.* 18; G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)"*, cit., p. 413 ss. Con riferimento a entrambi i limiti di patrimonializzazione, R. VEIL, *Die Unternehmergeellschaft*, cit., p. 630 ss., sostiene che si sia perseguita la protezione dei creditori (*Gläubigerschutz*), subito dopo puntualizzando come il *Vollezahlungsgebot* non abbia nessun significato in una società con un capitale molto basso (e infatti ricordava T. ASCARELLI, *Principi e problemi delle società anonime*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 11, nt. 28, che l'obbligo di versamento integrale immediato mira « vuoi alla tutela dei terzi creditori, vuoi a distogliere i risparmiatori troppo modesti dall'affrontare i rischi delle società anonime »), mentre il *Sacheilagenverbot* conduce a esiti insoddisfacenti, oltre a recare con sé una serie di problematiche applicative, tra cui, ad esempio, quella dell'applicabilità delle disciplina sui conferimenti in natura nascosti (*verdeckte Sacheinlagen*) e sugli *Hin- und Herzahlen*, su cui v. ancora M. RIEDER, §5a, cit., *Rdn.* 22 ss.

⁸¹ L'espressione capitale reale è riassuntiva di quel complesso di regole finalizzate a garantire l'effettività e l'integrità dei conferimenti, prevalentemente a tutela dei creditori, ma non ultimi anche dei soci di minoranza, i quali hanno interesse a che il valore del bene, eventualmente diverso dal danaro, sia esattamente stipulato ai fini della corretta commisurazione delle partecipazioni sociali, cfr. E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale nella costituzione della s.r.l.*, in *La formazione del capitale sociale*, II, Studi, Bergamo, 2011, p. 45 (e in *Riv. soc.*, 2007 p. 102 ss.) e v. gli Autori citati a nt. 19; lo stesso Autore collega tale complesso di regole « in senso lato alla tutela dei creditori » (*ivi*, p. 56), ma ne afferma anche uno più specifico ruolo « finanziario », più che « patrimoniale », in termini, se si è bene inteso, di disciplina dell'apporto realmente produttivo, piuttosto che mera regolamentazione della corretta « patrimonializzazione » di sterili valori (*ivi*, p. 67 ss.). Al riguardo, è appena il caso di precisare che, come si è accennato (*supra*, § 1), ai fini della presente analisi si è inteso adottare un'accezione, per così dire, neutra del concetto di patrimonializzazione (e, specularmente, di finanziamento) societaria, da intendersi quindi, sinteticamente, come indicativo di un sistema di regole inerente – a seconda che si prenda la prospettiva esterna dei soci o la prospettiva interna della società – l'immissione/acquisizione di risorse (anch'esse, per esigenza di astrazione, in senso lato) e la disposizione/emissione delle stesse dal patrimonio sociale. Enfatizza il carattere di garanzia per i terzi di questa serie di norme G. OLIVIERI, *Conferimenti « assicurati » e capitale di rischio nelle società a responsabilità limitata*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 354 (sulla funzione di garanzia del capitale in generale e di questi insieme di norme, v. *infra*, Cap. II, § 2 e nt. 123).

⁸² Il rilievo è diffuso e pacifico tanto in Italia quanto in Germania, C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 404 s., A. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata*, cit., p. 1075 (diversamente si avrebbe la conseguenza che i soci sarebbero tenuti ad un versamento effettivo superiore a quello dovuto nel caso di costituzione di società ordinaria, definita dall'Autore « paradossale », se raffrontata all'intenzione di alleviare i costi di costituzione). La dottrina (cfr. P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 578 s.) non aveva mancato di mettere in conto l'incidenza indiretta della normativa antiriciclaggio: fino alla fine del 2015 si poteva infatti aggiungere che, ove si intendesse massimizzare il beneficio di rapidità e informalità sancito dal superamento del versamento a mezzo banca, l'incentivo era forse ancor più proiettato verso il basso e comunque sotto la soglia dei 1.000 Euro, somma invece eventualmente circolabile unicamente per via intermediata per effetto dell'art. 12 del decreto legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214. Con la Legge di Stabilità per il 2016, non ancora emanata al momento del deposito della tesi, il limite dovrebbe essere innalzato a 3.000 Euro, quindi oltre i 2.500 della costituzione di una s.r.l. ordinaria, che rimane quindi la soglia economica di riferimento e di differenziazione sostanziale. Per la Germania si rinvia agli Autori citati a nt. 80.

⁸³ Cfr. D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 8.

scelta, già criticata perché incoerente con le esigenze di *start-up* d'impresa⁸⁴, sotto il profilo sistematico si pone in contrasto con le linee guida liberali e tipologicamente trancianti della legge delega del 2003 in materia di conferimenti⁸⁵, producendo una sostanziale superfluità delle norme degli articoli 2464, 2465 e 2466 del codice civile⁸⁶.

In termini più generali, il regime illustrato getta sulla patrimonializzazione iniziale della s.r.l. una luce del tutto inedita, con i seguenti esiti: dal momento che (i) l'obbligo di integrale versamento in danaro non è in alcun modo idoneo a soddisfare l'interesse dei creditori, atteso che, per un verso, la capitalizzazione, ancorché effettiva, è attratta verso importi irrisori⁸⁷, e, per l'altro, la regola non trova alcun apprezzabile supporto sanzionatorio sul piano della limitazione di responsabilità, come l'analoga della società unipersonale⁸⁸; (ii) nemmeno se ne può inferire una connotazione produttiva, stante la esclusione di qualsivoglia bene potenzialmente utile all'attività; (iii) si conferma, quanto meno con riferimento alle s.r.l. con capitale inferiore a 10.000 Euro, quella « ulteriore erosione del rilievo assegnato al capitale reale »⁸⁹; (iv) si conferma inoltre come il capitale nominale sembri conservare unicamente un residua e residuale connotazione organizzativa, peraltro puramente *formale*⁹⁰; (v) si conferma infine l'espansione non

⁸⁴ Cfr. infatti ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1281 s.; M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l.*, cit., p. 462; E. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 1814 (che fa notare come nell'ottica della protezione dei creditori un conferimento in natura potrebbe essere « ben più "sicuro" (in quanto non immediatamente liquidabile) di un conferimento in danaro »); critica spiegata persino da chi aveva dissentito dalla liberalizzazione della capitalizzazione degli apporti d'opera o di servizi, M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1099 s.

⁸⁵ Che avevano di molto distanziato i due tipi capitalistici principali, nell'ottica di favorire, nella s.r.l., una personalizzazione anche delle prestazioni, *ex multis*, E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., pp. 47 ss. e 43 ss.; G. OLIVIERI, *Conferimenti « assicurati »*, cit., p. 352 ss.; R. ROMANO, *Le entità conferibili*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 148 s.

⁸⁶ Da considerarsi – *ipso facto* più che *ipso iure* – inapplicabili tanto alla s.r.l. semplificata, quanto con la s.r.l. ordinaria (salvo però il caso di aumento di capitale, operazione in cui alcuni ritengono ammissibile il conferimento in natura anche entro i 10.000 Euro, G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 512, nt. 38; L. BENATTI, *2463 bis*, cit., p. 231; per le diverse posizioni, v. D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 13 ss.; e salvo, forse, l'art. 2465, co. 2, c.c., sugli acquisti "pericolosi", C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 405).

⁸⁷ Rileva, sulla base di argomenti esattamente riproducibili per l'ordinamento italiano, un riduzione della protezione dei creditori G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)"*, cit., p. 415. Il capitale reale non è « assente » (rischio proprio del sistema post-riforma, cfr. G. OLIVIERI, *Conferimenti « assicurati »*, cit., p. 374), ma è come se lo fosse. La regola infatti, pur non esponendo alle difficoltà di esazione derivanti da eventuali azioni esecutive nei confronti dei soci, non appare in alcun modo soddisfare l'unico interesse cui dovrebbe essere rivolta, quello dei terzi creditori, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., I, p. 303 ss.

⁸⁸ Dove la perdita del beneficio della responsabilità limitata rappresenta una vera e propria sanzione, A.L. SANTINI, *Commento sub art. 2462*, in *Comm. Scialoja-Branca-Galgano*, cit. (2014), p. 45 e nt. 12.

⁸⁹ A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 25 (ma 2, *sub **).

⁹⁰ *Ivi*, p. 12. Cfr. anche, con diverse sfumature, tra molti, E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, p. 52 ss. *ma passim*; ID., *Il capitale sociale e le condizioni per la costituzione*, cit., p. 104; G. RACUGNO, *Il capitale sociale della s.r.l.*, cit., p. 11 s.; A. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo*, cit., p. 550; G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 817. Tanto il significato di questo rilievo organizzativo, quanto il suo carattere formale e non sostanziale, dovrà essere ulteriormente chiarito in seguito (v. *infra*, § 8 e Cap. II, § 4), ma si vedano sin d'ora le innovative posizioni sul punto di P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 450: « Quanto alla funzione organizzativa, se ne può fare a meno senza danni conoscitivi: plutocrazia o democrazia azionaria funzionano guardando al rapporto sociale, senza bisogno alcuno di passare per la metafora del capitale sociale, che, in questa prospettiva, è solo un medio concettuale inutile ».

solo e non tanto dell'autonomia privata⁹¹, quanto della stessa discrezionalità dei soci nella dotazione patrimoniale della società a responsabilità limitata, i quali sono non solo liberi di, ma ancor più incentivati ad avvalersi di forme "atipiche" di conferimento⁹².

8. Segue. La patrimonializzazione tradizionale successiva: le operazioni volontarie sul capitale nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo

La disciplina sui conferimenti successivi alla costituzione, così come quella sulla riduzione del capitale sociale facoltativa e obbligatoria, non è stata modificata dalle citate riforme sul capitale minimo e sulle modalità di costituzione. Di conseguenza, sono sorte alcune incertezze interpretative e operative che hanno richiesto un'opera di armonizzazione non sempre agevole. Il coordinamento tra vecchie e nuove regole è peraltro potenzialmente suscettibile di condurre a esiti sistematici interessanti, specie nell'ambito delle disposizioni di salvaguardia e conservazione del capitale (articoli 2482 *bis* e 2482 *ter*), anche in ragione della stretta connessione letterale e di *ratio* con la pressoché identica disciplina delle s.p.a. che ne aveva (sinora?) favorito una parallela, quando non coincidente, esegesi⁹³.

⁹¹ Già acquisita al tipo nel 2003, G. XERRI, *Conferimenti e capitale*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 139.

⁹² Evidente il riferimento lessicale al noto problema dei conferimenti c.d. atipici, cioè non imputabili a capitale né a patrimonio per intrinseci limiti, vertente in particolare sull'ammissibilità nelle s.p.a. e la relativa iscrivibilità in bilancio, da ultimo confermate soprattutto in virtù dell'art. 2346 c.c., F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 123 ss.; G.B. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, in *Banca borsa*, 2, 1995, p. 94; ID., *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 152 s.; N. ABRIANI, *I conferimenti*, in *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010, p. 150 s.; per la distinzione tra conferimenti di capitale e di patrimonio, anche per le conseguenze di disciplina, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 76 s.; specificamente nelle s.r.l., E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, p. 82 ss.; G. XERRI, *Conferimenti e capitale*, cit., p. 141; e v. già L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 1953, pp. 204 e 190 s., ove non del tutto definita appare la distinzione tra "prestazioni accessorie", "obblighi dei soci" di fonte statutaria, "apporti dei soci" e "valori reali". Per un riconoscimento giurisprudenziale esplicito in tal senso, Cass. 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Giust. civ. mass.*, 1998, p. 2575, « all'autonomia privata sono consentiti, nelle società di capitali, conferimenti atipici e ciò sia nel senso che si tratta di conferimenti eseguiti al di fuori degli schemi giuridico - formali previsti per la costituzione delle società e per l'aumento del capitale sociale, sia perché sono conferimenti destinati ad incrementare il patrimonio della società fuori del capitale »; cfr. anche Cass. 30 marzo 2007, n. 7980, in *Riv. not.*, 2008, I, p. 176. Sugli apporti atipici in natura, v. un cenno in senso positivo in M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1337.

⁹³ Cfr. N. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012, p. 498 ss.; la coincidenza dell'art. 2482 con l'art. 2445 c.c. è rilevata da F.S. MARTORANO, *La riduzione reale del capitale sociale*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 954; evidenzia la soltanto parziale riproduzione e quindi la necessaria autonoma esegesi delle norme della s.r.l. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1610, nt. 14 (criticando il diverso approccio di altro Autore il quale aveva rinviato *sic et simpliciter* ai commenti all'art. 2445 c.c.); anche il meccanismo di gestione delle perdite è identico a quello per le s.p.a., F. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 963; Trib. Torino, 8 febbraio 2013, in *Banca dati de jure*. Cfr. anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 588 ss.; la valutazione di identità di disciplina si estende peraltro anche alle operazioni di aumento (e cfr. il co. 1 degli artt. 2442 e 2481 *ter*, c.c.) gratuito, *ivi*, p. 584; G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, p. 123. S. PATRIARCA, *L'aumento del capitale sociale a titolo gratuito*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 944; maggiore autonomia regolamentare si riscontra invece nell'aumento reale nelle s.r.l., in particolare con riguardo al contenuto e all'operatività del diritto di sottoscrizione in rapporto al diritto di opzione di cui

Innanzitutto, è possibile affrontare speditamente il tema delle decisioni sul capitale, in quanto tali, a carattere volontario, raggruppando in un unico insieme di analisi tanto gli accrescimenti gratuiti o nominali, quanto quelli a pagamento o reali, insieme con le riduzioni effettive, che interessino aliquote di capitale comunque inferiori a 10.000 Euro⁹⁴. Se ne può infatti, in termini preliminari, emettere un giudizio, prima ancora che sulla fattibilità giuridica, di sostanziale inutilità economico patrimoniale.

In effetti, con riferimento all'aumento di capitale, sia dal punto di vista garantistico, quanto da quello produttivistico, come già si è osservato per i conferimenti iniziali, non si vede come la società, e con essa i suoi creditori, possa(no) giovare di un'espansione della quota patrimoniale vincolata al capitale sociale inferiore al limite dei 10.000 Euro, stante la persistente trascurabilità degli importi; e ciò quand'anche l'arricchimento avvenga in forma reale, con nuove risorse. Ferme restando le differenze di fattispecie tra aumento a pagamento e aumento nominale⁹⁵, è evidente come l'unico interesse ad una variazione del capitale sociale in aumento nell'una o nell'altra forma possa rivestire unicamente carattere organizzativo.

Ciò nel senso che l'operazione, più che rispondere a un'esigenza di rafforzare il capitale destinato all'investimento, rispetto a quello remunerativo⁹⁶, ovvero di capitalizzare finanza nuova o, nel caso di beni in natura, elementi idonei e utili a integrarsi nella struttura produttiva aziendale, è invece meramente *rappresentativa di un obiettivo di riorganizzazione del programma iniziale* (sia essa in termini di mutati rapporti di forza interni o inclusione di nuovi soggetti partecipanti), che presumibilmente troverà causa in vicende patrimoniali (non, quindi, parasociali ma, pur sempre sociali ancorché) *extra-capitale* (potendo eventualmente accompagnarsi ad un'allocazione non proporzionale delle quote rideterminate)⁹⁷.

all'art. 2441 c.c., M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, *ivi*, p. 914; M. S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in RDS, 2008, p. 483.

⁹⁴ Si tratta, beninteso, di scelta pragmatica e limitata ai fini del presente paragrafo: le operazioni in esame conservano ovviamente, sul piano più generale, specificità di *ratio*, fattispecie e disciplina.

⁹⁵ Differenze che si riflettono sulla disciplina, per cui, ad es., la disposizione dell'art. 2481, co. 2, c.c., non è da ritenersi applicabile all'aumento di capitale a mezzo di imputazione di riserve a capitale. S. PATRIARCA, *L'aumento del capitale sociale*, cit., p. 951 s. Rileva l'essenziale differenza in particolare rispetto al consenso individuale del socio, necessario nell'aumento a pagamento, soggetto invece alla maggioranza nell'aumento nominale. T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 23, nt. 43.

⁹⁶ Così, con riferimento all'aumento gratuito, in virtù della compressione dell'utile distribuibile, G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, cit., p. 125; la *ratio* di tale tipo di aumento di potenziamento della *Kreditwürdigkeit* della società è enfatizzata da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1581 s.; cfr. pure M. SPERANZIN, *L'aumento del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012, p. 490. Sulla natura dell'operazione, G. STRAMPELLI – G. MUCCIARELLI, *L'aumento gratuito del capitale sociale*, in Riv. soc., 2014, p. 309 s.

⁹⁷ Si avranno in sostanza incrementi puramente simbolici di capitale sociale (si pensi, ad es., a un aumento da un cap. di 500 Euro a uno di 800 Euro) finalizzati vuoi « a favorire in ogni modo e sotto ogni forma la destinazione all'impresa di ogni elemento ritenuto utile al suo esercizio » sfruttando la nuova geometria partecipativa variabile (riprendendo e significativamente arricchendo la locuzione legislativa della l. 366/2001 (artt. 3, co. 2, lett. c); 4, co. 5, lett. a)), P. FERRO-LUZZI, *La « diversa assegnazione delle azioni » (art. 2346 comma 4°, c.c.)*, in Liber Amicorum G.F. Campobasso, 1, Torino, 2006, p. 587, corsivo aggiunto), vuoi a strutturare, anche ridisegnandoli, i rapporti dei soci, corrispettivamente a contribuzioni atipiche così in sede costitutiva, (cfr. G. XERRI, *Conferimenti e capitale*, cit., p. 141 ss.; *supra*, § 5), come in una fase successiva (cfr. M. S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, cit., p. 496 s., il quale sottolinea che « non è escluso che, in sede di aumento del capitale i soci intendano favorire uno dei membri della compagine, per remunerarne apporti atipici e per altra ragione », corsivo aggiunto. Per l'ammissibilità (con il consenso di tutti i soci) dell'aumento gratuito del capitale

Un tale fenomeno di disallineamento tra capitale sociale e investimento⁹⁸ dei soci trova – quanto meno – delle importanti tracce di riconoscimento legislativo nelle società di capitali e, in particolar modo, nelle s.r.l., se solo si pensa (i) alla regola di integrità globale del capitale sociale (articoli 2346, quinto comma e 2464, primo comma, del codice civile), cui fa da *pendant* la possibile assegnazione non proporzionale delle azioni e delle quote (articoli 2346, quarto comma, e 2468, secondo comma del codice), comuni alla s.p.a. e alle s.r.l.; (ii) alla possibilità, tipica soltanto delle s.r.l., di creare diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili a favore di singoli soci personalmente considerati (articolo 2468, terzo comma, del codice); (iii) alla disposizione sui finanziamenti soci, anch'essa tipica della s.r.l.⁹⁹, di cui si è evidenziato il rilievo sistematico anche nella prospettiva di un superamento del capitale sociale come parametro dell'organizzazione finanziaria e patrimoniale¹⁰⁰.

In questo quadro, oltre ad alcune conclusioni specifiche in punto di disciplina delle s.r.l. a capitale ridotto, è possibile trarre conferma di soluzioni meno certe nel contesto più generale dell'ordinamento delle s.r.l.

Così, vista la riferita (*supra*, § 7, nt. 79) *ratio* sottostante alla preclusione dei conferimenti in natura, non paiono sussistere argomenti né sistematici né pratici contrari all'ammissibilità di un aumento così sostenuto, tanto più che, come accennato, tale limitazione appare del tutto ingiustificata nella s.r.l. ordinaria già nella fase fondativa, dal punto di vista dei risparmi di costi, quasi facendo risorgere ipotesi "garantistiche", di intento di assicurare un fondo minimo caratterizzato da un elevato grado di liquidità ed

in misura non proporzionale, Massima I.G.31 (settembre 2007) del Consiglio Notarile del Triveneto. Nelle s.p.a., si richiede, analogamente, l'unanimità, G. STRAMPELLI – G. MUCCIARELLI, *L'aumento gratuito*, cit., p. 324; ma v., in senso contrario e proponendo l'applicazione della disciplina dell'esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, co. 4, 5, e 6 c.c., quanto meno nel caso in cui l'assegnazione gratuita non proporzionale di azioni avvenga a seguito di imputazione a capitale di riserve targate, M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1349. Significative le osservazioni di carattere pratico, ma di notevole rilievo sistematico, di F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., p. 210: « la prassi, soprattutto nelle società di più modeste dimensioni, [...] ha marginalizzato l'istituto del capitale sociale, sostituito dall'istituto dell'apporto del socio ».

⁹⁸ Da intendersi, in questo contesto, nel senso ampio come « spesa produttiva di reddito » e « ogni impiego di capitale » G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, pp. 38 e 44; P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit., p. 130 ss., nt. 59; v. ancora F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., p. 210 s.

⁹⁹ Sulla portata « transtipica » (*rechtsformneutral*) della norma dell'art. 2467 c.c., v. *ex multis*, con opposte visioni (rispettivamente per un'interpretazione tipologicamente estensiva, ancorché subordinata a un processo di « specificazione » e « concretizzazione »; e viceversa, restrittiva, in ragione di un diverso sistema di prerogative – e responsabilità – dei soci di s.r.l.), U. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestati dei soci*, cit., p. 563 ss.; *contra* G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, a cura di P. Benazzo e S. Patriarca, Padova, 2006, p. 100 ss.; M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 239. Per un quadro sintetico di dottrina e giurisprudenza, M.G. PAOLUCCI, *Commento sub art. 2467*, in *Comm. Scialoja-Branca-Galgano*, cit. (2014), p. 303 s.; da ultimo, in giurisprudenza, si è espressa positivamente la Cassazione, con sentenza Cass. 7 luglio 2015, n. 14056, in *Giust. civ. mass.*, 2015, per la quale « la "ratio" del principio di postergazione [...] è compatibile anche con altre forme societarie [...]. Pertanto, con specifico riferimento alle società per azioni, occorre valutare in concreto se la stessa, per le sue modeste dimensioni o per l'assetto dei rapporti sociali (compagnie familiari o, comunque, ristretta), sia idonea a giustificare l'applicazione della menzionata disposizione ».

¹⁰⁰ Cfr. infatti lo spunto di E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 55: « la nuova disposizione esprime quella che può sembrare un'apertura legale verso l'adottabilità per le società di capitali di un modello di organizzazione nel quale l'istituto del capitale sociale non sia l'unico modo di regolare il rapporto tra finanziamenti propri e altrui ».

espropriabilità¹⁰¹. Pur essendo obiettivamente difficile immaginare un genere di apporto stabilmente devolvibile al patrimonio e all'attività di impresa e ad essa in qualche modo utile, è innegabile che tale evenienza (l'inclusione di valori nominali supportati da entità in natura anche entro il capitale minimo di 10.000 Euro) era già prevista e ammessa dalla riforma del 2003¹⁰²: una conclusione di segno contrario, per così dire, proverebbe troppo¹⁰³.

Così, l'elasticità dell'organizzazione patrimoniale capitalistica delle s.r.l., si riflette anche sull'organizzazione sociale e amministrativa: ne sono fertili conseguenze, oltre ai citati diritti particolari amministrativi (articolo 2468, terzo comma, del codice civile), la possibilità della partecipazione "gratuita"¹⁰⁴ e il voto non proporzionale¹⁰⁵; mentre la sua tendenziale neutralità, nella duplice prospettiva delle istanze dei terzi e dell'attività produttiva (in senso "portaliano"), ne enfatizza la finalità di promozione della patrimonializzazione anche in deroga ai diritti dei soci (articolo 2481 *bis*, primo comma, secondo periodo, del codice) tutte le volte che il relativo costo (recesso) è superato dall'incremento patrimoniale della società¹⁰⁶.

¹⁰¹ È la risalente tesi di E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, *passim*; ID., *Concetto e composizione del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p. 50 ss.; e v. gli scritti citati in G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 18, nt. 31, ove pure estesi argomenti a confutazione della stessa, p. 19 ss. Esclude la necessaria espropriabilità delle entità conferibili G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., I, p. 291 ss., il quale accoglie invece il requisito della loro « realizzabilità ».

¹⁰² Anche per la formazione del capitale minimo di 10.000 Euro è infatti sufficiente che il valore nominale aggregato dei conferimenti corrisponda a tale cifra, mentre le singole frazioni possono essere assegnate anche a fronte di apporti in natura, col solo limite dell'integrale liberazione.

¹⁰³ Potendo giungere ad esigere che, entro i 10.000 Euro, i valori nominali rappresentati a bilancio debbano essere integralmente coperti da valori reali di cassa, al punto di proibire anche gli aumenti gratuiti non "realmente" supportati ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., p. 1282. Tutto al contrario, allo stato della disciplina, il sistema del capitale nominale si mostra insensibile alla natura delle basi patrimoniali materiali. La necessaria copertura numeraria dell'aumento pare pure collidere, peraltro, con l'espressa disposizione sulla disponibilità della riserva di cui all'art. 2463 c.c., ult. co., imputabile a capitale senza limitazioni di sorta.

¹⁰⁴ Vale a dire, una partecipazione acquisita senza conferimento a capitale. Su tale possibilità la dottrina è divisa, tra un orientamento nettamente contrario (cfr., per i principali argomenti e le citazioni, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., I, pp. 238, nt. 85, 281, 518, nt. 28; G. XERRI, *Conferimenti e capitale*, cit., p. 144 ss.), un altro favorevole (L. SALVATORE, *Commento sub art. 2463*, in *Comm. Scialoja-Branca-Galgano*, cit. (2014), p. 320 s., ove riferimenti di letteratura, nt. 6); un altro apparentemente intermedio o comunque articolato e "condizionato", E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, p. 83 ss. (e v. spec. il riferimento alla possibile « partecipazione indiretta » per « causa esterna al contratto sociale », p. 84).

¹⁰⁵ Cfr. la Massima n. 138 del 13 maggio 2014 del Consiglio Notarile di Milano, in base alla quale è consentita la deroga nell'atto costitutivo al principio di proporzionalità tra partecipazione e voto, a seconda dei casi da disporsi a maggioranza o all'unanimità. Si badi che si tratta di un'ulteriore interruzione della sequenza giuridico-concettuale che va dal conferimento alla partecipazione ai diritti in essa contenuti: il primo segmento è compromesso dal più volte citato art. 2468, co. 2, c.c. (conferimento ≠ partecipazione [ove previsto nell'atto costitutivo]); il secondo dall'art. 2479, co. 5 (partecipazione ≠ voto).

¹⁰⁶ Si vuole con ciò dire che l'interesse *sociale* di patrimonializzazione della società, da chiunque (socio o terzo) realizzata attraverso un aumento di capitale o per tale via propiziata, prevale sull'interesse *individuale* alla conservazione dell'entità della quota. Si aderisce, dunque, alle tesi che sostengono l'introducibilità a *maggioranza* della clausola di esclusione del diritto di sottoscrizione in favore di terzi (art. 2481 *bis*, co. 1, c.c.). Non potendo dedicare adeguata trattazione al tema, si deve comunque sottolineare come sia in realtà fortemente dibattuto se ci si trovi nel campo dei diritti soggettivi perfetti indisponibili alla maggioranza e la cui modifica, pertanto, sia assoggettata al principio unanimitario, o in quello delle decisioni organizzative di cui all'art. 2479, co. 2, n. 4), e co. 6, c.c. La dottrina più recente

Così, ancora, e con riferimento all'ipotesi di riduzione effettiva, è stato sottolineato come una tale decisione non possa comunque disattendere, eludendolo, l'«obiettivo stabile» di vincolo al patrimonio netto da ultimo introdotto (*rectius*, esteso) all'articolo

pare propendere per la regola unanimitica (G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1540; M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, cit., p. 918; M. SPERANZIN, *L'aumento del capitale sociale*, cit., p. 483; A. CETRA, *Le operazioni sul capitale nella S.r.l.*, relazione tenuta al convegno *Le metamorfosi della S.r.l. a dieci anni dalla riforma*, Capua, 24 gennaio 2014, a p. 8 della versione provvisoria, consultata per la cortesia dell'Autore), ma rimangono (più) valide le motivazioni che hanno condotto altri Autori a preferire la possibilità di introdurre la clausola di riserva dell'aumento a soci o terzi con l'ordinaria maggioranza (salvo chiaramente il caso di delibera unanime e il diritto di recesso [e si discute pure sulla relativa esercitabilità in sede di introduzione o di effettiva deliberazione] *ex multis*, G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 788 ss.; M. S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, cit., p. 483 s.), che si rafforzano se ci si pone nella prospettiva dell'interesse alla patrimonializzazione della società e delle conseguenze cui condurrebbe la prima tesi (sulla dignità e legittimità del metodo di argomentazione e interpretazione orientato alle conseguenze, non solo come fonte di *argumenta ad absurdum*, V. CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione "orientate alle conseguenze" e il "vincolo del diritto positivo per il giurista"*, in *Impresa e mercato. Studi in onore di Mario Libertini*, Milano, 2015, e in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 309 ss., ove l'auspicio di revisione del principio del vincolo del diritto positivo [p. 7], si accompagna all'avvertenza che il ricorso al metodo richiedono all'interprete [precipuaemente, al giudice, ma anche al legislatore, in quanto autore di decisioni giudiziali, p. 23] « avanzata cultura, massima cura ed equilibrio » [p. 27], poiché tale metodo chiama in causa i canoni di ragionevolezza, razionalità, attendibilità e coerenza sistematica di un'interpretazione [p. 27], impone rigide regole di metodo e vincoli d'impiego [p. 25 ss., vincoli, come quello della lettera della legge, solo eccezionalmente superabili], sullo sfondo (e calato all'interno) di un sistema che è non solo e non tanto giuridico, ma anche valoriale, economico, sociale, in quanto tale mutevole [pp. 7 e 27, citazioni dal dattiloscritto consultato per la cortesia dell'Autore]: in particolare si considerino, in ordine sparso, oltre a (i) il tenore letterale della disposizione (che non fa menzione delle modalità di introduzione della clausola di riserva dell'aumento a terzi); (ii) l'eccezionalità della regola di unanimità nelle società di capitali (arg. anche *ex art.* 2468, co. 4, c.c.; cfr. per un cenno all'esigenza di efficienza, seppure in chiave problematica, P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 124 s.); (iii) l'obiettivo di favorire l'afflusso di risorse alla società, in qualsiasi forma, che sarebbe in particolare frustrato – quantomeno nel caso di riserva a terzi apportatori di nuova finanza produttiva – dall'irragionevole diritto di veto accordato anche ai titolari di partecipazioni insignificanti, a fronte di un sacrificio di potere anche da parte della maggioranza stessa; (iv) l'analogia di disciplina (non di *ratio*) con l'art. 2469 c.c., co. 2, c.c., nel quale l'introduzione di clausole limitative della trasferibilità è realizzabile a maggioranza (G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., I, p. 567 ss.); (v) l'art. 2473 fa discendere il solo diritto di recesso a decisioni maggioritarie anche ben più incisive sulle situazioni individuali dei soci di s.r.l.; più in generale, (vi) la linea giuspolitica di arretramento della tutela reale rispetto a quella obbligatoria, ormai tipica delle società di capitali, cui corrisponde un più esteso potere della maggioranza nei confronti della minoranza (R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, pp. 135 e 159; arretramento particolarmente accentuato per quanto concerne le operazioni sul capitale, art. 2379 *ter*, c.c., in quanto richiamato dall'art. 2479 *ter*, ult. co., c.c.); (vii) il ruolo del principio di correttezza che presiede ad ogni deliberazione societaria, che previene e sanziona, *in concreto*, eventuali deliberazioni la cui unica causa sia l'intento di espellere, diluendolo, il socio, oggettivamente non ravvisabile, *in astratto*, nella semplice previsione statutaria. Cfr. anche G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 822, nt. 48: « salvo, dunque, il contrappeso del diritto di recesso dei soci dissenzienti, il diritto di opzione in caso di aumento di capitale è assai più facilmente escludibile rispetto alla società per azioni ». Si ricordi, infine, che nelle s.p.a. l'esigenza di efficienza, sotto il profilo della promozione della patrimonializzazione dell'impresa, può ben fornire alla maggioranza le ragioni della esclusione o limitazione richieste dal co. 6 dell'art. 2441 c.c. Ciò anche quando, come appare più condivisibile (anche in considerazione della modifica legislativa del co. 5 della stessa norma apportata con decreto legislativo 11 ottobre 2012, n. 184, che cancella il *quorum* speciale rafforzato), la patrimonializzazione avvenga per via nominale, cfr., M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1349; *contra*, G. STRAMPELLI – G. MUCCIARELLI, *L'aumento gratuito*, cit., p. 324.

2463, ultimo comma, del codice civile¹⁰⁷. Nell'evenienza di una siffatta delibera per somme inferiori all'importo di 10.000 Euro, peraltro decisamente non probabile per l'irrisorio ammontare dell'attivo liberato¹⁰⁸, il rimborso delle quote pagate non potrebbe in ogni caso superare l'ammontare di netto minimo di 10.000 Euro, per cui l'unica riduzione ammissibile sarebbe quella nominale con imputazione alla riserva legale speciale dell'ammontare liberato. In assenza di un effettivo depauperamento di risorse dal patrimonio sociale e del contestuale arricchimento dei soci (il che, per giunta, dovrebbe, a buona ragione, escludere l'utilità e l'applicabilità del diritto di opposizione dei creditori¹⁰⁹), l'unico risultato sensibile si avrebbe allora, per un verso, sul piano della diminuzione delle partecipazioni (e in realtà solo ove tale riduzione sia non proporzionale¹¹⁰) e, per altro verso, nella emarginazione della quota di capitale oggetto di riduzione dall'area di applicabilità della disciplina dell'articolo 2482 *bis* del codice civile: con le conseguenze che subito si vedranno.

Se così è, si evince con più chiarezza il senso della precedente osservazione in

¹⁰⁷ G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., pp. 507 s. e 512; L. BENATTI, *Commento sub art. 2463*, in *Comm. Scialoja-Branca-Galgano*, cit. (2014), pp. 189 e 759; F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario*, cit., p. 1383 ss.; *contra* D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 19 s.; P. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 598, nt. 131, v. *supra*, nt. 71.

¹⁰⁸ E pertanto « priva di rilevanza pratica », G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 507; L. BENATTI, 2463, cit., p. 758; F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario*, cit., p. 1385, nt. 87, ss.

¹⁰⁹ Quanto meno nei limiti in cui la riduzione intervenga entro la soglia dei 10.000 Euro. In tal caso, infatti, l'indisponibilità della riserva vincolata a netto non consentirebbe la successiva distribuzione, senza quindi alcun pregiudizio per le ragioni creditorie, come avverrebbe invece in caso di riduzione con costituzione di riserva disponibile, L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, p. 888; *contra* M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 186 ss. e spec. p. 189. Diversamente, però, se la riduzione riguarda una s.r.l. con capitalizzazione superiore a 10.000 Euro, che allora distribuzione (o quanto meno, distribuitività) effettiva si avrebbe. Esplicitamente, L. BENATTI, 2463, cit., p. 756.

¹¹⁰ Dando luogo ad una riduzione c.d. « selettiva », N. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., pp. 499, 534 e spec. 538 ss. In caso di riduzione *pro quota* le situazioni organizzative rimarrebbero infatti intatte, con indifferenza dell'operazione sulle reciproche posizioni di potere tra i soci, inalterate in caso di riduzione alla pari. Parrebbe insomma che solo ove i soci decidessero di procedere alla riduzione infradecimillesima con rinuncia (unanime) al principio di parità di trattamento l'operazione potrebbe acquistare una (qualche) utilità negoziale (riprendendo e invertendo l'esempio a nt. 97, si potrebbe ridurre il capitale da Euro 800 a Euro 500: (a) escludendo dalla compagine i soli soci A e B, titolari di quote per Euro 150 ciascuno; (b) reimpostando le maggioranze, diluendo il solo socio C, inizialmente titolare di una partecipazione di Euro 500, che passerà ad Euro 200 [divenendo socio di maggioranza relativa e non più assoluta]). L'interesse al disinvestimento da parte di taluni soci è ipotizzato dallo stesso N. DE LUCA, *ivi*, p. 533 s.; ad esso possono aggiungersene altri, quali l'interesse ad escludere o mitigare l'operatività dell'art. 2467 c.c., quello a disattivare alcuni *quorum* legali o statutari nei confronti di alcuni soci (un esempio in G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1629, nt. 65). Sul principio di parità di trattamento nella s.r.l., G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1625 ss.; F.S. MARTORANO, *La riduzione reale del capitale sociale*, cit., p. 959; e per la sua libera disponibilità ad opera dei soci, L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 861 s. Per l'ammissibilità dalla riduzione del capitale in misura non proporzionale, Massima I.G.24 (settembre 2006) del Consiglio Notarile del Triveneto.

È appena il caso di rilevare che nemmeno la sicura inderogabilità a maggioranza del principio di parità di trattamento sopra esposta sembra smentire l'applicabilità della regola maggioritaria nel caso di aumento di capitale (*supra*, nt. 106), atteso che in quest'ultimo caso l'interesse alla patrimonializzazione giustifica la scelta di agevolare l'inclusione e ridurre gli spazi di veto, veto che invece trova piena ragione ove al sacrificio del singolo non corrisponda un vantaggio apprezzabile della collettività. In senso contrario G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., II, p. 1628 s., il quale accomuna le prerogative individuali sotto l'usbergo del principio di proporzionalità.

merito al formalismo che pervade la disciplina del capitale fisso, statutario, nominale, giacché ad essa sfugge la sostanza economica dell'investimento come misura del potere (rischio) nella società: in tutte le s.r.l. e *a fortiori* nelle s.r.l. a capitale ridotto, le norme sulle operazioni volontarie sul capitale sono finalizzate a calibrare il potere in relazione a vicende spesso diverse dai conferimenti, non necessariamente di tenore *extra*-sociale, ma tendenzialmente indifferenti al capitale.

9. *Segue. La patrimonializzazione tradizionale successiva: le perdite nelle s.r.l. alla luce del nuovo minimo*

La tendenziale indifferenza al capitale delle vicende patrimoniali della s.r.l. con capitale a un euro si conferma anche per quanto riguarda le conseguenze delle perdite, ma con alcune importanti differenze tra la disciplina delle perdite lievi (inferiori a un terzo), quelle gravi (superiori a un terzo) e gravissime (superiori a un terzo e con incidenza sul minimo legale, fino all'azzeramento). A tal fine, giova distinguere, in primo luogo, tra perdite che incidono sul patrimonio netto, e perdite che incidono sul patrimonio netto vincolato. Tra queste ultime, occorre ulteriormente distinguere tra perdite di capitale e perdite di altre aliquote sottoposte a vincoli¹¹¹.

Le distinzioni sono utili perché, come noto, le regole di conservazione si applicano unicamente alle perdite di capitale¹¹², per cui è evidente che, in presenza di un capitale infimo, tali regole sollevano, a parte il superabile e superato problema della compatibilità, dubbi in ordine alla effettiva operatività e alla idoneità a raggiungere gli scopi che vengono per tradizione assegnati a ciascuna di queste norme.

In sintesi, la legge stabilisce che la perdita lieve impedisce la distribuzione di utili (articolo 2478 *bis*, che ricalca l'articolo 2433 del codice civile), la perdita grave impone agli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea affinché adotti gli opportuni provvedimenti, con possibile differimento all'esercizio successivo, (articolo 2482 *bis*, anch'esso modellato sull'articolo 2446, del codice), mentre infine la perdita gravissima richiede un più immediato intervento le cui alternative sono racchiuse nell'espressione ormai invalsa nella letteratura "ricapitalizza o liquida"¹¹³ (articolo 2482 *ter*, parallelo

¹¹¹ L'articolata distinzione consegue alla corrispondente articolazione dei vincoli di patrimonio netto prodotta dalla riforma, per cui occorre ulteriormente precisare le tradizionali categorie della « perdita di esercizio », della « perdita di bilancio » e della « perdita di capitale », cfr. S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 145 (nt. 29). Esula peraltro dal presente lavoro un approfondimento del tema del regime di disponibilità/distribuitività/divisibilità/utilizzabilità delle poste di netto, nonché la *vexata quaestio* dell'ordine legale di sopportazione delle perdite e dei poteri dell'assemblea o dell'organo di gestione nel relativo accertamento e 'assegnazione'. Nella recente letteratura, sia sufficiente al proposito il riferimento a N. DE LUCA, *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 464 ss. e, in particolare, p. 482 ss.; traccia l'ordine di incidenza, sulla base della consolidata precedente dottrina in merito, G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004, p. 783. Con riguardo allo specifico profilo delle riserve 'targate' si veda M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1323 ss., spec. p. 1346 s. Sulla nozione di perdita di capitale, *adde* L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 867 s. Per l'interpretazione in chiave di governo societario del sistema delle perdite, v. Cap. III, §§ 2 ss.

¹¹² peraltro, solo oltre la soglia di tolleranza pari a un terzo del capitale, *ibidem*.

¹¹³ La bibliografia sul punto è sterminata. Pare corretto far risalire il conio di, o quantomeno l'inaugurazione del dibattito su, tale sintetica descrizione del meccanismo imposto dagli articoli 2447/2482 *bis* e fortemente collegati al capitale minimo all'articolo di Enriques-Macey citato a nota 4. Per una recente rivisitazione della regola, anche in chiave di analisi economica del diritto e secondo una lettura indipendente dal sistema del capitale sociale, L. STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Studi in onore di Zanarone*, Torino 2011, p. 757 ss. Discutono l'applicazione della regola e la sua effettiva capacità di prevenire l'insorgenza della crisi G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 609 ss.;

all'articolo 2447 del codice).

Occorre al riguardo preliminarmente prendere posizione in maniera definitiva e chiara sull'entità del capitale minimo attualmente vigente. Ragioni sistematiche e di buon senso portano a ritenere che la soglia, rilevante soprattutto ai fini dell'attivazione degli obblighi di cui all'articoli 2382 *ter*, sia ormai un Euro¹¹⁴.

Ora, le osservazioni principali in relazione ad un capitale minimo quasi nullo attengono (i) alla potenziale e probabile integrale coincidenza del patrimonio netto con l'area del "liberamente perdibile"; (ii) al conseguente sostanziale disinnescamento dei sistemi di allarme intermedi dell'articolo 2482 *bis*; (iii) alla tutela creditoria soltanto minimale assicurata dall'articolo 2482 *ter*. Tali scelte, inserite nel contesto della s.r.l., sembrano coerenti e si giustificano alla luce degli obiettivi di disciplina.

In primo luogo, l'ampiezza dell'area del perdibile, pur neutralizzando la regola di non distribuzione degli utili per il caso di perdite, è temperata dalla diversa definizione dell'area del distribuibile, limitata dalle previsioni sulla decurtazione di utili e della riserva legale. In altre parole, è possibile perdere tutto il patrimonio netto non soggetto al vincolo di riserva legale o di capitale, ma non è possibile distribuirlo integralmente: si liberalizza l'investimento, senza con ciò favorire l'appropriazione. Con ciò parrebbe essere raggiunto un primo compromesso tra l'obiettivo di deformalizzare la gestione patrimoniale dell'impresa, senza con questo ammetterne condotte di tipo opportunistico.

In secondo luogo, una disciplina orientata verso un interesse interno dei soci quale è quella dell'articolo 2482 *bis* (2446)¹¹⁵ del codice civile, in un contesto quale quello

M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 298, il quale propone una versione della regola combinata con il sistema dei test, « ricapitalizza o rispondi », p. 313. La locuzione è efficace ma comunque incompleta, potendosi dare anche l'alternativa della trasformazione, v. *infra*, Cap. II, § 5 e soprattutto Cap. III, § 6.

¹¹⁴ È l'approdo di una buona parte della dottrina che si è occupata del tema anche alla luce delle più recenti modifiche che hanno esteso la possibilità di fissare il capitale minimo in un Euro anche alle s.r.l. ordinarie. Il problema sorge dal riferimento al numero 4) dell'articolo 2463 contenuto nell'art. 2482 *ter* c.c. La considerazione dell'evidente difetto di coordinamento, unitamente ad altre di natura più pratica e di buon senso, fanno propendere per l'interpretazione più liberale. Cfr. G.A. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto*, cit., p. 510 s.; G. FERRI jr., *Recenti novità legislative*, cit., p. 419 s.; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., pp. 17 s. e 21 s.; G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.*, cit., p. 1093; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 103 e nt. 147; *contra* M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi*, cit., p. 1111 s. (limitatamente alle s.r.l. tradizionali costituite con capitale superiore a 10.000 Euro, in ragione dell'assenza dell'opposizione dei creditori in caso di trasformazione – argomento che non supera le obiezioni di carattere pratico degli Autori favorevoli alla lettura più liberale, oltre a quello di un'ingiusta discriminazione tra imprese dello stesso tipo, unicamente fondata su una diversa 'data' di costituzione); N. DE LUCA, *Manutenzione del capitale*, cit., p. 1186 s. (l'Autore distingue tra le s.r.l. semplificate e quelle ordinarie, ritenendo immutato il limite del 10.000 Euro per queste ultime e, di conseguenza, la applicazione delle disposizione dell'art. 2482 *ter* c.c. in tutti i casi di perdita – anche in questo caso si verificherebbe un'ingiustificabile disparità di trattamento, peraltro aggirabile e costosa; senza contare che l'efficacia della funzione di 'spia' del capitale a 10.000 Euro non sembra migliore di un capitale a un Euro, ed anzi sia potenziata in quest'ultimo caso (*infra*, § 10 e nt. 118); L. TRONCI, *La riserva legale*, cit., p. 206 (sulla base del già superato (*supra*, § 5) argomento della proiezione solo iniziale del beneficio di capitalizzazione irrisoria). Ancora di recente si oppone all'estensione delle norme sulla conservazione del capitale al nuovo minimo, pure criticando l'orientamento del Consiglio Notarile di Milano (il riferimento è chiaramente alla Massima n. 143 del 19 maggio 2015 e a quelle precedenti di senso analogo), G.B. PORTALE, il quale contesta l'impostazione che assume un Euro come nuovo minimo e relega nuovamente alla fase dello *start-up* le norme di patrimonializzazione speciale, cfr. l'introduzione al convegno "Il capitale sociale nel XXI secolo", cit. e ID., *I nuovi limiti legali del capitale sociale nelle società di capitali*, Relazione al Convegno *Principio capitalistico. Quo vadis?*, cit. (nt. 37), poi pubblicata: ID., *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 826.

¹¹⁵ N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 595 ss. evidenza come il fulcro della normativa risieda nell'informazione ai soci e nel

della s.r.l., in cui tendenzialmente l'organo amministrativo è strettamente collegato con il gruppo di proprietari, non può che essere liberamente disponibile da questi ultimi, i quali potranno variare l'intensità dell'obbligo legale a seconda del caso.

Ciò che invece i soci non potranno comunque impedire sarà l'attivazione della citata regola ricapitalizza (trasforma) o liquida ove la perdita faccia venir meno la parità (più un Euro!) tra attivo e passivo¹¹⁶. Anche nella s.r.l. a capitalizzazione unitaria, infatti, ricorre l'esigenza di prevenire l'integrale traslazione del rischio sui creditori¹¹⁷. Tale rischio è anzi più efficacemente e direttamente rilevato e, in questo modo prevenuto o almeno attenuato, in presenza di un livello di capitale basso o molto basso¹¹⁸. Anche da questo punto di vista dunque, la libertà di determinare in misura irrisoria il vincolo di capitale non contrasta con nessun interesse interno o esterno¹¹⁹. Né si potrà obiettare che un tale limite minimo trascurabile possa sminuire la funzione di "prezzo" di accesso e, nel caso di specie, mantenimento della limitazione di responsabilità, giacché il prezzo effettivo sarebbe rappresentato dalla necessaria copertura delle perdite, cui il singolo euro si pone unicamente come segnale di pareggio e, anche solo simbolico, supero del passivo¹²⁰.

trasferimento legale delle competenze dagli amministratori all'assemblea sui provvedimenti per il caso di perdita grave, ID., *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 499 ss. e spec. 506; cfr. M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., pp. 295 e 298 s.; M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 93 ss. (ma v. p. 123 s., nel senso che la natura imperativa della regola protegge anche l'affidamento dei terzi). Diverso tipo di interesse dei soci (alla distribuibilità degli utili) ravvisa invece F. FENGHI, *Studi in tema di riduzione del capitale. II. La riduzione facoltativa per perdite*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 1170 ss.; ID., *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, p. 64 ss. V. Cap. III, §§ 2 ss.

¹¹⁶ alla cui conservazione il sistema del netto di una società a ridotta capitalizzazione è comunque preposto, M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 253; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 18, i quali sottolineano come la società debba essere adeguatamente « patrimonializzata » al fine di evitare una continua attivazione dell'art. 2482 *ter* (nt. 26); O. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana: una scelta legislativa eccezionale o un modello nuovo e stabile di efficienza?*, in *NDS*, 4, 2014, p. 41; ricorda la deroga temporanea per le *start-up* C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 401. Come è stato precisato, il principio di minimale parità tra attività e passività, in quanto presidiato dal divieto di distribuzione di utili non realizzati, testimonia la rinunciabilità del sistema del capitale sociale: G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 88 ss.

¹¹⁷ Si tratta di notazione classica sul punto, collegata alla perfetta limitazione di responsabilità ed alla relativa segregazione patrimoniale perfetta propria dell'impresa corporativa moderna, *ex multis* G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 9; ID., *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 609 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale*, cit., p. 518. In realtà, l'effetto dell'art. 2482 *ter* c.c., applicato al minimo di capitale pari a un Euro, è quello di *sancire*, piuttosto che *prevenire*, l'avvenuta traslazione del rischio di impresa sui creditori a causa della penetrazione del passivo ad opera dell'ipotetica perdita. Tale *sanzione* è d'altra parte coerente con il profilo tipologico delle società a rischio programmato, di modo che la regola allora si prefigge di evitare che l'attività prosegua in condizioni di incentivi distorti. Sul punto si ritornerà con approfondimenti, *infra*, Cap. III, § 6.

¹¹⁸ Lo segnala P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449 s. (ma già in P. SPADA, *Appunto in tema di capitale nominale e di conferimenti*, in *Studi e materiali*, n. 127-2006, p. 3 il quale evidenzia come, per quanto controintuitivo, ove la capacità segnaletica del sistema del netto sia ritenuta efficiente tutela dei creditori, tale reazione sarà tanto più sensibile quanto minore sarà l'importo nominale del capitale (e quanto minore sarà il rapporto tra patrimonio netto e capitale nominale); concorde O. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana*, cit., p. 41; e v. già M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 82.

¹¹⁹ Semmai si porrà un tema di squilibrio tra le voci del netto, P. SPADA, *Appunto in tema di capitale nominale*, cit., p. 1; P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449 s., ma i principi di libera iniziativa economica e di libertà nel finanziamento sopra richiamati (nt. 12) impediscono qualunque sviluppo dello stesso in termini di riqualificazione.

¹²⁰ Quest'ultima osservazione è tanto più rilevante perché influisce sull'intero sistema delle società di capitali, potendosi estendere anche alle s.p.a. grazie allo strumento della trasformazione, di modo che

L'ultima configurazione assunta dal proteiforme sistema di patrimonializzazione delle s.r.l. modifica, così, tanto l'impianto originario della riforma – che si limitava a diminuire il valore assoluto del capitale minimo senza cambiare i rapporti tra le poste di netto – quanto l'assetto generale degli istituti tradizionali e il loro funzionamento, primi fra tutti gli obblighi di informazione in caso di perdita rilevante.

La prescrizione di un vincolo di netto doppiamente “mobile” (perché dipendente dalla realizzazione di utili e ad essi parametrato senza l'indicazione di un valore assoluto preconstituito, fermo restando il limite massimo di 10.000 Euro), soprattutto nei casi in cui il capitale sociale sia fissato a cifre minimali, lungi dal comportare un aggravamento e un'estensione dell'ambito di applicazione delle norme dell'articolo 2482 *bis*, ne comporta una tendenziale disattivazione¹²¹. Infatti, nella rilevazione annuale contenuta nel bilancio, l'eventuale perdita che abbattesse considerevolmente lo speciale vincolo di netto formato come visto, diversamente da quanto accade per la quota di netto che rappresenta il capitale nominale, non determinerà in alcun modo l'obbligo di convocazione e informazione per perdita superiore a un terzo. In sostanza, *la progressione della riduzione statutaria del capitale sociale è direttamente proporzionale al grado d'indipendenza degli amministratori dai soci*.

Si evince, in particolare dalle norme in tema di riduzione del capitale, che il legislatore ha esteso l'area del patrimonio netto perdibile (quasi integrale, di importo minore), con progressivo distacco e disallineamento rispetto a quello distribuibile (per effetto del meccanismo di appostamento a riserva legale, di ammontare superiore), al di fuori di specifici obblighi di allarme, in capo agli amministratori, e di ricapitalizzazione (o liquidazione), in capo ai soci. Al contempo, si è fissata una soglia massima assoluta di penetrazione della perdita, corrispondente al passivo. Quest'ultima scelta soddisfa le esigenze minime di protezione del credito, rappresentato appunto dal passivo, ma denota la mancanza di compiute strategie di tutela dei creditori nel nuovo sistema¹²², se non anche in quello tradizionale.

10. La patrimonializzazione alternativa tra capitale di debito e capitale di rischio

Rilevata la perduta importanza patrimoniale e organizzativa del capitale sociale e dei relativi limiti di distribuibilità e perdibilità nella s.r.l., occorre rivolgere l'attenzione a quelle forme di patrimonializzazione alternativa di cui la pratica ormai da tempo si è avvalsa, anche in ragione di favorevoli condizioni fiscali (per la società o per i soci), senza però un adeguato trattamento legislativo.

Si tratta di una galassia di strumenti che richiedono uno sforzo di sistematizzazione

la sola copertura delle perdite aumentata di un Euro è sufficiente a conservare la responsabilità limitata in ogni società, come sottolineato da O. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana*, cit., p. 44 s. Nella pratica, le opzioni che si profileranno ai soci di società con rischio limitato che intendano proseguire l'attività senza perdere il beneficio della segregazione patrimoniale saranno allora, oltre al ripianamento delle perdite, (i) il versamento di 50.000 Euro o (ii) la trasformazione in s.r.l. e il versamento di un Euro (salvo formazione della riserva legale “potenziata”). La legge sembra con ciò non solo voler ridurre i costi di accesso alla iniziativa economica, ma forse, ancor più, praticare uno “sconto” sul “prezzo” di mantenimento di società già esistenti, cfr. sul punto C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni*, cit., p. 401; D. BOGGIALI – A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, cit., p. 20.

¹²¹ « non vedrei allora quali spazi operativi conservi l'art. 2482 *bis* c.c. », C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 763.

¹²² Al riguardo, M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 284, segnala come ancora una volta il legislatore tedesco sia stato più accurato di quello italiano nell'innovare senza sacrificare: infatti, stante la disapplicazione delle regole sulla riduzione del capitale per perdite nella *Unternehmergeellschaft*, tale forma societaria sarà integralmente e più direttamente soggetta allo *Zahlungsverbot* (§64, Satz 3, *GmbHG*, e §92, Abs. 2, Satz 3, *GmbHG*).

in maniera da contrastarne le caratteristiche economico-tipologiche con quelle proprie (normative¹²³) del capitale sociale¹²⁴.

In termini generali, è possibile tracciare alcune distinzioni, utili nella misura in cui consentono di estrapolare una disciplina coerente. All'interno di questi canali di patrimonializzazione, si possono raggruppare: (1) secondo un criterio teleologico-funzionale, gli apporti di destinazione e gli apporti di attribuzione¹²⁵, corrispondenti al capitale di rischio e al capitale di debito, il primo inteso in senso economico, come stabile insieme di risorse investite nell'impresa e la cui promessa di restituzione è condizionata al termine dell'affare e alla soddisfazione delle altre pretese, il secondo come sovvenzione¹²⁶ temporanea la cui pretesa di restituzione è (regolata in un accordo di natura contrattuale e) a scadenza (non necessariamente predeterminata e) tendenzialmente indipendente dal termine dell'affare imprenditoriale collettivo nonché dalla soddisfazione di pretese di pari rango¹²⁷; (2) secondo una considerazione dell'origine degli stessi, gli apporti immessi dai soci come partizione del patrimonio personale trasferito alle società o, al contrario, profitti dell'attività non tradotti in utili distribuiti; (3) infine, in base ad un criterio di imputazione che colleghi il patrimonio investito al titolare della pretesa su di esso¹²⁸.

¹²³ Riprendendo la famosa distinzione ascarelliana tra concetti tipologici e concetti normativi, S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 135 s. ascrive il capitale sociale ai secondi; così pure G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale*, cit., p. 482; ID., *Funzione normativa del capitale*, cit., p. 11; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 182; *contra*, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 8 ss. e p. 73 ss. Per una rilettura della concezione metodologica ascarelliana, applicata alla teoria dei titoli di credito, M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, 1971, spec. pp. 1-38.

¹²⁴ Sottolinea il collegamento tra patrimonio netto, riserve e capitale sociale M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 13.

¹²⁵ P. SPADA, *La provvista finanziaria*, cit., p. 7, distingue tra la mera attribuzione modificativa dei patrimoni tra i soggetti coinvolti e la destinazione come sottoposizione della provvista ad un vincolo di scopo.

¹²⁶ Per G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., p. 472, la funzione dell'operazione di finanziamento è appunto, quella di sovvenzione del finanziato, con annessa rinuncia alla (immediata) esigibilità del credito; invece, la sostanza dell'operazione di investimento consiste in una forma di autofinanziamento, stante la natura solo formale dell'alterità società/persona giuridica - soci p. 483 ss. Preme peraltro segnalare come l'Autore si discosti, in punto di investimento atipico, dall'impostazione, adottata nel testo, che si rifà alla distinzione tra capitale di rischio e di credito, preferendo quella tra capitale proprio e capitale altrui, giacché se si è bene inteso, tale distinzione è basata su un criterio errato, quello della volontà delle parti, laddove è possibile tanto l'esistenza di un'operazione di finanziamento, seppure « di rischio », quanto l'inverso, p. 545 s. Ne consegue che la categoria del capitale proprio, a fini organizzativi, deve ulteriormente articolarsi in investimento tipico (i conferimenti) e atipico (gli altri apporti), corrispondendo il primo ad una voce di attivo netto (quindi capitale di rischio), il secondo ad una voce di passivo reale (quindi capitale di credito), pur appartenendo entrambi alla fattispecie investimento, p. 552.

¹²⁷ Si vedrà subito come a tale distinzione conseguono determinati effetti in termini di iscrizione in bilancio. Anche le caratteristiche dei frutti civili vi sono collegate, essendo tradizionalmente fisso il compenso del capitale di debito, e variabile in base ai risultati d'impresa quello del capitale di rischio. Ma le possibili sfumature della remunerazione ora consentite dalla riforma (cfr. art. 2411, co. 2, c.c.; art. 127 *quater* T.U.F.), attenuano l'intensità del collegamento. Per il significato organizzativo di questa norma, v. anche *infra*, Cap. II, § 4.

¹²⁸ Sono naturalmente possibili, e censite in dottrina, altre angolazioni (v. ad es., G. FESTA FERRANTE, *Natura giuridica e vicende dei versamenti in conto capitale e a fondo perduto (o a copertura perdite)*, in *Riv. not.*, 2010, I, p. 1301 ss., il quale distingue tra versamenti con obbligo di restituzione, versamenti con obbligo di restituzione « insita nell'essere destinati a coprire un determinato aumento oneroso di capitale » e apporti senza accordo sulla restituzione, « destinati a restare definitivamente acquisiti al patrimonio della società »; cfr. anche M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione*

L'interazione tra tali criteri determina le conseguenze di disciplina. Così, ad esempio, le risorse rischiate saranno sempre iscritte tra le poste del patrimonio netto del bilancio, ma il trattamento potrà variare ove si tratti di patrimonio netto generato dalla società o apportato da uno o più soci, e in tal caso se esso sia imputato alla collettività dei soci o ad un singolo, nella forma della riserva targata¹²⁹. Nel primo caso l'utilizzo delle risorse potrà essere in favore della collettività dei soci, nel secondo l'eventuale imputazione individuale prenoterà la quota riservata al socio¹³⁰. Specularmente, la finanza immessa a titolo di credito andrà ad incrementare le partite debitorie della società, ma la provenienza da parte del socio, pur conservando l'imputazione ad esso e non alla collettività, ne potrà fondare l'assoggettamento alla postergazione legale di cui all'articolo 2467 del codice civile (soddisfatti chiaramente gli altri requisiti legali della nozione di finanziamenti soci).

Ora, soprassedendo, per un verso, sul tema – per il vero ormai fuori discussione – dell'ammissibilità di contribuzioni “atipiche” al patrimonio sociale¹³¹, e per altro verso rinviando ad apposito approfondimento il profilo del rischio di abuso in violazione delle prerogative dei creditori, giova esporre l'aspetto centrale del fenomeno di progressiva sostituzione della provvista finanziaria alternativa rispetto a quella tradizionale.

Nell'economia dei canali di patrimonializzazione alternativa al capitale, si modifica la ripartizione delle competenze tra gli organi sociali, sia in entrata che in uscita. Infatti, mentre le decisioni di finanziamento (debito) sono appannaggio dell'organo di gestione, gli apporti atipici di patrimonio sono tendenzialmente soggetti ad un regime misto, tra l'ammissione aperta al gioco negoziale tra conferente (in senso atecnico) e società e la distribuzione rimessa alla decisione dell'assemblea. Totale monopolio sulle decisioni su formazione e condivisione delle riserve da utili è infine dato alla stessa assemblea, con l'eccezione del precetto di formazione forzata della riserva *ex* articolo 2463 del codice civile.

Il nuovo contesto si sviluppa dunque verso due direzioni. In primo luogo, verso la liberalizzazione del procedimento di accrescimento e diminuzione del patrimonio netto della società, con ampissima autonomia privata anche per quanto concerne i beni suscettibili di apporto¹³², nonché con conseguente esclusione delle regole “in uscita” stabilite dall'articolo 2482 del codice¹³³. In secondo luogo, il ruolo degli amministratori nella raccolta del finanziamento e nella patrimonializzazione della società, così come la loro libertà di investimento, si espandono grandemente. Il grado di vincolo nell'utilizzo

patrimoniale, cit., p. 8 ss.) ma quelle selezionate sono quelle che sembrano consentire il maggior grado di capacità inclusiva delle diverse tipologie, da un lato, e capacità distintiva rispetto al capitale sociale, dall'altro.

¹²⁹ Su cui, *ex multis*, M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1323 ss., per il quale la “targatura” può indifferentemente applicarsi a versamenti personali dei soci o a riserve da utili, p. 1341 ss. Il primo Autore ad utilizzare il termine (riserva « “personalizzata” (per così dire: “targata”) » è stato, probabilmente, G. B. PORTALE, *Appunti in tema di “versamenti in conto futuri aumenti di capitale”*, cit., p. 100.

¹³⁰ *Ivi*, p. 1344 s.

¹³¹ E pluribus, G. B. PORTALE, *Appunti in tema di “versamenti in conto futuri aumenti di capitale”*, cit., p. 95; ID., *Dal capitale «assicurato»*, cit., p. 152 s.; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, Torino, 2001, p. 7 ss.; *legittimazione tributaria prima ancora che civilistica*, G. TANTINI, *I versamenti dei soci*, cit., p. 745 ss.; *relativamente all'ammissibilità delle riserve personalizzate*, M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1323 ss.

¹³² Non pertanto limitati al numerario. Per i relativi problemi di valutazione, M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei”*, cit. p. 75 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1336 ss.

¹³³ Anche se non sono mancate tesi in senso contrario, F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, p. 118, citato in G. TANTINI, *I versamenti dei soci*, cit., p. 779.

produttivo ed eventuale consumazione del patrimonio netto della società è modellabile secondo il seguente spettro di opzioni:

- 1) nelle forme creditorie del finanziamento soci, l'organo di gestione è esclusivo titolare del potere di attivare il debito, ma in quanto posta passiva è investibile ma non 'perdibile', e sarà opportuno che valuti le circostanze in modo da rilevare *ex ante* possibili fattori suscettibili di causare la postergazione legale del credito¹³⁴;
- 2) nelle forme tradizionali del capitale sociale, la quota di patrimonio netto eletta dall'assemblea dei soci sarà, per così dire, meno liberamente consumabile e perdibile da parte degli amministratori, i quali saranno tenuti, in misura direttamente proporzionale al rapporto tra capitale sociale e attivo netto, ai noti obblighi di rendicontazione e allarme;
- 3) nella forma cogente della riserva legale ordinaria e rafforzata, la formazione è necessitata e la perdita non impone particolari obblighi di allerta, ma mantiene un valore segnaletico (interno) e imprime un non trascurabile livello di pressione sugli organi esecutivi, atteso che essa scatena la decurtazione della quota distribuibile di utili, fino a un quinto dei profitti¹³⁵;
- 4) nelle forme alternative delle riserve personalizzate, della riserva sovrapprezzo e dei versamenti "a fondo perduto"¹³⁶, l'eventuale perdita non farà scattare i meccanismi di salvaguardia tipici del capitale sociale, né importerà compressione degli utili fino a ricomposizione delle stesse, mancando un precetto legale in tal senso¹³⁷, ma tali fondi potrebbero comunque far sorgere una pretesa residuale "atipica" in sede di liquidazione¹³⁸, pertanto un'aspettativa attenuata in capo agli interessati;
- 5) infine, nelle forme delle riserve facoltative da utili, vi sarà piena discrezionalità degli amministratori nella destinazione produttiva delle stesse, senza che l'eventuale esito negativo dell'investimento determini conseguenze procedurali o disciplinari di sorta (fatto salvo il caso di comportamenti rilevanti ai sensi dell'articolo 2392 del codice civile).

11. Riepilogo. Struttura finanziaria, corporate governance e protezione dei creditori nella società a responsabilità limitata e nelle società di capitali

Dall'analisi che precede emerge un quadro normativo della struttura finanziaria e del piano di governo societario della s.r.l. che può dirsi coerente con le caratteristiche tipologiche del modello, ma che lascia apparentemente scoperto il problema della tutela dei creditori sociali.

¹³⁴ Pur nella consapevolezza che i finanziamenti dei soci, se riconosciuti anomali, costituiscono, almeno formalmente (ma anche in termini di iscrizione a bilancio) debiti della società, occorre però rilevare che la collocazione subito dopo il capitale sociale è la conseguenza diretta dell'applicazione (eventuale) dell'art. 2467 c.c., che in questo senso acquista il significato di quasi-capitale, ampiamente noto nella prassi e in letteratura, v. ad es. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 45 ss. Ne consegue una più forte responsabilizzazione degli amministratori tanto nella creazione quanto nella soddisfazione di questo tipo di debiti.

¹³⁵ Altre poste di riserva che hanno effetto restrittivo sulla libera disponibilità/utilizzabilità del patrimonio netto sono quelle da valutazione e azioni proprie (naturalmente non applicabile alle s.r.l., salvo, si deve ritenere, il caso delle proprie quote eccezionalmente ammesse per le *start-up*), A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009, p. 69 ss.

¹³⁶ Sono ascrivibili a questo insieme anche i versamenti "a copertura perdite".

¹³⁷ M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, cit., p. 1347 s.

¹³⁸ *Ivi*, p. 1349.

Con riferimento alla struttura finanziaria, non può non evidenziarsi l'approccio innovativo nella gestione del vincolo di netto, da un lato, e nella promozione di forme di patrimonializzazione alternativa, e specialmente dell'autofinanziamento.

Infatti, se dunque il vincolo al patrimonio netto concepito dal legislatore tedesco e più tardi gradualmente diffusosi in diversi paesi europei sconta, nel contesto italiano, una notevole affinità con l'istituto del capitale minimo, cionondimeno i tratti distintivi della disciplina fanno emergere una fattispecie di ordinamento patrimoniale radicalmente differente rispetto al precedente. È vero che il riferimento all'ammontare di 10.000 Euro, da raggiungersi per mezzo dell'accantonamento annuale di una quota di utili e fino a concorrenza di tale cifra tra capitale e riserva corrisponde in termini contabili, come si è visto, alla semplice "rateizzazione" di un minimo, comunque ineludibile.

D'altro canto è pur vero che la mutazione nel processo di formazione di tale minimo si contraddistingue in maniera originale sotto diversi aspetti: (i) diversamente dal sistema del capitale minimo, la riduzione della quota vincolata a formazione accelerata e composita non comporta l'attivazione di quegli speciali rimedi previsti dalle norme degli articoli 2482 *bis* e *ter* tutte le volte che viene intaccata la sola porzione di vincolo imputata a riserva; (ii) il valore nominale di tale vincolo è almeno in parte svincolato dal valore nominale dei conferimenti, giacché non proviene da sottoscrizione e versamenti dei soci e non ne rappresenta l'investimento; (iii) la quota del vincolo non è in alcun modo distribuibile. Il vincolo anti-sottocapitalizzazione, insomma, *si comporta invero più che da limite minimo di patrimonializzazione da parte dei soci, da soglia massima di distribuzione ai soci.*

Su un piano sistematico, inoltre, si può osservare, da un lato, come l'abbattimento del capitale minimo del tipo s.r.l. rappresenti un ulteriore¹³⁹ – si ritiene, condivisibile – arretramento dell'incidenza dello stato sulla libertà di finanziamento dell'impresa, sia sotto il profilo degli obblighi di apporto iniziale, quanto sotto il profilo dei limiti alle distribuzioni, quanto, e soprattutto, alla libertà di investimento da parte dell'impresa collettiva; dall'altro, come la nuova struttura finanziaria della s.r.l. determini una radicale recisione del duplice « cordone ombelicale » che caratterizzava e irrigidiva il tipo, appiattendolo sul modello s.p.a.: quello tra contribuzioni e distribuzioni e quello tra conferimento e investimento del socio¹⁴⁰.

Il nuovo regime patrimoniale prende insomma atto della necessaria emancipazione della soglia di distribuibilità da un valore arbitrario, statico e non esente da rischi di manipolazione quale il capitale nominale, per sperimentare – timidamente – un modello di distribuzione più dinamico, in grado di seguire l'andamento dell'impresa, senza con

¹³⁹ E si vedano le animate critiche al « fumo di dieci sigari » cui si era ridotto il capitale sociale minimo delle s.r.l. nel codice del 1942 di L. MOSSA, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 81; e di A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, III, Milano, 1950, p. 9. Il temporaneo argine posto con la legge 16 dicembre 1977, n. 904 (su cui si v., *ex multis*, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, *passim*) è stato gradualmente annullato dalle turbolenze monetarie, non rimediate, almeno nella s.r.l., dalla riforma del 2003, A.L. SANTINI, 2463, cit., p. 113 ss. Per un *excursus* delle tappe evolutive del rapporto tra libertà e autorità, v. M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 28 ss.

¹⁴⁰ L'affermazione verrà subito spiegata nel seguito, ma l'effetto non sembra del tutto nuovo nel sistema delle società di capitali per come delineato nel 2003, cfr. infatti G.B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato»*, cit., p. 152 e nt. 19, il quale, in relazione alla citata (*supra*, nt. 92) innovazione in tema di conferimenti atipici, sostiene che « l'innovazione è importante perché codifica anche nel nostro sistema il riconoscimento dell'inesistenza nelle società di capitali di una relazione necessaria conferimenti-capitale sociale ». Tanto più alla luce degli artt. 2346 co. 4 e 5, 2464 co. 1 e 2468 co. 2, c.c., cfr. P. FERRO-LUZZI, *La « diversa assegnazione delle azioni »*, cit., p. 586 s.

ciò abbandonare una prospettiva *ex ante*. D'altro canto, si riconosce altresì come la tipologia della realtà degli investimenti non trovi più alcuna corrispondenza con la qualificazione formale del conferimento a capitale, la cui modulazione è pertanto, nella prassi, simbolica, per quanto ancora organizzativamente (ancora) necessaria.

Da questo punto di vista, anzi, le nuove forme di patrimonializzazione che vanno a sostituirsi al capitale in funzione di investimento mettono necessariamente al centro l'autofinanziamento, sia esso a mezzo di versamenti di vario genere o di riporto di utili, rispetto all'indebitamento. Tale scelta bene si salda con un tipo societario, la s.r.l., decisamente meno propenso alla raccolta finanziaria sul mercato del capitale di debito rispetto alla s.p.a.¹⁴¹, e maggiormente basato sulla prestazione personale del socio rispetto al risparmio anonimo. Siffatto ordinamento patrimoniale-finanziario, quindi, vede da un lato un'ampia (quasi totale) porzione di patrimonio netto tendenzialmente libero (o comunque più libero rispetto alle regole sul capitale sociale, *supra*, § 10), e dall'altro una tendenziale assenza di debito istituzionale (qui nel senso di capitale di debito proveniente da fonte bancaria o dal mercato).

Questo assetto non è di poco momento in particolare sul piano dei rapporti tra assemblea e amministratori, questi ultimi sostanzialmente più indipendenti nella gestione finanziaria e nell'utilizzo del patrimonio (attivo, e in particolare di quello netto), considerata la minore pressione "disciplinante" gravante su di essi, tanto dal lato dei "*residual claimants*", quanto da quello dei "*vested claimants*"¹⁴².

Tale soluzione trova d'altronde giustificazione anche nel sistema normativo di governo societario proprio della s.r.l., specie per come disegnato dalla riforma del 2003, ove l'esigenza di monitoraggio, controllo e disciplina è meno intensa. Oltre, infatti, alla considerazione classica per cui i costi di agenzia sono più accentuati nelle società aperte a proprietà dispersa, il modello organizzativo della s.r.l. si caratterizza per un attenuato principio corporativo, provato da numerosi indici quali (i) la possibile coincidenza tra organo assembleare e organo di gestione (ferma restando la necessaria formazione ed esistenza di entrambi, articoli 2475 e 2479 del codice civile)¹⁴³; (ii) la possibilità di creare particolari diritti riguardanti l'amministrazione in capo a singoli soci (articolo 2468 del codice civile); (iii) il potenziale diritto di avocazione esercitabile su impulso di un terzo dei soci (articolo 2479 del codice civile); infine, (iv) i penetranti diritti di informazione accordati ai proprietari, anche *uti singuli* (articolo 2476 del codice civile).

Diversamente dalla netta separazione organica e di competenze della s.p.a. (cfr. l'articolo 2384 del codice civile), nella s.r.l. il livello di contiguità tra proprietà e

¹⁴¹ Cfr. l'art. 2483 c.c. A riguardo, non si intende trascurare come vi sia un indirizzo legislativo apparentemente in contraddizione con quanto riferito nel testo. In effetti, tanto nella normativa *start-up* (Decreto Crescita *bis*, art. 30), quanto nelle disposizioni sui c.d. "*mini bond*" (art. 32 d.l. 83/2012, più volte modificato), sono rinvenibili aperture alla destinazione al pubblico di strumenti finanziari. A ben vedere, però, quanto alle *start-up*, il regolamento attuativo Consob ha autorizzato unicamente il mercato di *equity*, mentre quanto ai *mini bond*, oltre al non esaltante successo nella pratica, occorre segnalare che le disposizioni speciali rimangono comunque soggette alle limitazioni previste dall'art. 2483 c.c. Ma su questo e altri profili v. G. ZANARONE, *Gli strumenti di finanziamento delle imprese nelle recenti misure per lo sviluppo economico, con particolare riferimento alla s.r.l.*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, II, Torino, 2014, p. 663 ss. e spec. 672 ss.

¹⁴² Per la prima esposizione dell'effetto di riduzione dei costi di agenzia e, in questo senso, di effetto disciplinante del debito nei confronti degli amministratori rispetto ai proprietari, all'interno della nota teoria delle contraddizioni tra i primi e i secondi, v. M.C. JENSEN-W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 1976, p. 334 ss.

¹⁴³ D. REGOLI, *la carica di amministratore*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, V, Padova, 2012, p. 68 ss.

controllo¹⁴⁴ rende dunque superfluo, o comunque meno necessario, il capitale sociale e i relativi meccanismi di allarme e restituzione delle decisioni ai soci. In questo senso, dunque, risulta più chiara l'affermazione per cui il capitale sociale è inquadrabile come istituto di *corporate governance*¹⁴⁵, primariamente nei rapporti tra soci e amministratori. Infatti, il sistema del netto e le connesse regole sulla distribuibilità, da un lato trovano spiegazione nell'opzione fondamentale del legislatore italiano ed europeo di riservare le scelte (non solo di partecipazione al contratto ma anche) di finanziamento in entrata e in uscita alla collettività dei soci¹⁴⁶, e dall'altro fungono da misuratori della prestazione degli amministratori, la cui attitudine alla massimizzazione del valore sarà tanto più oggettivamente valutabile (ed eventualmente censurabile) quanto maggiore è la quota di patrimonio netto dedicata al capitale sociale.

Come si tenterà di dimostrare, tale impostazione sembra guadagnare validità sia alla luce dell'argomento storico, sia, in chiave sistematica, alla prova della disciplina del modello capitalistico maggiore, la s.p.a. Depurato, così, il nocciolo dell'istituto da una vera e propria valenza esterna, resta poi da risolvere il pesante interrogativo riguardo alle strategie di protezione dei creditori insistenti sul netto patrimoniale effettivamente in grado di sostituire il « rozzo »¹⁴⁷ capitale sociale.

¹⁴⁴ Sono al proposito molto significativi i dati contenuti nello studio di G. PRESTI, *La società a responsabilità limitata dopo la riforma*, cit., p. 1838 s., che testimonia un'elevata concentrazione proprietaria: dati ancor più eloquenti se incrociati con quelli sui sistemi di amministrazione (p. 1835), con la prevalenza dell'amministrazione unipersonale (nonostante il non irrisorio ricorso all'amministrazione collegiale).

¹⁴⁵ *Contra* M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 243, per il quale l'istituto rappresenta invece una regola di *corporate finance*.

¹⁴⁶ E ciò in significativa contrapposizione ai sistemi giuridici privi di capitale, primo fra tutti quello americano, dove, solo per gli esempi macroscopici, l'emissione di capitale "autorizzato" e la distribuzione di dividendi ricadono nella esclusiva competenza degli amministratori, DGCL § 170.

¹⁴⁷ F. D'ALESSANDRO, *Diritto commerciale*, Bologna, 2007, p. 113, citato in C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 760, nt. 29; ID., "L'inutil precauzione?" (*Ovvero: dell'insolvenza come eternalità e della funzione profilattica del capitale*), in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 351.

Capitolo II

Il capitale sociale tra tradizione e modernità: l'emersione della questione organizzativo-corporativa

1. Nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., sistema e funzione del capitale sociale

Nonostante l'estemporaneità del percorso legislativo che ha portato all'introduzione del nuovo sistema di patrimonializzazione della società a responsabilità limitata, l'impatto sistematico di tali sviluppi non è di poco momento¹. Le nuove regole sul capitale delle s.r.l. per un verso rappresentano un ulteriore – fondamentale – passaggio dell'evoluzione del rapporto tra autorità e libertà² nell'ordinamento societario italiano; per altro verso consentono di fare finalmente giustizia, e in maniera abbastanza stabile e univoca, dell'annosa problematica ricostruttiva relativa al ruolo e alla funzionalità dell'istituto del capitale sociale nel contesto giuridico corporativo moderno; per altro verso ancora, sollevano, al contempo, il vero tema centrale e tendenzialmente irrisolto dell'ordinamento societario italiano (ed europeo) in questo specifico contesto: quello della protezione dei creditori e delle relative adeguate ed efficaci strategie.

In primo luogo, il sostanziale annullamento del capitale minimo della s.r.l. ordinaria e semplificata, e l'abbassamento radicale di quello delle s.p.a., non è altro che il segnale di una rinuncia dell'autorità pubblica a imporre una soglia di (presunta) serietà, prezzo dell'accesso e del mantenimento della responsabilità limitata³ (e dei rispettivi tipi) agli operatori economici. È noto come il precetto del pagamento (*rectius*, sottoscrizione) di un fondo non restituibile prima di un evento estintivo dell'ente collettivo tragga la propria origine storico-politica nell'abbandono del sistema concessionistico a penetrante controllo pubblico avvenuto con il codice del 1882⁴. Si trattava di ovviare alla acquisita limitazione di responsabilità e a siffatta « privatizzazione delle anonime »⁵ attraverso

¹ È, infatti, molto significativo che la spinta verso il basso del capitale delle s.r.l. abbia subito attratto anche le s.p.a. (e le s.a.p.a.), con la citata sostanziosa rideterminazione del capitale minimo a 50.000 Euro: indizio ulteriore, ove ce ne fosse stato bisogno, dell'appartenenza a un *genus* comune delle due forme societarie. Evidenzia il collegamento tra gli interventi sul capitale minimo della s.r.l. e quello della s.p.a. ASSONIME, *Il nuovo limite al capitale della s.p.a.*, cit., p. 738 ss.: « il frutto di una chiara scelta di politica economica volta a ridurre lo scalino normativo esistente tra i diversi tipi sociali », p. 739.

² Evidente il riferimento a P. SPADA, *Autorità e Libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, p. 703 ss., tema ripreso in P. SPADA, *Classi e tipi di società*, cit., p. 489 s.

³ O forse piuttosto caratteristiche del bene partecipazione e del relativo disinvestimento, secondo la ricostruzione di G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, p. 789 ss. Ma v. per un diverso inquadramento storico del principio di libera trasferibilità delle quote sociali, da collegarsi non al capitale minimo ma al principio di fissità e alla conseguente esigenza di non 'imprigionare' il socio finanziatore, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 12.

⁴ Sottolinea il decisivo mutamento di prospettiva e il passaggio da un controllo amministrativo a un controllo legislativo, con l'affidamento alla norma e al relativo controllo giudiziario del ruolo di filtro delle iniziative imprenditoriali M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 28 ss.; L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, *La società per azioni*, Padova, 1957, p. 21 ss., il quale aggiunge come la politica legislativa passi da un'ottica repressiva ad una preventiva (e il capitale sociale, in particolare modo quello minimo, può senz'altro essere letto in questo senso). Tale mutamento accade nel quadro della progressiva "normalizzazione" del fenomeno dell'impresa in forma di società per azioni, F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna, 2010, p. 154 ss.

⁵ M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 32.

l'imposizione di garanzie specifiche, tra cui in particolare il principio di fissità⁶ e quello del conferimento globale minimo⁷. Lo spazio dell'autorità pubblica si restringeva al controllo giudiziario sulla registrazione della società.

Il legislatore aveva ulteriormente rimodellato il sistema del controllo giudiziario sostituendolo con quello del notaio con la riforma del 2003 (articolo 2436 del codice civile). Sebbene dunque oggi il controllo di legalità rispetto all'effettiva sottoscrizione e al versamento rimanga ancora un requisito della verifica notarile, nelle s.r.l. il *quantum* sottoscritto di cui all'articolo 2463, comma secondo, n. 4) assume ancor più carattere meramente formale alla luce del successivo quarto comma, fermo restando il (mero) rilievo materiale sul rispetto dei citati *Volleinzahlungsgebot* e *Sacheinlagenverbot*⁸. Il dato normativo pare negare, così, ogni possibilità di costituire il notaio quale custode dell'equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi e dell'adeguatezza (o della non manifesta inadeguatezza) del capitale all'oggetto che la società si propone di perseguire⁹. L'interesse giuridico pubblico, per quanto riguarda la corretta costituzione della società, e per lo meno nelle s.r.l., è soddisfatto dal dato *qualitativo* della coerenza procedurale, non da quello *quantitativo* inerente alla solidità patrimoniale, ambito pertanto pienamente restituito all'autonomia privata¹⁰.

Come si è visto, il profilo dell'autorità non recede invece sul piano della disciplina del patrimonio netto. Il sistema del netto imperniato sul principio di indisponibilità

⁶ Sulla iniziale finalità di stabilizzazione delle compagnie del principio del capitale fisso, e la successiva estensione anche all'interesse dei terzi G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 11 ss. Cenni storici anche in P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 101 ss.

⁷ Né il codice del 1865 né quello del 1882 contenevano una specifica disposizione sul fondo minimo o sul valore minimo delle quote: se ne occupava un decreto specifico, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 6. Per un'analoga spiegazione dell'introduzione del capitale minimo e fisso nella storia delle *corporations* statunitensi, R. BOOTH, *Capital requirements in United States corporation law*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006, p. 622 s. Nella letteratura portoghese, P. DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Coimbra, 2009, p. 66 s. Per l'Italia, v., *ex multis*, da ultimo F. D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?", cit., p. 348.

⁸ *Supra*, Cap. I, par. 7.

⁹ Conforme la Massima G.A.8 (settembre 2004) del Consiglio Notarile del Triveneto. L'obbligo di non rogare l'atto in presenza di manifesta sottocapitalizzazione è uno dei corollari applicativi della celebre tesi di G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 95, *infra*, § 3. Occorre al riguardo peraltro osservare che le citate riforme, per quanto certamente concorrano ad indebolire la tesi, non sono necessariamente decisive, di per sé. Anzi, stante il fatto che la tesi mirava a superare lo schermo formalmente conforme alla legge per sanzionare situazioni sostanziali pretese abusive, tali norme potrebbero in realtà moltiplicare l'insorgenza di simili situazioni sostanziali e così coerentemente potenziare l'argomento. In realtà, la stessa tesi si riferisce alle "condizioni richieste dalla legge" di cui alla legge notarile, art. 138 *bis*: ed è innegabile che le uniche condizioni non possano che essere quelle espresse nel testo normativo. Ma il punto diviene anche il concetto stesso di ordine pubblico economico: l'impresa senza capitali sembra oggi, nelle esplicite intenzioni legislative, una tipologia della realtà non in conflitto con tale principio, e anzi una realtà da promuovere e coltivare nella sua fase formativa.

¹⁰ Un discorso analogo si ritrova nella motivazione alla Massima n. 143 del 19 maggio 2015 del Consiglio Notarile di Milano: « ciò che rileva, in altre parole, non è tanto la dotazione patrimoniale, quanto il sistema delle regole del capitale sociale, nel cui ambito assume primaria importanza la regola che impone l'alternativa tra "ricapitalizza, trasforma o liquida" quando il valore del patrimonio, al netto dei debiti, scende al di sotto della "asticella" minima, ora fissata a un euro. Si può quindi dire che sia tale sistema di regole - e non tanto l'altezza della "asticella" del limite minimo del capitale - a caratterizzare da questo punto di vista le società di capitali e le società cooperative, rispetto alle società di persone ». Cfr. A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 105, per il quale l'unica vera « vittima » delle recenti innovazioni legislative è il capitale minimo, non anche il sistema del netto e la funzione informativa di tale sistema (su cui, *infra*, § 5).

degli utili non realmente conseguiti, sulla progressione tra perdite gravi e gravissime e le conseguenze in termini di obblighi di convocazione dell'assemblea, del blocco dei dividendi e degli oneri di ricapitalizzazione o trasformazione in luogo della liquidazione non è stato intaccato dalle riforme e sembra lasciare insoddisfatti gli interrogativi sorti in dottrina quanto alla funzione e alla funzionalità dello stesso all'interno del sistema delle società di capitale.

Diverse interpretazioni si erano susseguite, in particolare dopo l'introduzione del codice del 1942, per cogliere lo spirito essenziale e complessivo dell'insieme di norme che regolano quello che è stato definito, con espressione famosa e ricorrente negli studi sull'istituto, il « moderatore legale e contabile della vita sociale »¹¹. Storicamente, la prima lettura che si è affacciata in dottrina, e che a dispetto delle successive critiche non ha mai del tutto perso seguito, riaffiorando carsicamente di volta in volta con nuove sembianze, revisioni e aggiornamenti, è la visione garantistica del capitale sociale, che vede nell'istituto il primario strumento positivo di protezione dei creditori dagli abusi del debitore impresa societaria¹². Vi si contrappose di lì a poco l'impostazione produttivistica, la quale ancora invece il capitale sociale (e la sua entità) all'attività sociale, della quale esso costituirebbe il supporto essenziale, pertanto strutturalmente a quella collegato e necessariamente in rapporto di congruità, o, quantomeno, non manifesta inadeguatezza¹³. Altri autori hanno inoltre posto in evidenza la funzione organizzativa rivestita dal capitale (nominale) inteso quale parametro di identificazione e attribuzione delle quote di diritti sociali¹⁴, ovvero come criterio di distinzione tra finanziatori dell'impresa organizzata in forma societaria¹⁵. A tali linee interpretative, per così dire, storiche, si sono più recentemente affiancate altre in chiave informativa¹⁶, normativa¹⁷ e anti-crisi¹⁸. In contrapposizione radicale si sono infine posti quanti si

¹¹ C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale, II, Le società commerciali*, Milano, 1925, p. 192.

¹² Cf. E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, p. 115 ss. Numerosi sono gli autori che, anche recentemente, hanno attribuito una funzione di garanzia al capitale sociale; se ne darà conto nel testo. V. ad es. G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2008, pp. 19 ss. e 101 ss.; F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., pp. 211 e 215. A livello europeo, l'influenza è evidente, cfr. ad es. il considerando 5 della Direttiva 2012/30/UE.

¹³ Il principale sostenitore, più volte citato, propendeva inizialmente per un precetto in positivo di congruo finanziamento a capitale, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, p. 70 ss.; tesi successivamente ricalibrata nel senso di un precetto in negativo G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 85 ss. Il collegamento tra conferimenti, capitale sociale e oggetto sociale è altresì uno dei punti cardinali della ricostruzione F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 52 ss. Più di recente, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 27 ss.; ID., *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., pp. 58 ss. e 63 ss.; ID., *Il senso del mantenimento*, cit., pp. 170 e 178.

¹⁴ *Ex multis*, P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 108 s.; M. SCIUTO-P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004, p. 29 ss.; ma v. da ultimo la 'rinuncia' del principale Autore alla difesa dell'argomento, P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 450, per il quale la « metafora del capitale » rappresenta tutto sommato un « medio concettuale inutile ». Per le s.r.l., anche dopo la riforma del 2003, E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 46 ss.

¹⁵ G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 769 ss. il quale parla, più precisamente, di una funzione tipologica, abbinata a quella normativa, sulla quale *infra*, § 4 e nt. 110.

¹⁶ M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 220 ss.

¹⁷ Ancora, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 769 che la affianca a quella tipologica, citata *supra*, nt. 15. V. analogamente A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 2 ss.; G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale*, cit., p. 482 ss.

¹⁸ M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 294 ss. Cfr. anche L. STANGHELLINI, *Directors' duties*, cit., p. 761, il quale evidenzia i vantaggi della regola ricapitalizza o liquida, anche indipendentemente da un contesto a capitale minimo e/o fisso. In questo senso, ma menzionando anche la funzione di garanzia,

sono limitati a decretare l'erosione dei profili di utilità delle regole sul capitale sociale, anzi ritenute antiquate e dannose, *tout court*¹⁹.

Come si cercherà di argomentare, nessuna di queste proposte è esente da difetti o lacune, vuoi perché eccessivamente focalizzate su specifici settori della disciplina e per questo non del tutto in grado di dare conto del fenomeno in termini applicabili all'intero insieme di regole, vuoi perché ispirate da posizioni giuspolitiche non condivisibili, vuoi perché tendenti a risultati applicativi inefficienti, vuoi perché superate dalla prassi.

Al riguardo, il mutamento del sistema di patrimonializzazione delle s.r.l., con la creazione di un tipo sociale praticamente privo di capitale, consente di cogliere i tratti fondamentali, strutturali e funzionali, della disciplina. Una disciplina che, se presa in considerazione complessivamente, sembra adesso non lasciare più spazio all'ingerenza degli interessi della classe creditoria nell'organizzazione del finanziamento delle società di capitali²⁰, e che sembra invece integralmente destinata a soddisfare esigenze interne, e più decisamente *proprietarie* e *corporative*. È infatti nell'ambito dei rapporti intra- e interorganici, e in particolare del governo societario e dei divergenti interessi e incentivi in capo a soci e gestori²¹, questione che si dirà *organizzativo-corporativa*, che il sistema del capitale sociale raggiunge il massimo grado di coerenza logico-funzionale e di efficienza.

Con l'eccezione di alcune norme che (più o meno giustificatamente) distorcono il forte ruolo interno delle regole relative al capitale sociale nominale²², l'impianto legislativo è teso a regolare ed equilibrare le relazioni e i potenziali conflitti tra soci, da un lato, e tra soci e amministratori, dall'altro. Principalmente alla regolazione dei conflitti fra soci sembrano infatti rivolte le regole sul c.d. capitale reale e quelle sulle modificazioni, in particolare volontarie, del capitale, mentre i meccanismi su utili e perdite e quelli di bilancio rappresentano efficaci strumenti di monitoraggio e disciplina a disposizione del gruppo dei soci/mandanti nei confronti degli amministratori/agenti.

Prima di procedere con l'analisi, alcune premesse s'impongono. In primo luogo,

e comunque in termini quasi dubitativi (« sulla carta »), F. D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?", cit., p. 348.

¹⁹ E si vedano in particolare gli scritti di L. Enriques-J.R. Macey, citati *supra*, Capitolo I, nt. 4, cui adde J. ARMOUR, *Legal Capital: An Outdated Concept?*, in *Centre for Business Research, University Of Cambridge*, Working Paper No. 320, 2006. Un'impostazione ancora differente, ma non ulteriormente sviluppata dall'Autore, si trova in R. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986, p. 13 ma in particolare p. 67 ss., il quale ricostruisce e interpreta la centralità del capitale nominale nella prospettiva degli interessi protetti, argomentando per la funzione di protezione dei futuri sottoscrittori delle azioni e quindi del mercato delle partecipazioni (soluzione però non del tutto coerente con il contesto delle società a responsabilità limitata, come sottolineato da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 21 s., nt. 36, nonostante il riferimento alla natura di valore mobiliare della quota di s.r.l. ed alla relativa negoziabilità, p. 71); cenni in senso apparentemente analogo in T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 17 (v. il riferimento ai « compratori delle azioni », assicurati dal capitale che la valutazione del patrimonio netto non sia effettivamente inferiore al capitale).

²⁰ Beninteso, si vuol dire che tale ingerenza non è plausibilmente imposta dalle norme, pur non essendo ovviamente legalmente preclusa, per cui le 'pressioni' esterne, ove presidiate da appositi obblighi assunti volontariamente e liberamente per via contrattuale, possono certamente interferire nelle scelte e nei rapporti patrimoniali sociali. Ma simili interessi, appunto, non appartengono al corredo genetico positivo delle disposizioni sul capitale sociale, salvo quanto specificato nel testo.

²¹ *Supra*, Cap. I, par. 11.

²² Ci si riferisce, in particolare, e senza pretesa di completezza ma con rinvio alla successiva discussione, alle disposizioni degli artt. 2412 sui limiti all'emissione di obbligazioni, 2445, co. 3 sull'opposizione dei creditori, e 2447 sulla riduzione al di sotto del minimo legale, e alle corrispondenti (a parte quella sulle obbligazioni), in 'ambiente' s.r.l.

come non si è mancato di segnalare in dottrina²³, è quantomeno disagiata il tentativo di giungere a conclusioni unitarie per « una disciplina che si articola in una pluralità di complessi di regole, tra loro funzionalmente autonomi, in quanto diretti a risolvere tipi di problemi tra loro diversi ». Nondimeno si tratta di cimento non impossibile e meritevole di essere perseguito²⁴, non foss'altro che per l'esigenza, non solo teorica, di affrontare le singole questioni che si pongono all'interprete alla luce di un'infrastruttura ideale solida, uniforme e priva di contraddizioni, laddove il dibattito tratteggiato più sopra testimonia i rischi che un siffatto livello di pluralismo e divergenze porta con sé. Si può peraltro intravedere il collegamento sistematico che intreccia le numerose norme rilevanti.

A riguardo, un'ulteriore doverosa premessa procede precisamente dall'intreccio storico e sistematico delle norme, che in realtà quasi mai consente categorizzazioni stilizzate. Pertanto, nonostante si tenterà di delimitare nella misura massima possibile l'appartenenza dell'una o l'altra disposizione alla famiglia dei rapporti interni fra soci, fra soci e amministratori, o esterni fra società e terzi, è necessario conservare consapevolezza della compresenza all'interno delle stesse norme di plurimi interessi spesso sovrapposti e difficilmente scomponibili, anche all'esito di una sedimentazione storica di lungo periodo e spesso ondivaga.

La tesi qui sostenuta, in ogni caso, sembra essere supportata tanto dal dato testuale, quanto da quello sistematico e “conseguenziale”, e appare ben saldarsi col tracciato storico giuridico, trovando riscontri nelle, e mostrandosi rispettosa delle, caratteristiche tipologiche e organizzative dei tipi società per azioni e società a responsabilità limitata. Né l'approccio ricostruttivo finisce per assumere carattere dirompente, con proposte *tranchant* del genere del superamento o addirittura l'abolizione del capitale sociale. Al contrario si riconosce e ristabilisce in definitiva la centralità e l'efficacia dell'istituto e del sistema del netto, in particolare quale risultato di precise scelte ordinamentali anche a livello europeo e delle peculiari condizioni strutturali dell'economia continentale.

Se d'altro canto la patrimonializzazione delle s.r.l. e delle società di capitali è davvero da ritenersi improntata a interessi prevalentemente interni²⁵, il vero problema riguarda allora quali tecniche di protezione dei creditori la legge abbia effettivamente apprestato. Come si vedrà nel successivo capitolo, anche in quest'ottica la s.r.l. diviene un importante laboratorio²⁶.

Per apprezzare concretamente quanto si intende sostenere, giova prima ripercorrere le teorie storiche sinora elaborate e tratteggiarne gli approdi risolutivi e quelli meno convincenti.

2. Le teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: la funzione di garanzia

Come accennato, la dottrina che si è occupata del problema in oggetto è divisa fra le visioni garantistica, produttivistica, informativa, preventiva e organizzativa. Di esse,

²³ G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 762.

²⁴ E sembrano ancora valide e attuali le parole di E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 469: « a noi sembra – e le norme della legge con la loro chiara formula inducono in questa persuasione – che il concetto di capitale si debba ritenere unitario sia perché così la legge lo impone, sia anche perché il capitale può assolvere in pieno la sua funzione soltanto tenendo presente tale unitarietà ».

²⁵ Ma si badi a quanto si specificherà in relazione alla natura pluriprotettiva delle regole di effettiva e integra formazione del capitale sociale (capitale reale, *infra*, nt. 123). V. però sin d'ora STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 46, nt. 174.

²⁶ Lo aveva già evidenziato, con riferimento alle nuove regole sul capitale reale nella s.r.l. a seguito della riforma del 2003, E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 39.

solo l'ultima sembra mantenere una sua autonomia e non necessaria esclusività rispetto alle altre, che invece convergono in maniera più o meno diretta nel collocare le regole sul capitale sociale nella prospettiva dell'interesse dei creditori sociali²⁷. Come subito si vedrà, chi sostiene che le regole sul capitale reale sono dirette alla formazione di un fondo di garanzia finisce col piegare la stessa composizione patrimoniale e l'iscrivibilità in bilancio dei beni alle esigenze di potenziale esecuzione ed espropriazione; ma anche la tesi che vi si oppone (così estendendo lo spettro dei beni conferibili) esalta il profilo produttivistico solo nell'ottica di equipaggiare la società con mezzi in grado di produrre garanzia non solo statica (ottica patrimoniale) ma anche dinamica (ottica finanziaria); analogamente, l'informazione diviene strumento di tutela legale, ovvero di autotutela, per i creditori, mentre l'asserita funzione di *sonnette d'alarme* delle norme degli articoli 2446, 2447, 2482 *bis* e 2482 *ter* del codice civile dovrebbe prevenire perdite in capo ai terzi finanziatori di capitale di credito.

La divergenza esegetica di vertice consiste allora nel riconsegnare l'impianto delle norme alla naturale connotazione della libera iniziativa economica privata a carattere egoistico e pertanto strutturata nell'interesse primario dei titolari, i quali la esercitano e ne beneficiano nei limiti delle sanzioni per i comportamenti abusivi e fraudolenti che l'ordinamento ha disseminato nelle disposizioni sulla responsabilità civile, penale, fallimentare.

Nel riconoscere la funzione produttiva dei conferimenti anche in base al dettato dell'articolo 2247 del codice, Ernesto Simonetto rilevava come tale funzione fosse in realtà propria dell'intero patrimonio sociale, non quindi della sola componente relativa al capitale sociale²⁸. A quest'ultimo istituto l'Autore assegnava invece una funzione principalmente compensativa della limitazione del rischio in capo ai soci²⁹. Pertanto la composizione iniziale e successiva del capitale non potrebbe tollerare la provvigione di beni inidonei a soddisfare i principi di integrità³⁰, effettività ed esatta formazione³¹ che vengono estrapolati dalle norme. Diverse obiezioni sono state sollevate a

²⁷ G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 759 ss.

²⁸ Cfr. E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 264.

²⁹ *Ivi*, p. 272: « ora è lecito chiedersi, nessuna regola sostituisce nelle società di capitali (e nelle società miste) la presenza della responsabilità sussidiaria dei soci? Se nessuna garanzia diversa la sostituisce dovremmo constatare una lacuna e ciò accadrebbe proprio a proposito di quelle società che sono più bisognose di una garanzia propria in mancanza di quella offerta dal patrimonio dei soci: dovremmo constatare una lacuna sia nella direzione importantissima della tutela dei terzi (tutela del credito) sia nella direzione, come si è visto, della produttività sociale; le società di capitali, sprovviste di garanzia, sarebbero entità economicamente non vitali in quanto prive di credito ». Sul punto, si noti la condivisibile obiezione di M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 217, nt. 108, il quale nota come l'istituto del capitale sociale sia presente anche all'interno di un tipo a necessaria partecipazione di soci con responsabilità illimitata.

³⁰ intesa come « integrità della copertura della cifra nominale dichiarata », in sostanza, le regole sulla corretta gestione e sui controlli interni, le norme sulla pubblicità e, soprattutto, quelle sul divieto di distribuzioni di utili in presenza di perdite di capitale (artt. 2303 e 2433 c.c.); l'art. 2410 (ora, 2412) c.c. sul rapporto tra capitale e indebitamento obbligazionario; l'art. 2430 c.c. e gli altri sulla formazione delle riserve e gli artt. 2445 (nel vecchio testo comprensivo del requisito dell'esuberanza), 2446 e 2447 c.c., E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 273 ss.

³¹ Esatta formazione in senso valoristico, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 295. Sono le norme che fanno capo ai requisiti di valutazione dei conferimenti non in denaro e al socio in mora, artt. 2343, 2344 e 2477 c.c., oltre a quella sul divieto di emissione di azioni sotto la pari (art. 2346 c.c.); sulle disposizioni sul bilancio e sulla valutazione di alcune tipologie di beni (artt. 2424, 2425, 2427); sui divieti e limiti alle operazioni di anticipi su acquisti di proprie azioni (art. 2358 c.c.), alle operazioni sulle proprie azioni (art. 2357 c.c.) e alle sottoscrizioni di partecipazioni tra società in rapporti di controllo (art. 2360 c.c., tutti gli articoli nei vecchi testi).

quest'impostazione.

Innanzitutto, occorre tenere conto del contesto normativo in cui la tesi è maturata. Rispetto a quell'epoca, l'assetto legale di riferimento dell'Autore è stato rimodellato in profondità. In primo luogo, la regolamentazione del capitale reale si è scissa a partire dal 2003, provocando un notevole allontanamento della s.r.l. dalla s.p.a. In quest'ultimo modello, l'articolo 2464 (il cui secondo comma significativamente recita: « possono essere conferiti tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica »³²) del codice, in particolare con l'apertura alle polizze sostitutive delle prestazioni ed alla capitalizzazione degli apporti di lavoro³³, si pone in netto contrasto da un lato con il presunto principio di espropriabilità e dall'altro con il requisito della alienabilità³⁴ del bene conferendo. In secondo luogo, l'articolo 2346 ha subito una modifica non di poco conto, di modo che oggi il divieto di emissione di azioni sotto la pari è temperato alla luce del principio di integrità globale dei conferimenti (comma quinto). Infine, l'avvento dei principi contabili internazionali ha radicalmente modificato i criteri di valutazione dei beni, riducendone la componente storico-realizzativa ed enfatizzando quella dinamica di mercato³⁵.

Con riferimento alla funzione di garanzia, inoltre, non si è peraltro mancato di sottolineare in dottrina come i creditori siano in realtà assicurati con tutto il patrimonio e non solo con il capitale sociale, sulla base del dettato generale dell'articolo 2740 del codice civile³⁶.

Alcuni rilievi paiono però dirimenti: (i) l'impostazione valoristica del bilancio e del capitale nominale assorbono e in buona misura vanificano il controllo sulla effettiva (reale) esistenza e consistenza dei conferimenti; (ii) la riduzione del capitale minimo legale nelle società di capitali a cifre irrisorie o comunque accessibili e la conseguente fioritura di un sistema di patrimonializzazione non a capitale dell'impresa collettiva conducono a un significativo ridimensionamento dell'importanza pratica e teorica delle norme sul capitale reale.

Sul primo punto, l'impostazione garantistica in esame si basa su due assunti in sé del tutto coerenti: il capitale nominale non è altro che la proiezione del capitale reale nel bilancio; all'interno del quale non possono essere iscritti beni non suscettibili di azione esecutiva. Quest'ultimo assunto è però stato smentito dalla dottrina maggioritaria³⁷.

³² Cfr. l'art. 7 della Direttiva 2012/30/UE e gli artt. 3, co. 2, lett. c) e 4, co. 5 lett. a), l. 366/2001.

³³ Cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 9 del 18 marzo 2004. Nell'evidenziare le differenze tra l'assicurazione del co. 4 e quella del co. 6, (p. 741 s.) tratteggia la non certa copertura del capitale N. DE LUCA, *Conferimenti e creazione di valore. Note sui conferimenti di opere e servizi nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 746. L'Autore peraltro mette in luce un orientamento giurisprudenziale relativo ai conferimenti di crediti da prestazione d'opera nelle s.p.a. che, ove non attentamente assistito dalle cautele previste per l'assistenza finanziaria, compromette fortemente, aggirandolo, il divieto di conferimento d'opera stabilito dall'art. 2342 c.c. ult. co.

³⁴ Laddove il denaro e i beni in natura consentono un duplice modo di estrazione di utilità, appunto l'utilizzazione e l'alienazione, il servizio si esaurisce nel momento stesso in cui viene erogato, non potendo chiaramente costituire oggetto di diritti reali; E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 268 s.

³⁵ Basti contrastare l'art. 2425, n. 6 (ora, 2426, co. 8) c.c. che adotta il criterio della presumibile realizzazione, con l'IAS 39, improntato al *fair value*.

³⁶ *Ex multis*, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 750; R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 56 ss.; F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 149. Ulteriori argomenti, anche contro le tesi garantistiche "eclettiche" in G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 21 ss. In giurisprudenza, esplicitamente, Cass. 24 aprile 1998, in *Giust. civ. mass.*, 1998, p. 880.

³⁷ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 12.; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 130 s.

Ma se il patrimonio attivo, per come espresso in bilancio, può essere composto da beni non espropriabili o comunque non realizzabili³⁸, occorre allora riconoscere che, per l'essenza valoristica e nominalistica dell'iscrizione del capitale nel bilancio, la copertura reale si confonde nel momento stesso in cui i conferimenti entrano nel patrimonio sociale, astraendosi: non più beni specifici ma « voci »³⁹ indistinte. È stato infatti sottolineato che « il processo produttivo, in cui conferimenti e patrimonio restano assorbiti, ne modifica continuamente l'originaria identità fisica, sì che in definitiva essi assumono rilievo giuridico in quanto esprimono valori »⁴⁰.

Il capitale nominale, allora, non potrà mai indicare altro che valori, la cui copertura potrà essere indifferentemente riflessa da valori relativi a beni anche non espropriabili, pur sempre iscrivibili. Nulla, d'altra parte, all'interno delle disposizioni codicistiche sui conferimenti e sul bilancio induce a formulare un principio di necessario abbinamento di poste "reali" (espropriabili/realizzabili/recuperabili) alla posta ideale del capitale⁴¹. Anzi, le norme sulle modifiche nominali (aumento gratuito e riduzione per perdite) del capitale sociale confermano tale conclusione, giacché le perdite "di capitale" in realtà segnalano un disallineamento contabile tra il patrimonio indiscriminato e l'entità fissa del capitale, mentre gli accrescimenti non rivelano incrementi patrimoniali "reali": al contrario in entrambi i casi il vincolo ideale di indistribuibilità dirige il patrimonio reale. Ancora altre regole, come quella dell'articolo 2343, ultimo comma, del codice,

³⁸ Il criterio della realizzabilità – o « recuperabilità » – è quello proposto, sempre in ottica garantistica, da G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989, p. 202 ss.; ID., *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 23 ss. Tratteggia la difficoltà di individuare un requisito in positivo di conferibilità G. MARASÀ, *Le società*, cit., p. 170 s.

³⁹ Art. 2423 *ter* c.c. Cfr. G. TANTINI, *Il bilancio dopo la riforma societaria*, Padova, 2007, p. 89: « capitale e riserve costituiscono quote *ideali* del patrimonio netto: ad esse non corrispondono beni o attività specifiche iscritte all'attivo » (corsivo nel testo). Un altro indizio che porta quantomeno a svalutare l'ottica garantistica-realizzativa si trova nell'art. 2423 *bis* c.c., n. 1, per il quale la valutazione deve essere svolta « nella prospettiva della continuazione dell'attività », di modo che il valore dei cespiti espresso nel bilancio divergerà notevolmente rispetto ad una valutazione meramente liquidativa-realizzativa, *ivi*, p. 71 s.

⁴⁰ S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 134; analogamente G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 8; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 223; G. MARASÀ, *Le società*, cit., p. 164, il quale vede piuttosto nell'indistribuibilità della quota di patrimonio netto imputata a capitale la vera funzione di garanzia dell'istituto. Riconosce che dei beni conferiti la società possa disporre liberamente un attimo dopo la costituzione, per cui i conferimenti non valgono a tutelare i creditori G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 102 s. Assume anche l'impostazione valoristica in relazione al capitale (e al bilancio), anche traendo spunti dalla scienza economica, F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 103 ss.; e v. già A. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, II, Milano, 1948, p. 66 (il capitale come « grandezza contabile » la quale non consta « di un nucleo speciale di beni »), il quale infatti ne anticipa l'inquadramento come forma di tutela solo indiretta dei creditori, p. 67 s.

⁴¹ Con riferimento alle norme degli articoli 2343 e 2346 (testo del 1942), F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 146 sostiene che « potrà anche parlarsi di applicazione di un principio di esatta *formazione* del capitale, ma non certo sotto il profilo della *composizione* di questo » (corsivi nel testo). *Contra* G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 24 s., per il quale un controllo qualitativo sulle entità conferibili sia comunque necessario anche nel sistema *post-2003*, senza però dare conto del fenomeno di astrazione tratteggiato nel testo: quand'anche un tale principio, anche oltre il dato testuale di cui all'art. 2342 co. 5, c.c., fosse effettivamente riscontrabile, la successiva "metamorfosi" in valori contabili dei beni conferiti ne attenuerebbe parecchio la portata. Per A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., *passim* ma spec. p. 45 s. e 52 s. la composizione patrimoniale dell'impresa, anche in ragione dei nuovi criteri contabili, assume un significato, se bene si intende, per così dire, più "fluidico" e pertanto decisamente meno ancorato al valore di esecuzione o liquidazione degli attivi di quanto non lo fosse in passato.

testimoniano la mancanza, nel sistema, di una rigida relazione biunivoca tra capitale e conferimenti⁴².

A tali argomenti contrari all'interpretazione garantistica del capitale sociale si deve aggiungere la considerazione sistematica delle nuove disposizioni in materia di s.r.l. e di capitale minimo di s.p.a.

La riduzione del capitale minimo legale a soglie irrisorie non rappresenta per la verità un fenomeno determinante, atteso che l'istituto già in precedenza non pareva in alcun modo in grado di tutelare alcun creditore⁴³. Ciò che assume valenza innovativa è però, da un lato, la libertà – tendenzialmente assoluta – dei soci sia nel *quantum* (e si rinvia alle considerazioni sull'efficacia dell'articolo 2445 del codice civile⁴⁴) che nel *quomodo*, con la spinta verso forme di patrimonializzazione alternativa⁴⁵; dall'altro, e soprattutto, la tecnica della formazione progressiva della riserva legale. Come si è visto, tale riserva differisce strutturalmente dal capitale, sia per il metodo di accumulazione (non istantaneo ma graduale), sia per la fonte di accantonamento (insiste non sul patrimonio attivo esistente ma sull'utile effettivamente generato), sia per i vincoli di distribuzione (aumentati). Si tratta allora a buon diritto di uno schema autonomo di protezione dei creditori, che si pone in contrasto e in alternativa al capitale sociale (minimo): quest'ultimo allora implicitamente ritenuto insufficiente e, in ultima analisi, inutile allo scopo.

Le conclusioni in parola sollevano allora il secondo, e, nell'economia della presente indagine, centrale problema riguardante l'ordinamento italiano ed europeo delle società di capitali, ovvero quello delle tecniche di tutela, non solo obbligatoria e non soltanto *ex post*, del credito. Al proposito la questione impone la rivisitazione critica delle ragioni e

⁴² S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 137 ss. Ricorre in dottrina, come conclusione 'in subordine', la variazione per cui il capitale rappresenti un « supplemento di garanzia », indi una garanzia indiretta piuttosto che diretta (v. *ex pluribus* v. già F. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1962, p. 218, riportato in F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 90, nt. 4; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 22 s.). Al riguardo, con rimando a successiva più ampia meditazione nel testo (*infra*, Cap. III, § 7), si deve dissentire anche da questa lettura in termini di garanzia 'di secondo grado', che si fonda sul comando vincolistico che consiste nell'obbligo di trattenere la conservazione del capitale « durante tutta la vita della società » (*Ivi*, p. 22; cfr. anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 6 ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 170). Tanto più con il superamento e l'eliminazione del requisito dell'esuberanza dal vecchio testo dell'art. 2445 c.c., tale osservazione è invalidata dal rilievo che l'intoccabilità del capitale sociale è, salvo gli (ormai esiguissimi) limiti del capitale minimo (e della riserva legale), non certo assoluta ma relativa e condizionata alle procedure organizzative di riduzione. Procedure organizzative che, seppure implicanti una sorta di "negoziato" con la classe creditoria (così E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 173), non paiono sottrarre uno spazio di notevole autonomia e libertà ai soci, di modo che anche il preteso 'rinforzo' alla garanzia principale (il patrimonio) si riduce potenzialmente a non più di una mera, flebile aspettativa di conservazione (che infatti viene di volta in volta appositamente presidiata dai *covenants* nei contratti di finanziamento bancari). V. R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 57 ss. per una critica della dottrina del capitale come « supplemento di garanzia ».

⁴³ Accreditano il ruolo di criterio di selezione tipologica del capitale minimo E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 27 ss.; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 28 s.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 24 ss. e 35 s. Appare però francamente scemata, e anzi scomparsa nella s.r.l., la finalità di disincentivare la creazione di iniziative a responsabilità limitata dotate di una certa serietà o di riservare l'uso della società per azioni a iniziativa di una certa dimensione, prevenendo la costituzione di « *Lilliputgesellschaften* » (p. 27); nel senso del capitale minimo come garanzia di serietà già L. MOSSA, *La società per azioni*, cit., p. 231. Per un inquadramento funzionale più ampio (il « sistema del capitale minimo »), G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 774

ss.

⁴⁴ *Infra*, Cap. III, § 7.

⁴⁵ *Supra*, Cap. I, § 10.

dei meccanismi (*in primis*, di segregazione e priorità⁴⁶) che reggono il peculiare aspetto dell'organizzazione capitalistica della limitazione della responsabilità al patrimonio (articoli 2325 e 2462, ma con la “disturbante” eccezione dell'articolo 2452, del codice civile); così come la discussione dell'interesse dei creditori alla pronta aggredibilità del patrimonio sociale, questione che si dirà pertanto *capitalistico-patrimoniale*⁴⁷.

3. Le teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: la funzione produttiva

Se dunque Simonetto sostiene che la garanzia assicura la produttività⁴⁸, Di Sabato e Portale invertono i termini della questione: è la produttività che provvede alla garanzia dei creditori⁴⁹.

La tesi e gli studi che sono stati effettuati a supporto costituiscono indubitabilmente un caposaldo dei contributi sul capitale, non solo a livello domestico⁵⁰, e occupano un periodo di diversi decenni e uno spettro di giurisdizioni ampissimo: ciononostante, il seguito in dottrina, e soprattutto in giurisprudenza, è stato relativamente scarso, in particolare quanto agli esiti applicativi proposti da uno dei due Autori, se si eccettuano alcune isolate pronunce di merito⁵¹. Non è possibile effettuare un'analisi estensiva dell'opera, ma è opportuno procedere, di seguito, all'identificazione, per quanto possibile rispettosa e fedele, dei punti salienti.

In uno dei primi contributi in materia, la dottrina in esame confuta innanzitutto i

⁴⁶ Solo in via di prima approssimazione il riferimento è agli argomenti di H. HANSMANN AND R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in 110 Yale L.J. 387 (2000).

⁴⁷ Su tale questione si svilupperanno alcune riflessioni politiche, sistematiche ed applicative più in profondità *infra*, Cap. III, §§ 6 ss., si può comunque da subito anticipare che lo sfondo da cui si intende prendere le mosse è quello tratteggiato in STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 2 ss. (sui “pericoli” per i creditori derivanti dalla limitazione di responsabilità) e spec. p. 14 ss. (sugli incentivi all'azione opportunistica), ove anche ampia bibliografia. La questione dunque solleva i seguenti interrogativi (i) se e perché proteggere i creditori; (ii) quali creditori meritino o richiedano protezione; (iii) se tale protezione debba essere di fonte legale, cioè imperativa; (iv) se tale protezione legale debba essere di tipo *ex post* (*standard*), o *ex ante* (*rule*). Sui punti (iii) e (iv) v. spec. lo stesso Autore, p. 28 ss. e 40 ss. (a favore di un sistema di tutele imperative e preventive).

⁴⁸ E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 269.

⁴⁹ La tesi viene per la prima volta sviluppata in F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 152, e sostanzialmente in contemporanea in G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, cit., p. 65 ss. (successivamente ripresa, sviluppata e al contempo precisata in ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (1991), p. 19 e ancora riadattata e difesa nonostante l'impatto della riforma del 2003, ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 23). Ma v. già F. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 218. Sottolinea G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 759 s. che « la distanza tra le impostazioni che riconoscono al capitale sociale una *funzione di garanzia*, intesa nel senso di *garanzia patrimoniale*, della quale rappresenterebbe una sorta di supplemento e, rispettivamente, quelle volte a sottolineare la *funzione produttiva* del capitale, risulta molto meno profonda di quanto a prima vista non appaia » (corsivi nel testo).

⁵⁰ Cfr., ad es., i ricorrenti richiami in P. DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, cit., *passim*.

⁵¹ Individuate e citate dallo stesso Autore, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 65 s., nt. 99 (operatività del principio di collegamento tra capitale e attività nelle more della riduzione); p. 76 s., nt. 116 (efficacia della causa di scioglimento [ed eventuale preclusione della trasformazione] in presenza di inadeguata capitalizzazione); p. 78 s., nt. 117 e p. 83, nt. 126 (invalida costituzione di società priva di un capitale sociale sufficiente). Per M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 28, nt. 161: « bisogna riconoscere che le tesi del Portale – a parte alcune sporadiche adesioni – non hanno fatto ancora breccia ». Lo stesso G.B. PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, relazione tenuta a Como il 10 giugno 2011, cit., p. 6 del dattiloscritto consultato per la cortesia dell'Autore, ne fa ammissione, aggiungendo che la tesi ha ricevuto maggiore attenzione in Germania.

ragionamenti avanzati dal fronte dei sostenitori dell'approccio garantistico: per un verso i debiti della società non possono in alcun modo essere considerati debiti dei soci "mediati" e limitati al conferimento, per come consentito dall'articolo 2740 del codice civile⁵²; per altro verso gli apporti a capitale non costituiscono un *Haftungsstock* finalizzato a garantire il credito, ma mezzi produttivi *destinati* all'attività comune⁵³.

La ricordata *pars destruens* si accompagna subito alla *pars construens*. In armonia con le precedenti conclusioni relative ai conferimenti, la ricostruzione della funzione del complesso dei beni apportati (capitale sociale) risente e partecipa della natura dei beni conferiti. Il principio di produttività in senso *qualitativo* del bene conferito induce ad interrogarsi sull'attitudine produttiva dell'insieme di quei beni in senso *quantitativo*. La congruità all'oggetto sociale, da porta d'ingresso di nuove utilità, diviene parametro di adeguatezza del fondo costituito a capitale. Sulla scorta di suggestioni fornite dalla scienza ragionieristica, l'Autore sposta il baricentro del rapporto tra capitale sociale e capacità di credito e, postulando senz'altro la centralità della redditività e dell'equilibrio economico-finanziario sulla consistenza patrimoniale, formula il principio di congruità del capitale (nominale) all'oggetto sociale⁵⁴.

Si introduce così il tema della sottocapitalizzazione nominale e materiale⁵⁵, oggetto di successivi approfondimenti, affinamenti e aggiornamenti. Se il capitale sociale deve essere formato e mantenuto in proporzione razionale all'oggetto sociale, preme allora verificare i presupposti e le conseguenze del mancato rispetto di questo "rapporto

⁵² G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, cit., p. 34 ss.: determinante in tal senso l'analisi del conferimento del socio accomandante, pur sempre fattore produttivo e non strumento di garanzia (p. 42) e dell'eventuale azione accordata al creditore, possibile solo nella misura in cui il bene oggetto del debito del socio sia effettivamente suscettibile di esecuzione, p. 40 ss.

⁵³ F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., *passim*, partendo dal requisito generale dell'utilità intrinseco al concetto di bene. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, cit., pp. 58, 60 e 43-65 ss.: l'Autore articola la sua confutazione su più livelli: sinteticamente (i) il sistema delle persone giuridiche, con possibile dotazione di mezzi unicamente congrui allo scopo dell'ente (art. 2 disp. att. c.c., p. 44); (ii) la comparazione, con l'esame degli altri ordinamenti (Francia, Germania, Belgio ecc.) sostanzialmente aperti a conferimenti non espropriabili (p. 47 ss.); (iii) la nozione di beni, respingendo l'atteggiamento restrittivo che escludeva dal novero delle entità conferibili i beni non assoggettabili a diritti reali o similari (p. 52 ss.); (iv) l'art. 2343 c.c. e il ruolo dei criteri tecnico-economici di stima del valore dei beni in natura, atteso che la valutazione dovrebbe avvenire « sulla base di una valutazione prospettica » e « della presunta redditività dell'organismo produttivo, ottenibile con il contributo dei beni strumentali » (p. 61). Pare corretto qui riecheggiare la citata distinzione tra « destinazione » e « attribuzione » vista in P. SPADA, *La provvista finanziaria*, cit., p. 12 ss. (*supra*, cap. I, nt. 8).

⁵⁴ Anche in questo caso l'Autore si avvale di spunti comparatistici e ragionieristici G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, cit., p. 65 ss., senza trascurare il dato normativo nazionale, in particolare: (i) l'art. 2448, n. 2 c.c. (vecchio testo, ora art. 2484, n. 2), all'interno del quale è possibile far ricadere l'inadeguata capitalizzazione tra le cause di impossibilità sopravvenuta dell'oggetto sociale, autonoma e non assorbita dalle cause di cui al n. 4, inferendone un principio analogo anche nella fase di costituzione della società (p. 74 ss.); (ii) gli artt. 2445 (requisito di esuberanza, ora abrogato) e 2410 (ora 2412, modificato) c.c. (p. 70 ss.); (iii) le regole sul controllo di meritevolezza dei contratti (art. 1322 c.c.) e, specialmente, quelle sulla nullità del contratto per invalida entità della partecipazione essenziale (art. 1420 cc., p. 83 ss.).

⁵⁵ La distinzione è profonda ed è illustrata dall'Autore, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 42 s. Nella società nominalmente sottocapitalizzata si ravvisa uno squilibrio "formale" tra le poste del netto; nella società materialmente sottocapitalizzata si rinviene uno squilibrio "reale" tra patrimonio netto e fabbisogno finanziario. La differenza è massimamente rilevante per quanto riguarda i meccanismi di prevenzione e sanzione: nel primo caso l'imputazione a capitale (o la postergazione) dei fondi "scorrettamente" appostati nel netto (o addirittura nel passivo), nel secondo caso la (re)integrazione, del patrimonio con estensione a quelli personali, v. subito di seguito nel testo.

aureo”. Quanto ai primi, la tesi incontra le maggiori difficoltà viste le incertezze anche della scienza economica, per cui l’originario precetto in positivo viene successivamente rielaborato in senso negativo⁵⁶: dalla regola di necessaria congruità ad una di non manifesta inadeguatezza⁵⁷.

Quanto alle seconde, si possono individuare tre ordini di conseguenze: (1) per la società; (2) per i soci; (3) per gli amministratori.

La società non sarebbe iscrivibile nel registro delle imprese ove il piano finanziario rappresentato nella clausola statutaria del capitale nell’atto costitutivo non sia collegato razionalmente al manifesto imprenditoriale adottato nella clausola sull’oggetto sociale. Inoltre, essa si scioglierebbe in ogni caso ove tale collegamento si interrompa in una fase successiva, sempre con salvezza delle possibili determinazioni dei soci al fine di mantenere in vita l’iniziativa collettiva.

La posizione dei soci è certamente quella più controversa e delicata. Secondo la tesi in esame, essi andrebbero incontro a sanzioni differenti a seconda che la sottocapitalizzazione sia materiale o nominale (quest’ultima, poi, potenzialmente convertibile nella prima) e la tensione di tali rimedi con il principio della responsabilità limitata è ben presente alla dottrina in esame⁵⁸.

La più grave tipologia di sottocapitalizzazione è certamente quella materiale: la mancanza effettiva di fondi interni rende decisamente peggiore la situazione dei terzi creditori, poiché più remote sono le *chances* per costoro di recuperare dalla società il prestito o la ragione di credito. Né sarebbe accettabile che i “veri” responsabili della debolezza finanziaria e patrimoniale della società – i soci (si deve presumere, in quanto

⁵⁶ Cfr. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (1991) p. 56 ss.; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 78 ss. (spec. sulle ragioni del mutamento di opinione, p. 82).

⁵⁷ Attesa la specularità con l’opera del 1991 e la “perdita di terreno” verificatasi a seguito della riforma del 2003, si riportano le argomentazioni “superstiti” esposte in G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 78 ss.: (i) l’art. 2484 n. 2 c.c. si mantiene norma di chiusura che da un lato impone lo scioglimento per tutti i casi in cui l’insufficienza del capitale travolga la sua capacità di perseguire l’oggetto sociale anche al di fuori delle ipotesi del n. 4 (p. 71 ss.) e dall’altro, sanzionando la sottocapitalizzazione successiva, non tollera quella originaria (p. 78); (ii) i principi sul controllo di meritevolezza dei contratti (art. 1322, strumento di « moralizzazione del contratto », p. 100) e sulla nullità del contratto per invalida entità della partecipazione essenziale (art. 1420 c.c., entrambi declinati secondo lo schema del precetto negativo, p. 96 ss.); (iii) il controllo preventivo notarile non modifica il merito del precedente controllo omologatorio e deve estendersi alla verifica di non manifesta incongruità (p. 95). Come si vede la modifica dell’art. 2445 c.c. – con l’espunzione del requisito dell’esuberanza del capitale ai fini della riduzione volontaria – sottrae un punto di appoggio importante, anche se non determinante, alla tesi in esame.

⁵⁸ E v. le perplessità di K. SCHMIDT, §32a *GmbHG: ein Allheilmittel gegen unerwünschten Eigenkapitalersatz?*, in *ZIP*, 1990, p. 69 ss. riportate in G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 116, nt. 208. Analogamente, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 19 s. La tensione tra limitazione della responsabilità e rimedi alla sottocapitalizzazione può divenire ancora più aspra nel caso delle s.r.l. a capitalizzazione minima, dove i soci rischiano di essere « solo formalmente responsabili per le obbligazioni sociali limitatamente al conferimento, e ciò sia sotto forma di richiesta di garanzie personali da parte delle banche, sia sotto il profilo della postergazione « sistematica » dei finanziamenti eventualmente concessi », C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali, contributo allo studio sulla funzione del capitale sociale*, in *NLCC*, 5, 2013, p. 1114; analogamente sulla postergazione dei finanziamenti, M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 83. Ma in contrario (contrasto alla sottocapitalizzazione ingiustificato per le società di fresco avviamento e congruità del capitale all’oggetto sociale improponibile per nuove forme di patrimonializzazione) si v. C. ANGELICI, *Principi e problemi*, in *La società per azioni*, I, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 183, nt. 89, e infra in questo §.

competenti in materia di quantificazione del capitale all'inizio e durante la vita della società) – possano proteggersi dietro lo scudo degli amministratori. Da questo punto di vista la scelta sull'ammontare del capitale sociale integra, quasi *ipso facto*, una lesione del credito a cui l'Autore propone sollievo mediante due possibili vie, quella civilistica e quella societaria, anche in questo caso sulla scorta di ampi riferimenti a esperienze estere (quella francese dell'*action en comblement du passif* e quella tedesca della *Durchgriffshaftung, in primis*).

La via civilistica passa per la responsabilità da illecito ex articolo 2043 del codice civile, stante l'applicabilità della categoria dell'ingiustizia al nocumento considerato, attraverso anche l'abbinamento sistematico agli articoli 2394 e 2395 del codice⁵⁹. La possibilità teorica cede il passo alle difficoltà pratiche interposte dai severi requisiti della responsabilità aquiliana. Ecco allora affacciarsi l'alternativa societaria, di diritto tedesco, della *Durchgriffshaftung*, ovvero del superamento della personalità giuridica. Similmente a quanto previsto dagli articoli 2325, comma secondo, e 2462, comma secondo, del codice, l'assolutezza della soggettività giuridica si attenua fino a svanire ove di essa si sia abusato. Corollari delle caratteristiche della *Durchgriffshaftung* da sottocapitalizzazione sono inoltre (i) la legittimazione passiva di tutti o solo alcuni soci a seconda che la sottocapitalizzazione sia originaria o successiva; (ii) la legittimazione attiva dei soli creditori non informati delle circostanze finanziarie della società e (iii) il possibile esonero da tale responsabilità ove si provi che il fallimento sia « univocamente » riconducibile a cause diverse dalla sottocapitalizzazione, con onere a carico del socio.

Diversamente dalla forma materiale, la sottocapitalizzazione formale o nominale provoca non l'estensione illimitata della responsabilità personale dei soci, ma una più lieve espansione dell'ambito della sua responsabilità limitata⁶⁰. Lo strumento utile di contrasto viene individuato nella riqualificazione delle poste di netto necessarie per lo svolgimento dell'attività sociale e pertanto illecitamente apportate a titolo diverso dal capitale, con applicazione della disciplina elusa in frode alla legge.

In questa sofisticata architettura, gli amministratori restano per lo più sullo sfondo, eventualmente aggiungendosi in concorso alla responsabilità dei soci per illegittimo prolungamento dell'attività sociale in presenza di cause di scioglimento (articoli 2485, primo comma e 2486⁶¹, secondo comma, del codice) e potenzialmente anche per il puro pregiudizio al patrimonio sociale punito dall'articolo 2394 del codice.

Numerose sono state le critiche assestate alla tesi⁶². Orbene, a questo proposito l'onere di completezza non confligge con il dovere di sintesi: alcune riflessioni di vertice, altre applicative e altre ancora sistematiche, in particolare alla luce delle nuove regole sulla patrimonializzazione delle s.r.l., muovono nettamente verso l'accoglimento solo parziale e ragionato della visione illustrata.

Giova distinguere tra la fase ricostruttiva e quella conclusiva della tesi in esame.

La produttività, vale a dire l'idoneità dei beni a coordinarsi per generare plusvalore, è una categoria certamente afferente ai concetti tipologici di attività economica e di

⁵⁹ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 122 ss.

⁶⁰ *Ivi*, p. 146.

⁶¹ Si rammenti che la sottocapitalizzazione dovrebbe, in tesi, attivare la causa di scioglimento dell'art. 2484, n. 2.

⁶² *Ex multis*, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., p. 18 ss.; R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 101 ss.; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 225 ss.; TANTINI, *I versamenti dei soci*, cit., p. 788 ss.; F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., p. 209 ss.; P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449; Non sono comunque mancate le adesioni, cfr. E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 58 ss.; ID., *Il senso del mantenimento*, cit., p. 169 ss.

impresa ma non l'esclusiva né la più definita⁶³. Il concetto di produttività è, in realtà, refrattario « a farsi tradurre in "regole" »⁶⁴, per cui se è certamente vero che il patrimonio sociale non può tollerare beni "improduttivi", d'altra parte non può negarsi che il concetto di produzione capitalistica presuppone e richiede unicamente l'attitudine del bene alla creazione di ricchezza mediante un processo di trasformazione e circolazione⁶⁵ che in quanto tale (cioè in quanto in grado di creare nuova ricchezza) si può dire produttivo⁶⁶. Da questo punto di vista la produttività del bene in conferimento si deve valutare alla luce non dell'oggetto sociale, ma al più dello scopo sociale lucrativo: il socio è, infatti, tenuto ad apportare valore oggettivo, verificabile, fungibile e moltiplicabile⁶⁷.

Ora, se così è, l'unico criterio economicamente e tipologicamente valido di selezione dei beni conferibili è la suscettibilità di valutazione economica, non a caso adottato dalla seconda direttiva europea in materia societaria ed esteso alla società a responsabilità limitata nel 2003⁶⁸. Se così è, inoltre, (i) l'oggetto sociale non può essere

⁶³ Si pensi al metodo economico dell'art. 2082 c.c., ma anche alla necessaria direzione gerarchica dell'imprenditore (art. 2086 c.c. e/o dei suoi preposti, artt. 2203 c.c. ss.), componente organizzativa della impresa che, insieme con lo scopo produttivo e il carattere professionale ed economico dell'attività, è requisito immancabile dello statuto normativo dell'impresa, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*, 1, Torino, 2014, p. 24 e p. 27 s. L'Autore segnala peraltro come, per un verso, « per qualificare una data attività come produttiva e irrievante la natura dei beni o servizi prodotti o scambiati » (p. 25), per altro verso, la produttività deve andare distinta dalla economicità, cioè l'attitudine dell'attività a generare un'eccedenza dei ricavi rispetto ai costi: nel testo i due profili sono intrecciati giacché nelle società commerciali lo scopo lucrativo (art. 2247 c.c.) postula il metodo economico, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 25.

⁶⁴ P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449.

⁶⁵ K. MARX, *Il capitale*, cit., p. 125 ss.; v. pure *supra*, Cap. I, nt. 63.

⁶⁶ Cfr. S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 132.

⁶⁷ Cfr. *ibidem*. A questa conclusione, se se ne concede la licenza, dovrebbero allora pervenire le premesse di F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 105 ss.: il parametro funzionale è « la produzione di reddito », per cui « l'unica esigenza, perché una qualunque delle utilità, che l'imprenditore indirizza alla produzione del reddito, sia compresa nella nozione di capitale » è « che codesto servizio o utilità sia quantificabile, sia cioè traducibile in un valore monetario autonomo rispetto agli altri componenti del capitale ». Si deve peraltro, in punto di definizione del concetto di capitale in senso produttivo, quantomeno sollevare una perplessità in ordine alla correttezza della terminologia utilizzata negli studi in materia di capitale sociale, dove piuttosto disinvoltamente si passa da lessemi come 'mezzi propri' o 'capitale di rischio' a espressioni più propriamente appartenenti alla legislazione societaria. In altre parole si vuole qui criticare tale prassi di sovrapporre concetti squisitamente economici, e quindi, ove validati dalla realtà economica, tipologici e rivelanti la fattispecie, e concetti puramente giuridico-formali. Tale sovrapposizione conduce ad un'imprecisa confusione tra attributi necessari del fenomeno economico e attributi positivi della fattispecie normativa. Anticipando successive conclusioni, la stabile destinazione del capitale produttivo in senso economicistico non pare tradursi esattamente nelle regole di conservazione del capitale sociale per come configurate dal legislatore. Nella letteratura aziendalistica si definisce il capitale in generale come un fattore di produzione K.H. HENNINGS, *Capital as a factor of production*, in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, London/New York/Tokyo, 1987, p. 908 ss. Per indicare la stabile destinazione, si parla indifferentemente di mezzi di finanziamento a lungo termine, R. BREALEY – S. MYERS – F. ALLEN, *Principles*, cit., p. 4, accomunando *equity* e *debt* sotto il profilo funzionale, salvo differenziare le due fonti di finanziamento sotto il profilo, per così dire, amministrativo o del rischio, S. ROSS – D. HILLIER – R. WESTERFIELD – J. JAFFE – B. JORDAN, *Finanza aziendale*, Milano, 2012, p. 419 e spec. p. 423 ss. Per il riconoscimento giurisprudenziale della funzione produttivistica del capitale sociale (e relative implicazioni sul conferimento di crediti in compensazione), Cass. 24 aprile 1998, in *Giust. civ. mass.*, 1998, p. 880.

⁶⁸ *Supra*, §. 2, nt. 32. Sebbene la Direttiva aggiunga che gli elementi dell'attivo imputati a capitale non possono tuttavia essere costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazione di servizi. Sulla intensità prescrittiva del criterio di valutabilità economica si riscontrano opinioni discordanti: ne svaluta l'importanza G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 54 s. (il quale anzi ravvisa delle potenziali

criterio di selezione dei beni conferibili, gli unici limiti alle qualità dell'apporto essendo quelli legali stabiliti per i singoli tipi sociali e (ii) tali limiti nella s.p.a., in particolare quello previsto dall'articolo 2342, ultimo comma, del codice, non possono che spiegarsi in chiave garantistica (con ciò però soccombendo alle obiezioni sollevate in precedenza⁶⁹); (iii) vi è poi da chiedersi se non vi sia contraddizione tra le suggestioni produttivistiche del conferimento, e il requisito del versamento di un quarto stabilito all'articolo 2342, secondo comma (e 2439, comma primo)⁷⁰, del codice – se, addirittura in una fase delicata come quella di costituzione e avviamento, si giudica il conferimento utile e necessario qualitativamente e quantitativamente per l'inizio e la prosecuzione dell'attività economica, perché se ne consente il differimento, solitamente *sine die*, della messa a disposizione a favore della società? Sembra in realtà corretto ritenere che il requisito dell'idoneità alla destinazione produttiva si estenda in realtà all'intero complesso patrimoniale: il riferimento alla funzione economica delle entità iscritte in bilancio di cui all'articolo 2423 *bis*, n. 1, del codice civile pare avallare questa ipotesi⁷¹.

Accettato il principio di produttività, per come sopra ridisegnato, dei *beni* apportati nella società, ancora più precari appaiono i giustificativi del principio di produttività del *capitale* tanto negli esiti applicativi che in quelli sistematici.

È pressoché unanime il rifiuto da parte dei pratici della responsabilità di verifica della congruità all'oggetto sociale nella costituzione della società⁷². Ed è quasi superfluo sottolineare che la recente autorizzazione legislativa a costituire s.r.l. con capitale irrisorio dovrebbe fugare ogni dubbio: è evidente che l'applicazione della tesi a società con una capitalizzazione talmente infima dovrebbe essere di fatto integrale, al punto da causare l'abrogazione di fatto della stessa norma sul capitale minimo e, in definitiva, dello stesso capitale fisso⁷³ (con probabile, problematica propagazione nelle

minacce per l'integrità del capitale ove se ne sforzi l'elasticità in maniera incontrollata); vi vede invece un parametro selettivo E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 72.

⁶⁹ Relative appunto alla necessaria conversione in "valore". Ad essi si aggiunga poi la ulteriore osservazione che l'art. 2343 c.c. non stabilisce un principio di assoluta coincidenza tra apporto 'reale' e capitale nominale perché col 4 co. la legge ne tollera una discrepanza fino al quinto del valore per cui avviene il conferimento. Pare anche in questo caso emergere la componente valoristica: si tratta infatti di tolleranza non certo dell'*irrealtà* (inesistenza) dell'attivo corrispondente al capitale sottoscritto e nominalmente conferito, ma della *irrealtà* dello stesso, la cui quota sarà coperta con altre poste dell'attivo, ove presenti, e acquisite con tecniche e requisiti diversi e non necessariamente corrispondenti a quelli generalmente imposti dalla legge per i conferimenti; cfr. S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 132 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (1991), p. 6. Critica la esclusione dei conferimenti di opera e servizi dal novero dei beni conferibili (prima dell'integrazione dell'art. 2342 c.c. in recepimento della citata Seconda Direttiva) F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 45 ss. Per una proposta esegetica della disciplina dei conferimenti v. pure *infra*, nt. 123.

⁷⁰ E non è forse superfluo notare come diverso sia il requisito di versamento nella costituzione unilaterale: è evidente che la *ratio* della differenza non possa trovare spiegazione in senso produttivistico, ma piuttosto abbia a che fare con i presunti maggiori rischi collegati alla unipersonalità.

⁷¹ Se la valutazione deve tenere conto della funzione economica, è dunque implicito che tutti gli elementi dell'attivo (e del passivo) concorrano alla produttività attraverso la funzione economica di cui sono portatori. E in questo senso si deve concordare con E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 264, quando riferisce l'attributo della produttività all'intero patrimonio dell'impresa collettiva.

⁷² In special modo, della categoria dei notai, *supra*, par. 1 e nt. 9.

⁷³ Si addiverrebbe infatti ad un sistema in cui, ove il capitale fissato nell'atto costitutivo sia pari a un Euro (e presumibilmente anche per quello fissato nella cifra di 50.000 Euro nelle s.p.a.), si instaurerebbe sistematicamente un sindacato sulla sufficienza del capitale, che in ultima analisi sottrarrebbe alla competenza dei soci le decisioni sulla costituzione finanziaria della società, per rimetterla a quella dei notai e, in realtà, dei giudici. Vale la pena di notare al riguardo come il posizionamento in senso negativo del precetto di congrua capitalizzazione abbia a ben vedere significato

società per azioni, visto il nuovo, più basso, minimo legale)⁷⁴.

Quanto alla sottocapitalizzazione nominale, anche qui il dato è in evidente controtendenza sia con la prassi che con le norme. La patrimonializzazione alternativa delle società di capitali è una realtà ormai sedimentata e, giova rimarcarlo, apprezzabile nella misura in cui incentiva la raccolta di risorse utili, che molto probabilmente altrimenti giammai giungerebbero nella disponibilità dell'impresa collettiva, grazie alla flessibilità garantita dalle varie modalità e dalla natura negoziale. D'altronde, è addirittura la stessa disposizione dell'articolo 2463, ultimo comma, che sconvolge il rapporto quantitativo tra capitale e un'altra posta del netto, la riserva legale, che adesso può eccedere il primo in proporzione matematicamente esorbitante. Come evidenziato nel capitolo I, proprio questo rapporto prova come il tema vero e proprio non consista, come ancora ribadito in dottrina⁷⁵, nel rapporto tra le poste interne del patrimonio netto, ma più specificamente nella distribuibilità o meno di quote dello stesso, distribuibilità che può essere (ed è anzi desiderabile che sia) tarata in maniera autonoma rispetto alle libere decisioni dei soci sul capitale⁷⁶.

Il compromesso raggiunto con l'articolo 2467 (e 2497 *quinquies*) del codice civile rappresenta certamente un recepimento delle tesi in esame ma soffre di problematiche interpretative, riflesse anche nella giurisprudenza⁷⁷.

più cosmetico che analitico, giacché ogni indagine sulla non manifesta insufficienza sempre costringerebbe (i soci e) il giudice ad affrontare e risolvere la questione su quale sia la soglia di manifesta sufficienza (così anche C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 184, nt. 90: « ci si può chiedere se le due formulazioni [adeguatezza e non manifesta inadeguatezza] abbiano realmente un differente significato concreto ». È pertanto comprensibile l'inquietudine espressa in dottrina « per la notevole indeterminatezza di quel che sarebbe da intendere per « manifesta » incongruità del capitale », M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 229 e v. anche 230 ss. Nella dottrina tedesca, rileva l'esaurimento degli spazi per la *materielle Unterkapitalisierung* a seguito dell'introduzione della *Unternehmergesellschaft* W. GOETTE, *Gedanken zum Kapitalschutzsystem der GmbH*, in *ZHR*, 2013, p. 755; analogamente argomenta C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 184, nt. 89, il quale constata la « improponibilità » del tema della adeguatezza del capitale sociale nel nuovo contesto. L'impostazione pare però surrettiziamente riaffiorare nell'ambito della disciplina dei finanziamenti soci, si v. la (dirompente) sentenza Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, cit., che ha ritenuto « equiparabile » alla situazione di crisi presupposto dell'art. 2467 c.c. una condizione « di insufficienti risorse economiche per poter adempiere ai debiti correnti da assumere per l'intrapresa della progettata operazione immobiliare ». Pur criticabile (v. *infra*, § 8), la decisione in realtà si limita a imporre, di fatto, non la adeguata capitalizzazione ma l'adeguata patrimonializzazione (anche solo al netto) pure nella fase iniziale, così confermando il processo di svalutazione del capitale a favore della patrimonializzazione alternativa (*supra*, Cap. I, §§ 6 e 10) e in corrispondenza riproponendo la (estremamente problematica) questione dell'equilibrato rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi (per riferimenti essenziali v. *supra*, Cap. I, nt. 8, in fine).

⁷⁴ Nel senso che l'introduzione della s.r.l.s. è « avvenuta nell'ottica di una svalutazione completa del capitale sociale (anche in senso “produttivistico”) » E. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata*, cit., p. 1807 s.

⁷⁵ P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 449 s.

⁷⁶ Sposta l'attenzione verso il profilo della distribuibilità e della “eseguibilità” delle decisioni di distribuzione M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 233 ss. Cfr. G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 751 s., il quale nota come i soci non sempre imputino a capitale quanto intendano destinare all'impresa, con ciò implicitamente richiamando tutte le fattispecie di apporti produttivi non abbinati a conferimenti di capitale.

⁷⁷ Cfr. in dottrina G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, cit., p. 105 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 508, spec. nt. 41, in relazione al tema della identificazione degli apporti a titolo di finanziamento, della loro riqualificazione ovvero postergazione, della loro esigibilità e dell'ipotetica transtipicità. V. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci*, cit., p. 45 ss., anche per la giurisprudenza non italiana. Si v. anche la discussione delle numerose ambiguità della norma e del suo funzionamento, in particolare con riguardo ai presupposti di applicazione in M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 239 ss. Sulla disposizione v. anche *infra*, Cap. III, § 8.

Infine, quanto all'aspetto sistematico, gli argomenti cardinali della tesi, quello fondato sulla partecipazione invalida e invalidante e quello sulla causa di scioglimento in applicazione del n. 2 dell'articolo 2484 del codice si espongono a censure decisive. L'articolo 1420 del codice non ha rilevanza quando l'entità delle partecipazioni non è sufficiente "in aggregato" e non individualmente⁷⁸, e in ogni caso si tratta di regola relativa alla nullità dei contratti in generale (Titolo II, Libro IV del codice civile), laddove il diritto societario si è oramai completamente e consapevolmente emancipato dalle categorie contrattuali del diritto civile, in particolare nel campo delle nullità, speciali e tassative nell'articolo 2332 del codice per il *favor* verso la sopravvivenza dell'impresa societaria una volta registrata⁷⁹. Inoltre, la causa di scioglimento di cui all'articolo 2484 n. 2 è stata recentemente ricondotta dalla dottrina nella sua sede naturale, quello dell'impossibilità giuridica o materiale di conseguire l'oggetto sociale⁸⁰, rimanendo al di fuori dell'ambito di applicazione di questa previsione le cause c.d. soggettive di incapacità di conseguire l'oggetto sociale⁸¹.

Per la giurisprudenza della Suprema Corte, v. Cass. 7 luglio 2015, n. 14056, cit.: tra le numerosissime pronunce di primo grado si segnala Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, cit.

⁷⁸ M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 231, nt. 180.

⁷⁹ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 165. Ma v. la replica di G.B. PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza*, cit., p. 9 del dattiloscritto, il quale obietta che il contratto di società è comunque soggetto alle nullità ordinarie dell'art. 1418 c.c. prima dell'iscrizione.

⁸⁰ G. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, in *Studi e materiali*, n. 237-2014/I, p. 4 ss., sulla base del risolutivo argomento per cui, dal momento che l'insolvenza non fa più parte delle cause di scioglimento legali, la incapacità economica di conseguire l'oggetto sociale non può dare luogo a scioglimento; in argomento (e con convergenti conclusioni, seppure con alcune differenziazioni argomentative) D. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 492 ss.; F. COSSU, *L'impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 1160 ss. A uguale conclusione (oggettivazione delle cause di scioglimento ex art. 2484 c.c.) giunge C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 260 ss., la quale segue comunque un percorso diverso riguardo al rapporto tra scopo e oggetto, p. 248 ss.; *contra*, seppure da angolazioni diverse, CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana*, cit., p. 42 s. (impossibilità dello scopo, su cui v. *infra*, nt. 83); N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 563; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 627 ss.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda*, cit., p. 411.

⁸¹ Cfr. Cass. 21 luglio 1981, n. 4683, in *Giust. civ. mass.*, 1981: « L'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale può costituire causa legittima di scioglimento della società (ex art. 2272 c.c. [relativo alle società di persone, ma il ragionamento è de plano estendibile – ed esteso, in dottrina – alle società di capitali, nda]) quando riveste caratteri di assolutezza e definitività tali da rendere inutile ed improduttiva la permanenza del vincolo sociale »; più di recente Trib. Napoli 25 maggio 2011, in *Foro it.*, 2012, p. 1613 (impossibilità oggettiva, definitiva e irreversibile); nelle società di persone, alcune cause "interne", come l'insanabile dissidio tra i soci, possono peraltro essere poste a base di uno scioglimento ex art. 2272, n. 2, c.c. (in luogo di molte, Cass. 10 settembre 2004, n. 18243, in *Foro it.*, 2005, p. 1105): ciò peraltro nulla toglie all'impostazione esegetica, relativa alla norma dell'art. 2484, n. 2, c.c., cui si è aderito, giacché nelle società di persone non è prevista la causa di cui all'art. 2484, n. 3, c.c., rendendo così necessario un correttivo per tutte quelle disfunzioni organizzative non espressamente contemplate. *En passant*, si conceda poi di chiedere perché, posto che il rapporto la cui armonia si pretende di preservare è quello tra i due poli del capitale e dell'oggetto sociale, il comportamento obbligatorio debba necessariamente consistere nell'adeguamento della clausola sul capitale sociale in senso espansivo e non, certo più semplicemente, di quella dell'oggetto sociale in senso restrittivo. Discute infatti degli interventi sull'oggetto C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 255 ss. Al riguardo, se è vero che « lo stato di crisi – e la stessa continuità aziendale – non possono essere superati attraverso una riscrittura dell'oggetto sociale », N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, Relazione al VI Congresso Italo-Spagnolo di Diritto Commerciale, Valencia, 25-26 ottobre 2012, p. 97, cit. in D. MARI, *Perdita di continuità aziendale*, cit., p. 495, pare corretto aggiungere che lo stato di crisi e la continuità aziendale sembrano in definitiva esulare dall'ambito di applicazione dell'art. 2484, n. 2, c.c., attenendo piuttosto

Su quest'ultimo punto, può forse venire in soccorso una rilettura storica della causa sul conseguimento (o sopravvenuta impossibilità) dell'oggetto sociale: risalendo alle origini della società, contratto associativo per il perseguimento di un affare isolato e in esso esaurientesi, lo scioglimento per la realizzazione dell'affare o per la sopravvenuta impossibilità (si pensi ad una spedizione commerciale portata a termine con successo, o alla sua impossibilità per revoca della concessione⁸² o affondamento delle imbarcazioni) sembra pianamente consequenziale, mentre altri e ben più severi erano i controlli e le sanzioni per l'incapienza finanziaria⁸³.

all'area del diritto della crisi d'impresa o, a seconda dei casi, a quel sottoinsieme che progressivamente si va formando, definibile come il diritto della riorganizzazione (sul processo di autonomizzazione del « diritto societario della crisi », v. U. TOMBARI, *Principi e problemi del "diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1145 ss. e spec. 1147 s.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 171 s., nt. 2; ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda*, cit., p. 415; un'analisi organica in A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 52 ss.). Ove invece, come pare nella tesi di cui si discute, si contesti la sola sproporzione del programma economico rispetto a quello imprenditoriale, certamente una soluzione potrebbe consistere nel ridimensionamento delle ambizioni imprenditoriali e nella riconduzione a presunta congruità (qui d'altronde contestata) del rapporto oggetto-capitale sociale: cfr. M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 301 s. (p. 302), nt. 10: « il rapporto capitale nominale – attività programmata è un rapporto necessariamente dialettico e non biunivoco: in altri termini, non necessariamente deve essere il capitale ad essere congruo all'attività programmata, ma, ed è forse il dato più normale nella logica legislativa, è l'attività, il suo profilo dimensionale, che deve adeguarsi al capitale in virtù della natura di direttiva che allo stesso occorre riconoscere nei rapporti tra amministratori e compagine sociale »; sul ruolo di direttiva e indirizzo rivestito dal capitale, v. *infra*, Cap. III. Senza contare che la tesi analizzata finisce col capovolgere lo spirito del sistema rendendo l'oggetto sociale un vincolo *per i soci*, da vincolo *per gli amministratori* che era – e rimane (cfr. infatti P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, p. 30 ss.).

⁸² È l'esempio utilizzato da G.C. FRÉ, *Commento sub art. 2448*, in *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1961, p. 673. Altri esempi in A. BRUNETTI, *Trattato*, II, cit., p. 552: ostacoli naturali, impedimenti d'indole tecnica, mancata acquisizione di un brevetto, difetto di mano d'opera specializzata, morte di un dirigente di eccezionale abilità); v. pure quelli citati in C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 250.

⁸³ La casistica giurisprudenziale offre alcuni esempi: Cons. giust. Amm. Sicilia 26 gennaio 2006, in *Foro amm. CDS*, 2006, p. 256 (clausola di atto costitutivo che prevedeva lo scioglimento per mancata assegnazione in concessione della coltivazione di fondi ritenuta meramente ricognitiva della causa legale di impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale (art. 2272 c.c., n. 2), in quanto la mancata concessione rappresenta « una situazione sicuramente e definitivamente ostativa al conseguimento dello scopo [*rectius*, oggetto, nda] sociale »). Cfr. sull'originario collegamento tra singoli affari e contratto di società, T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 5; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 11 ss.; sulla commenda (operazione di credito collegata ad una spedizione commerciale) come modalità di finanziamento prodromica rispetto alle compagnie delle indie F. GALGANO, *Lex mercatoria*, cit., p. 47; sulle sanzioni nei confronti del fallito in epoche risalenti, v. F. D'ALESSANDRO, *"L'inutil precauzione?"*, cit., p. 343 ss.; F. GALGANO, *Lex mercatoria*, cit., p. 54 ss. V. inoltre gli artt. 189 e 166, rispettivamente, del codice di commercio del 1882 e del 1865, entrambi facenti distinto riferimento al compimento dell'impresa (n. 3) o alla mancanza, cessazione o impossibilità dello scopo sociale (n. 2): l'impresa doveva consistere nell'affare o negozio per cui la società era stata formata, ma pur sempre allo stesso negozio la legge doveva fare riferimento con l'uso, allora atecnico o forse soltanto impreciso, del termine "scopo": il fine di arricchimento (prima) collettivo e (dopo) individuale non può mai "mancare", "cessare" o essere "impossibile"; manca, cessa, o diviene impossibile il *medium* (la miniera, la nave, l'infrastruttura o l'autorizzazione governativa). Per un *excursus* storico, e una reinterpretazione del lessico legislativo, delle norme appena citate v. ancora C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 248 ss. Non appare fuori luogo esprimere dunque parziale dissenso con quanto sostenuto da CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana*, cit., p. 42 s.; G. FERRI jr., - M. SILVA, *In tema di impossibilità*, cit., p. 2 e *passim*, seguiti da F. COSSU, *L'impossibilità*, cit., p. 1160 ss.: interpretare il significato del concetto di oggetto sociale come "scopo" è improprio, più storicamente e sistematicamente coerente essendo l'identificazione con il concetto (metagiuridico) di "affare". Cfr. pure G.C. FRÉ,

Si affaccia, dunque, la terza questione sollevata dal capitale sociale e dal sistema di formazione e conservazione dello stesso, questione che si dirà *capitalistico-produttiva* seguendo la categorizzazione iniziata nel precedente paragrafo. Se l'istanza di garanzia è avvertita, ma forse non sufficientemente scandagliata, quella della produttività è senza dubbio intuitivamente e normativamente provata. D'altronde, se le due s'intersecano quando mirano a prevenire la distrazione di beni dal vincolo di destinazione ad opera dei soci⁸⁴, non sembra però accurato ritenere che esse combacino in ogni caso.

Vi sono senz'altro delle situazioni in cui garanzia e produzione si trovano in tensione. Si osserva, anzi, e a ben vedere, una tensione permanente tra investimenti imprenditoriali e copertura delle passività, poiché i primi sono quasi sempre effettuati con risorse anche potenzialmente destinabili al rimborso e pertanto sottratte alla garanzia. Si è osservato, in questa prospettiva, che la garanzia « avrebbe un significato solo se si concretasse nell'intangibilità del patrimonio [...] non solo da parte dei creditori particolari dei soci, ma da parte della società stessa: a ciò, ovviamente, il legislatore non avrebbe potuto spingersi senza tradire lo scopo produttivo [...] ». Il *climax* della tensione si raggiunge poi in quei casi, osservati nella giurisprudenza degli Stati Uniti, ove, per le condizioni finanziarie dell'impresa, e per il livello di rischio dell'investimento, l'amministrazione si trovi di fronte alla radicale alternativa tra una scelta "produttiva" potenzialmente suscettibile di generare valore per tutti gli investitori, e una scelta "conservativa", finalizzata alla protezione dei soli investitori di credito (alternativa peraltro significativamente risolta a favore dell'opzione produttiva⁸⁵).

Commento sub art. 2448, cit., p. 673: « bisogna tuttavia non confondere l'oggetto con lo scopo della società, intendendosi per scopo, secondo quanto si è già rilevato, quello di conseguire un utile mediante l'esercizio dell'attività economica che costituisce l'oggetto. La legge considera infatti come causa di scioglimento l'impossibilità di conseguire l'oggetto e non l'impossibilità di conseguirlo utilmente. Se dunque durante la vita della società si determinerà una situazione che ne renda antieconomica la gestione, l'assemblea potrà deliberare lo scioglimento anticipato della società stessa, ma tale situazione non potrà considerarsi, di per se stessa, come causa di scioglimento ».

Con riguardo al rapporto tra insolvenza e impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale, si afferma in giurisprudenza che quest'ultima non costituisce causa automatica della prima o dell'eventuale insufficienza della garanzia patrimoniale (ai fini dell'azione di responsabilità *ex art. 146 l. Fall.*, Cass. 8 aprile 2009, n. 8516, in *Giust. civ. mass.*, 2009, p. 603). Configura la situazione di crisi finanziaria come causa interna di impossibilità materiale di conseguimento dell'oggetto sociale G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 627 ss., ma v., in netta critica, C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 256 ss., la quale da un lato adduce argomenti storici e sistematici – qui condivisi e cui si rimanda – a favore di una interpretazione oggettivizzante, dall'altro evidenzia come l'obiettivo di far gravare sugli amministratori obblighi e responsabilità di conservazione (evidenti nell'analisi dell'Autore di cui la tesi si critica, cfr. G. STRAMPELLI, *op. cit.*, p. 626 s.) non giustifichi una forzatura del dato normativo, anche perché sarebbero a tal fine sufficienti i doveri fiduciari dei gestori, doveri scaturenti dal diritto della impresa e non dal tipo della organizzazione, C. MONTAGNANI, *op. cit.*, p. 264; EAD., *Disciplina della riduzione*, cit., p. 761 ss. (impostazione già difesa da A. MAZZONI, *Capitale sociale*, cit., p. 518 e 521; ID., *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 666); cfr. spunti in M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 95 s., nt. 135.

⁸⁴ Cfr. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 149.

⁸⁵ Ci si riferisce al celebre caso (e la famosa nota 55 del Chancellor Allen) *Credit-Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, Civ. A. No. 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991), seguito dai più recenti *N. Am. Catholic Educ. Programming Found., Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92, 101 (Del. 2007); *Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin*, unpublished, (Del. Ch. 2014), che hanno, almeno per il momento, chiuso la questione degli *standard* di comportamento degli amministratori in quella che è stata definita la "twilight zone" o "vicinity of insolvency". Il tema, seppure collegato con l'oggetto del presente lavoro, verrà affrontato solo tangenzialmente con riferimento alle tecniche obbligatorie di protezione dei creditori nel capitolo successivo. Per una panoramica, v. *ex multis* R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p.

Come si argomenterà, lo stesso articolo 2445 nasconde minacce all'interesse produttivo dell'impresa societaria⁸⁶.

Per cui, stabilito che non è necessariamente vero che la garanzia indiretta della produttività esaurisce gli interessi dei terzi finanziatori (*lato sensu*), per riconciliare le questioni c.d. capitalistico-patrimoniale e capitalistico-produttivo occorre, in primo luogo, riconoscere i conflitti (soci-creditori/amministratori e creditori-amministratori) e, in secondo luogo, individuare le disposizioni in grado di, o interpretarle in maniera tale da, garantire la libertà di investimento produttivo senza con ciò attribuire ai destinatari delle regole poteri di indebita traslazione del rischio sui creditori.

4. Le altre teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: teoria organizzativa e normativa

A fronte delle preoccupazioni finanziarie e patrimoniali che hanno impegnato la letteratura illustrata nei paragrafi precedenti, l'insoddisfazione verso le letture proposte lasciava un senso di incompiutezza che ha stimolato la fioritura di nuove interpretazioni funzionali dell'istituto del capitale sociale. In particolare, la dottrina più attenta alla ricerca delle caratteristiche ultime e ineludibili, che compongono il sostrato tipico delle società⁸⁷ ha orientato, in quest'ambito, il fuoco dell'analisi sul rilievo organizzativo del sistema del capitale.

L'organizzazione, come coordinamento ordinato ed efficiente di una pluralità di elementi indipendenti per un risultato comune, è notoriamente coesistente sia al fatto economico produzione, sia al fatto giuridico impresa⁸⁸. Invero, l'organizzazione concorre a caratterizzare tipologicamente il fenomeno associativo come modo di essere dell'*attività comune*, in quanto tale distinta dall'attività individuale: l'ordinamento dei poteri sociali struttura il procedimento di formazione della volontà (programmazione) collettiva e ne dirige l'attività⁸⁹. In maniera complementare, e anzi con maggiore forza qualificante, le modalità di erogazione del risultato completano uno dei profili tipologici del fenomeno societario, vale a dire i « modi di partecipazione dei soci all'operazione »⁹⁰.

In questa prospettiva, il capitale assumerebbe un ruolo organizzativo nella misura

323 ss.; V. CALANDRA BONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, II, Torino, 2014, p. 1337; nella dottrina non italiana, A. KEAY, *Directors' duties and creditors' interests*, in Law Q. Rev., 130, 2014, p. 443 ss.

⁸⁶ *Infra*, Cap. III, § 7.

⁸⁷ Evidente il riferimento a P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit.; P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 101 ss.

⁸⁸ Quasi superfluo il riferimento all'art. 2082 c.c. Distingue la nozione economica da quella giuridica di organizzazione P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit., p. 134, nt. 67.

⁸⁹ *Ivi*, p. 125 ss., ma v. p. 134 ss. e spec. p. 140, ove l'Autore conclude che « il problema dell'identificazione dell' «attività comune» non sembra risolvibile in chiave di organizzazione » e p. 147 « è la figura associativa l'antecedente dell'organizzazione metaindividuale della produzione-imputazione di diritto comune, non già l'organizzazione negoziale della produzione connotata della fattispecie associativa ». Piuttosto è la funzione, nella sua dimensione unificante e metaindividuale, l'antecedente dei fenomeni associativi.

⁹⁰ *Ivi*, p. 27, con riferimento al risultato, la dicotomia è tra eterodestinazione e autodestinazione, categoria, quest'ultima, che si dipana ulteriormente tra scopo mutualistico e lucrativo, p. 182 ss. Il secondo profilo, ancor più tipologicamente intenso, è quello del rilievo reale (impropriamente, dei rapporti esterni, e, in altre parole, dell'effetto *erga omnes*, dell'elezione del tipo da parte dei soci), diversamente da quello dei modi di partecipazione all'operazione sottratto all'autonomia negoziale dei soci.

in cui, al contempo, stabilisce la soglia di ‘reale’⁹¹ conseguimento dell’utile e assegna le posizioni giuridiche soggettive attive e passive⁹², amministrative e patrimoniali, in rapporto alla partecipazione sociale. Quanto al primo aspetto, in dottrina già in precedenza si era evidenziato come il principio di realtà dell’utile sia, prima che un canone di corretta gestione e una garanzia per i terzi della preservazione del patrimonio sociale, ancor più, e soprattutto, un indicatore della *performance* dell’investimento collettivo e individuale. L’obiettivo di produzione di reddito eccedente il valore dell’aggregato delle fonti di finanziamento (debito e *equity*), fungerebbe da base (economica) della regola giuridica di indistribuibilità e consentirebbe (anche ai terzi finanziatori attuali o futuri) di verificare la produttività e lucratività (oggettiva) dell’impresa, per poi consegnare all’organo assembleare il risultato complessivo distribuibile da convertire in tutto o in parte in profitto soggettivo, ovvero da riportare all’esercizio successivo⁹³.

Sul secondo versante della funzione organizzativa, la società di capitali, come quintessenziale modello produttivo dell’economia capitalistica, associazione di sacchi di denaro e non di persone⁹⁴, misura la partecipazione sociale, e ne conferisce i relativi diritti, in proporzione alla dimensione del sacco, ovvero in corrispondenza del numero di azioni detenute (o dell’entità nominale della quota, per il caso delle s.r.l.)⁹⁵.

Malgrado siffatta lettura organizzativa del capitale sociale non possa reputarsi di per se’ inesatta, godendo anzi del pregio di un’agile integrazione con le altre teorie e con gli altri interessi che insistono sul capitale⁹⁶, tanto come *test* della *performance*,

⁹¹ In senso bilancistico, cfr. l’art. 2433, co. 2, ma anche 2433 *bis*, c.c.

⁹² Si consideri, ad esempio, la responsabilità da attività di direzione e coordinamento, che la legge fa gravare su quanti, per la loro interferenza e prominenza organizzativa, sono in grado di esercitare tale attività.

⁹³ Cristallinamente F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 113: « il capitale (« nominale » per i giuristi, « netto » per i tecnici) assume il ruolo di misura o regola dell’attività economica della società, in relazione allo scopo di lucro che essa persegue e che si concreta nella speranza di realizzare un plusvalore dell’attivo, detratte le passività di gestione, sul capitale impiegato ». Cfr. anche P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 108 s.: « il capitale nominale liquida in una somma di denaro le risorse (tutte o parte di esse) che i soci destinano a servizio del programma collettivo. Questa somma di denaro [...] consente di pensare l’utile come saldo attivo del patrimonio netto rispetto, appunto, al capitale nominale, dando, così, all’utile l’opportuno risalto nei confronti del guadagno – che è il ricavo al netto del costo ».

⁹⁴ CH. GIDE, *Course d’économie politique*, Paris, 1918, p. 245. Analogamente, ma in termini più tecnici, P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 114: « può dirsi che il congegno organizzativo di cui è cardine l’azione provoca un *netto distacco tra plurilateralità e pluripersonalità* » (corsivo nel testo); M. SCIUTO-P. SPADA, *Il tipo*, cit., p. 31 ss. (« la società non è mai stata organizzativamente « democratica », bensì era ed è « plutocratica ». Si tratta di un dato fondativo che affonda radici nel profondo della costituzione “filosofica” della società per azioni (e in realtà, fino al del 2003, a buon diritto, delle società di capitali): un ente personificato e al contempo talmente « spersonalizzato » da rivelarsi « disumano » (e « disumani » pure gli azionisti), C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 79 ss.

⁹⁵ E salvo che intervengano quei negozi, peraltro sempre più diffusi e richiesti dalla prassi, di interruzione del nesso investimento-conferimento-partecipazione-diritti di cui si è fatto cenno *supra*, Cap. I, § 8, e spec. nt. 103. Cfr. ancora P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 109: « il capitale cioè può essere (legislativamente o statutariamente) chiamato a fungere da dividendo (denominatore) in un rapporto in cui da divisore (numeratore) funga (il valore del)la partecipazione del socio e allora a consentire una *misurazione del socio nella società* » (corsivi nel testo); F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 114; B. LIBONATI, *Bilancio delle società*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 1271.

⁹⁶ E v. infatti M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 219, il quale prima abbina a ciascuna proposta interpretativa (garanzia, organizzativa, produttiva) un interesse di categoria (rispettivamente,

quanto come griglia di suddivisione del comando, è soggetta a numerose obiezioni di carattere sistematico, né rimane indenne dalle innovazioni legislative di cui si discute.

In generale, entrambe le (sub)funzioni indicate non giustificano l'imperatività delle norme di indisponibilità e conservazione. Mentre, infatti, una qualche rilevanza (informativa) esterna potrebbe avere il raggiungimento o meno di un utile, resta il fatto che non vi sarebbero ragionevoli motivi direttamente ostativi al disinvestimento da parte dei soci di una parte di netto, in quanto tale eccedente le passività ma, in ipotesi, non il valore dei conferimenti, assumendo per *sola ratio del capitale* la depurazione di questo netto dalla quota "statica" del capitale investito⁹⁷. Similmente, la misurazione in azioni è solo una delle possibilità organizzative pensabili, tendenzialmente adottata per mera opportunità pratica (negoziabilità dei titoli), laddove il criterio frazionario potrebbe (e in alcuni casi già lo fa) efficacemente sostituire quello azionario, e in ogni caso non si vede perché la partecipazione debba essere sottratta all'ingegneria negoziale⁹⁸.

Con riferimento specifico al primo corno del principio organizzativo capitalistico, si possono inoltre addurre due ordini di considerazioni che ne fanno scemare la portata economica e normativa.

In primo luogo, da un punto di vista puramente tecnico, è assunto basilare della scienza finanziaria che la valutazione della profittabilità dell'investimento (progetto) non è riducibile alla mera sottrazione algebrica del capitale irrogato dal ritorno complessivo, involgendo tale valutazione una serie di variabili quali, senza pretesa di completezza, il valore nel tempo del denaro, il costo opportunità espresso dal tasso di interesse medio relativo a una specifica categoria di investimenti e al mercato di altri investimenti, il grado di diversificazione del portafogli dell'investitore, la sua strategia di investimento e il suo profilo di rischio⁹⁹. Una fedele verifica del valore attuale netto del capitale investito richiederebbe almeno un calcolo di attualizzazione dei flussi di cassa, al fine di rilevare il "reale"¹⁰⁰ profitto per la società e per l'investitore. Al proposito, un tentativo di inseguire la natura intrinsecamente dinamica del concetto finanziario di capitale è presente in quegli ordinamenti che prevedono una correzione del suo valore nominale con indicizzazione dello stesso¹⁰¹.

creditori, soci, società), lasciando incontestata appunto la funzione organizzativa, in quanto conciliabile con le altre.

⁹⁷ Ciò è ancora più vero dopo la riforma del 2003, con l'espunzione del requisito dell'esuberanza dall'art. 2445 c.c. Né vale obiettare che l'esigenza di certezza ed esattezza della situazione patrimoniale della società in ordine alla sua capacità produttiva (F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 151 s.) richiedono la conservazione del capitale, giacché sarebbe allora del tutto contraddittorio che per le stesse istanze di esattezza e verità il legislatore imponga la riduzione obbligatoria dello stesso in caso di perdite, cfr. *ivi*, p. 150, nt. 85.

⁹⁸ In questo senso P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 115 ss. Cfr. M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo*, cit., p. 115 ss., per l'acquisizione solo « relativa » della visione dei *residual claimants* come destinatari ideali, in quanto più incentivati al controllo e alla supervisione della gestione con effetto pluriprotettivo, e la conclusione di una maggiore apertura al *free bargaining*. Cfr. anche le conclusioni di F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., p. 207 ss.

⁹⁹ Ciascuno di questi concetti richiederebbe un approfondimento estensivo che esula dal tema di indagine, né sarebbe possibile sintetizzare efficacemente senza pericolo di cadere in errore. Se ne v. una accurata panoramica in S. ROSS – R. WESTERFIELD – B. JORDAN, *Fundamentals of corporate finance*, New York, 2012, spec. capp. 1-7.

¹⁰⁰ Qui inteso soltanto in senso finanziario. Peraltro, i criteri di valutazione degli investimenti sono molteplici e la prassi dei CFOs è spesso molto varia, sebbene il criterio del NPV (*net present value*) pare certamente quello più attendibile, *ivi*, p. 97 s.

¹⁰¹ Il riferimento è alla Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Dispõe sobre as Sociedades por Ações, art. 5: « A expressão monetária do valor do capital social realizado será corrigida anualmente » (su indicazione del Professor Portale). Segnalava il limite espressivo del valore statico del capitale B.

In secondo luogo, da un punto di vista normativo, non si può certo dire che *l'utile inteso come quota del netto liberamente distribuibile risultante dal bilancio* sia un indice preciso della *redditività dell'impresa*. In effetti, numerose poste concorrono, con *l'utile in senso stretto*¹⁰², a comporre l'area del netto distribuibile, si pensi alla riserva sovrapprezzo, quando siano raggiunte le condizioni dell'articolo 2431 del codice civile, o gli utili portati a nuovo. Maggiori (e più accurate) informazioni si estrarranno al riguardo dal conto economico¹⁰³. Non trascurabili sono, infine, le distorsioni provocate dall'introduzione dei principi contabili internazionali nel nostro ordinamento: l'utile distribuibile computato sulla base di valutazioni al *fair value* (valori, cioè, sperati e non realizzati) è tendenzialmente più "ottimistico" di quello ricavabile da valutazioni al costo storico, in radicale conflitto, e « superamento », del principio di realizzazione¹⁰⁴.

L'utile distribuibile è pertanto concetto spurio e fuorviante, mentre sarà più correttamente compito del bilancio accertare l'utile reale e la precisa situazione patrimoniale e finanziaria della società, a nulla rilevando che il netto ecceda il capitale nello stato patrimoniale. E ancor meno affidabile sarà la rilevazione dell'utile in una società a capitale un Euro: sia perché ritenere "utile" tutto il supero del capitale sarebbe obiettivamente illusorio e decettivo (oltre che potenzialmente lesivo della continuità dell'impresa), sia perché larga parte di quell'eccedenza in realtà sarà essa stessa investimento, in un contesto nel quale la patrimonializzazione alternativa riveste, come si è argomentato nel precedente capitolo, la vera fonte, almeno iniziale, di risorse produttive¹⁰⁵. Alla luce delle precedenti notazioni, un sistema così cristallizzato di

LIBONATI, *Il bilancio d'impresa: un inquadramento giuridico*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 1409: « L'investito, infatti, rappresenta (una vicenda e) un valore storico ». La finalità di "agganciamento" all'abbattimento inflazionario delle leggi di rivalutazione monetaria è indicata da M.S. SPOLIDORO, *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 1166 s.: l'Autore si fa peraltro portatore di una proposta di indicizzazione al valore corrente della moneta, unitamente alle altre relative alle distribuzioni, p. 1175 s.

¹⁰² Inteso come reddito di esercizio (n. 23, art. 2425 c.c.; art. 2424, Passivo, A), IX c.c.); G. MARASÀ, *Le società*, cit., pp. 163, 224 ss., e spec. 225. Sui concetti di utile di bilancio e utile di esercizio LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1297 ss. Adde F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 233 ss. e spec. nt. 21.

¹⁰³ Il conto economico è infatti teso a fornire una "narrazione" in prospettiva dinamica dell'andamento della società, in contrapposizione allo stato patrimoniale che invece fotografa la statica composizione del patrimonio dell'impresa collettiva, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 460; LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1268; cfr., per un'analisi alla luce dei principi contabili internazionali anche del conto economico A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., p. 44. I dati emergenti dal conto economico non sono però (più) utilizzabili anche ai fini tributari: G. TANTINI, *Il bilancio dopo la riforma societaria*, cit., p. 129. Le osservazioni in parola anticipano quelle più specificamente relative alla funzione informativa del capitale, subito *infra*, § 5.

¹⁰⁴ Né i correttivi in guisa di indisponibilità delle plusvalenze create a seguito delle rivalutazioni da *fair value* sembrano sufficienti a sanare il conflitto. Così, infatti, STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 101 ss. Sull'impatto destabilizzante degli IAS/IFRS sulla copertura del capitale, e anche per il rilievo della maggiore sensibilità nei confronti delle istanze di tipologie di investitori orientati al rischio e con orizzonti di breve periodo, R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 1125 ss.; G.E. COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 782; M.S. SPOLIDORO, *La difficile convivenza*, cit., p. 1169 ss.; ma si v. le osservazioni più ottimiste, in particolare per quanto concerne l'effetto sul livello di protezione informativa dei creditori, di G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 102 ss.

¹⁰⁵ *Supra*, Cap. I, § 6. Parrebbe così confermata la lettura astratto-formale proposta *supra*, Cap. I, § 11, per cui è da negarsi qualunque ambizione del capitale sociale di catturare la sostanza economica

determinazione dell'utile appare davvero, se la si passa, inutile¹⁰⁶. In realtà, la legge non fa che subordinare l'*an* e il *quantum* della (auto-¹⁰⁷)remunerazione periodica¹⁰⁸ al valore del vincolo di indistribuibilità relativa (perché condizionato al "tacito assenso" dei creditori¹⁰⁹) auto-imposto dagli stessi soci in sede statutaria, funzione *normativa* che in definitiva rende la disciplina solo uno dei possibili metodi di organizzazione del patrimonio netto della società¹¹⁰.

dell'investimento e del relativo risultato, limitandosi la legge a stabilire delle soglie distinte di perdibilità e di distribuibilità.

¹⁰⁶ Inutile, almeno, ove non se ne percepisca, dunque, stante l'inettitudine ad indicare la redditività, la valenza normativa del tutto interna e "prenotativa", vale a dire di espressa apposizione da parte dei soci di una postergazione volontaria su una specifica quota di patrimonio netto, ulteriore rispetto alla generica pretesa residuale sull'intero netto, v. più diffusamente *infra*, Cap. III, § 2.

¹⁰⁷ Stante la competenza esclusiva dell'assemblea alla deliberazione sugli utili, anche nel sistema di amministrazione dualistico in cui il bilancio è approvato dal consiglio di sorveglianza (artt. 2433, co. 1, 2364 *bis*, 2364).

¹⁰⁸ E si ricordi pure che il principio di annualità del bilancio (su cui v. *ex pluribus* G. TANTINI, *Il bilancio dopo la riforma societaria*, cit., p. 7 ss.) è per la verità del tutto convenzionale e che « da un punto di vista rigoroso può parlarsi di utili o di perdite solo alla fine della società, quando l'operazione è conclusa, perché fino a quel momento è incerto se la società in definitiva sarà o no proficua », F. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 219, riportato in F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 291, nt. 25.; analogamente B. LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1241.

¹⁰⁹ Descrive in termini di rinegoziazione la necessaria dialettica tra soci e creditori imposta dal diritto di opposizione *ex art.* 2445 c.c. GINEVRA, *Il senso del mantenimento*, cit., p. 173 s. Proprio tale facoltà di *voce* dei creditori nelle decisioni sul patrimonio netto finisce con « *instaurare*, allo stesso tempo *risolvendolo*, un conflitto *artificiale*, tra soci e creditori in relazione al capitale sociale », conflitto del tutto ulteriore e distinto da quello ordinario tra creditore(i) e debitore, finalizzato, più che a tutelare alcuni a scapito di altri, a « delinearne, *artificialmente*, l'ambito dei poteri riconosciuti in ordine al valore del patrimonio netto a ciascuna di tali categorie di finanziatori dell'impresa organizzata in forma societaria (e cioè i soci e, rispettivamente, i creditori sociali), e quindi a *configurare* la stessa *rilevanza giuridica* delle rispettive posizioni », G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 768; ID., *Il sistema e le regole*, cit., p. 26 s.

¹¹⁰ Come conclude G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 772 s., per il quale la combinazione del (i) meccanismo di emersione degli utili e delle perdite (art. 2433 [art. 2303 nelle società di persone] c.c.), con (ii) la « *artificiale* » dialettica (conflitto) tra soci e creditori sociali, instaurata (e risolta) dal diritto di "veto" (art. 2445 [nelle s. di p. art. 2306] c.c., *ivi*, p. 767 ss.; l'effettiva forza di tale veto è comunque da verificare, a partire in particolare dal presupposto di proposizione e accoglimento, su cui *amplius infra* Cap. III, § 7, ma v. sin d'ora F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario*, cit., p. 1358 ss.) esprime appunto una « scelta positiva » (p. 766) relativa al ruolo del solo *capitale nominale* (p. 762) distinta, da un lato, dalla « essenziale » funzione tipologica del *capitale sociale*, di identificazione e distinzione dei finanziatori di rischio e di quelli di credito sulla base delle relative pretese (residuali le prime, p. 769 ss.; sostanzialmente conformi A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 10 s.; G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale*, cit., p. 483 s.), e dall'altro dal sistema del *capitale minimo*, che per l'Autore è disciplina, funzionalmente soltanto normativa (se ben si capisce), che si estende oltre i confini specifici degli artt. 2327 e 2463 c.c. e dal relativo coordinamento con gli artt. 2447 e 2482 *ter* c.c., fino a ricomprendere le regole sui conferimenti e la relativa valutazione e quelle di cui agli artt. 2446 e 2482 *bis*. Con riguardo a tale tesi, di cui si preferisce vagliare la compatibilità con quella proposta dalla presente indagine direttamente nella parte specificamente dedicata al capitale minimo e alle regole sulle riduzioni volontarie e obbligatorie (*infra*, Cap. III, § 6), giova sin d'ora esporre alcuni punti di disaccordo. A parte la scelta, qui compresa ma non condivisa (*supra*, § 1, nt. 24), di rinunciare ad affrontare la materia in maniera unitaria (p. 762), si deve dissentire dalla qualificazione, per quanto parziale, della disciplina in termini tipologici, laddove altra parte della dottrina, qui seguita, vi ha invece visto soltanto profili normativi (*supra*, Cap. I, § 10, nt. 119). Numerosi indizi conducono a riaffermare la mera normatività del capitale sociale, reale, nominale, minimo. L'insostituibilità del capitale sociale, limitatamente al ruolo di parametro identificativo dei titolari di pretese residuali, è smentita dal fatto che l'ordinamento nordamericano pianamente distingue tra *residual claimants* e *creditors* (seppur con diverse sfumature, in particolare provenienti dall'impostazione contrattualista), nonostante la sostanziale abolizione del *legal*

Proprio dal ruolo della patrimonializzazione alternativa si può articolare una critica del secondo corno della lettura organizzativa. Formalmente, l'apporto non imputato a capitale non è suscettibile di generare, o modificare, le posizioni giuridiche soggettive dei soci. Ma non v'è chi non veda come tali incrementi patrimoniali non possano che trovare spiegazione e sbocco sul piano organizzativo, vuoi perché gli apporti proverranno da quanti avranno più interesse (o sono maggiormente esposti al rischio) imprenditoriale nell'impresa, vuoi perché non sono manifestazione di intenti liberali, ma spesso funzionali ad aumentare il peso del prestatore nell'organizzazione¹¹¹. Ci si trova al cospetto di un mutamento paradigmatico già in atto e indubbiamente accentuato

capital, tracciando la linea di demarcazione (contabile e giuridica) tra gli uni e gli altri sulla eccedenza delle *liabilities* complessivamente intesa (*retained earnings*) (v. peraltro una discussione critica in C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 48 ss. È la pretesa su questa eccedenza – equivalente al nostro patrimonio netto – che è destinata a essere soddisfatta solo dopo tutte le altre pretese (le quali, allora, non di rischio); soddisfazione residuale tanto nelle distribuzioni periodiche quanto in quelle terminali (e v. infatti, con percepibile, seppur lieve, variazione, G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *RDS*, 2010, p. 26 s.; la residualità della pretesa come nucleo centrale della posizione del socio è confermata anche in giurisprudenza, cfr., seppure incidentalmente, Cass. 23 febbraio 2012 n. 2758, in *Giust. civ. mass.*, 2012, p. 209 s.; in dottrina G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 22 ss.). Proprio in questo ambito la tesi che si discute sembra trattare del patrimonio netto e dei relativi destinatari (« quella parte [del patrimonio] che, eccedendo il passivo reale, si presta appunto ad essere definita come patrimonio netto, e che, a sua volta, costituisce il fondamento, e l'espressione, in una dimensione « oggettiva », di quella distinzione « soggettiva », del tutto interna alla classe dei finanziatori, tra soci e creditori sociali nel quale deve rinvenirsi l'autentico tratto distintivo della forma societaria di organizzazione dell'impresa », p. 771 s.), più che del capitale (nominale), che ne rappresenta il presupposto soltanto « formale » di collegamento (così pure A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 21 s.). Ma a qualificare la pretesa come residuale è appunto la residualità del patrimonio netto in quanto risultato della sottrazione (:impegno di somme) dal patrimonio del valore delle passività, non già il dato solo formale della partecipazione al capitale (p. 770). In definitiva, è la dicotomia tra destinazione e attribuzione a segnare il tipo di provvista finanziaria ed i relativi destinatari, P. SPADA, *La provvista finanziaria*, cit., p. 8 s. Per cui, di tipologico, in quanto pregiudicato (cfr. M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi*, cit., p. 24 ss.), c'è solo il processo di formazione dell'attivo netto, onde dovrebbe ammettersi che il presupposto di individuazione dei titolari della relativa pretesa, meramente formale del capitale nominale e per giunta deprivato degli attributi di effettività e indisponibilità (che come detto l'Autore colloca in altro e separato ambito disciplinare) è riassuntivo di una disciplina e « muto in sede di interpretazione » (ancora riprendendo dalla teoria generale dei concetti, M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi*, cit., p. 4), quindi soltanto uno dei possibili criteri di collegamento tra quell'attivo e i suoi destinatari, ed infatti si innesta sul patrimonio netto come posta al suo interno, non lo precede.

Fuori dai concettualismi, la disciplina dell'art. 2445 c.c. consegna ai creditori una pretesa su una quota di patrimonio *ulteriore* rispetto a quella già sufficiente a soddisfare l'obbligazione, mentre le regole del minimo (come si vedrà, oggi solo quello delle s.p.a.) e dell'art. 2447 c.c. impongono prestazioni non programmate o l'interruzione dell'attività anche in presenza di un netto, per cui il concetto normativo del capitale nominale viola, distorce e deprime la pretesa residuale invece che assecondarne i tratti tipologici. Non è pertanto possibile parlare di capitale nominale senza esaminare la disciplina nel suo complesso.

¹¹¹ È il caso, ad esempio, dei versamenti in conto futuro aumento di capitale; cfr. invece, con riferimento ai versamenti a copertura perdite, R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993, p. 297: « il versamento (o la promessa di versare) e la rinuncia [ad un credito, che cancellando una passività produce l'accrescimento dell'attivo, funzionalmente equivalente ad un versamento, nda] *non sono atti di liberalità* » (corsivo aggiunto) e pure se gli Autori collegano tali prestazioni ai diversi interessi – produttivo, ma, per così dire, di secondo grado – alla ripresa dell'attività sociale e alla conseguente realizzazione e divisione di utili – comune tra organizzativo, e di primo grado. Si potrebbe ricorrere, estraendolo dal contesto, all'adagio noto tra pratici e teorici dei mercati di capitali, « there is no such thing as a free lunch », cfr. R. BREALEY – S. MYERS – F. ALLEN, *Principles*, cit., p. 329 e *passim*. Spiegazione organizzativa si potrebbe dare anche per i versamenti a copertura perdite, che trovano causa non nell'incremento della posizione organizzativa, ma nel suo mantenimento.

dalle ultime riforme in tema di capitale minimo¹¹².

Ma il cuore dell'analisi in chiave organizzativa consiste nel principio di relazione tra rischio e potere (/ profitto) nelle società lucrative¹¹³. Il punto è, insomma, assicurare che il potere all'interno della compagine proprietaria sia allocato in maniera "giusta" sotto il profilo degli equilibri contrattuali, e ottimale sotto il profilo degli incentivi. Pareva pertanto logico che le responsabilità di indirizzo aumentassero al crescere della esposizione alle sorti dell'impresa, o comunque al contributo al patrimonio produttivo di quella. Ciò anche per motivi di efficienza: i *residual claimants* sarebbero i soggetti più incentivati ad assumere scelte discrezionali ed esercitare il controllo su *directors* e *managers*, affinché questi perseguano la massimizzazione del valore nell'interesse dei primi, beneficiando indirettamente tutti gli altri *stakeholders*¹¹⁴.

A riguardo, la stessa dottrina che per prima ne aveva enfatizzato il dato tipologico, aveva però rilevato come la funzione organizzativa del capitale non fosse sufficiente a qualificare la società per azioni o quelle con rischio limitato, atteso che l'assetto in parola è senz'altro replicabile anche in uno dei tipi elementari, come la s.n.c., in via di autonomia statutaria¹¹⁵. Analogo contenuto dispositivo e « tendenziale »¹¹⁶ si è dato alla relazione tra rischio e potere. D'altra parte, proprio negli ordinamenti di ispirazione della dottrina da ultimo citata si osservano, e da epoca ormai risalente, le più fiere sfide

¹¹² Si rinvia sul punto alla discussione svolta *supra*, Cap. I, § 8, e alle dichiarazioni di F. TASSINARI, *Gli apporti dei soci*, cit., p. 210: « l'operatore non può avere alcun dubbio: il capitale sociale è divenuto del tutto estraneo alle questioni attinenti all'interesse dei soci all'investimento e al disinvestimento, essendosi ridotto, relativamente all'originaria funzione produttivistica [ma l'opinione è senz'altro adatta anche alla funzione organizzativa, nda], ad una mera costosa ed inutile appendice burocratica fine a se stessa ».

¹¹³ Anche il collegamento tra modelli organizzativi e funzione speculativa non è d'altronde altro che il frutto di un naturale coordinamento, più che di una relazione necessaria. P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 129 s.; la misurazione capitalistica è pertanto « « imposta » dalla regola della civiltà capitalistica per la quale profitto e potere sono funzioni *dirette* del rischio », *ivi*, p. 109 (corsivo nel testo); cfr. M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo*, cit., p. 117 ss.; E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato: fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012.

¹¹⁴ La letteratura, soprattutto statunitense, in materia è molto vasta, basti il riferimento al classico studio di F.H. EASTERBROOK – D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Cambridge/London, 1991, p. 67 ss.; nella letteratura italiana M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo*, cit., p. 109 ss.

Il tema peraltro s'intreccia con il dibattito, quasi solamente americano (ma si v. gli scritti raccolti in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger. Atti del Convegno (Milano, 9 ottobre 2009)*, Milano, 2010) che vede contrapposti i sostenitori della *shareholders' value maximization* a coloro che propugnano una maggiore apertura all'ottica dell'impresa nel suo complesso e dei suoi *stakeholders*. Tra i primi, v. principalmente H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, Georgetown University Law Review 89; sul fronte opposto, M. BLAIR, *Shareholder Value, Corporate Governance, and Corporate Performance. A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom*, in *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, P. Cornelius & B. Kogut, eds., New York, 2003; L. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Oakland, 2012.

¹¹⁵ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 117. Con riferimento unicamente ai diritti patrimoniali, ma con ragionamento pianamente estensibile a quelli amministrativi, ritiene che l'allocatione di tali diritti sulla base del riferimento al capitale « non sia affatto priva di alternative » F. CESARINI, *Alcune riflessioni sul significato attuale del capitale e del valore nominale dell'azione nella prospettiva dell'investitore*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 95 s.

¹¹⁶ M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo*, cit., p. 122; sulla stessa linea A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 13. Cfr. anche L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente*, Milano, Giuffrè, 2000, p. 160.

a siffatta relazione¹¹⁷. Quelle spinte sono state seguite, forse anche pedissequamente e acriticamente, già dal legislatore italiano del 2003¹¹⁸, con la nota vicenda dell'articolo 2346 del codice e del divieto di emissione di azioni sotto la pari, sostituito con il principio di integrità globale dei conferimenti, con gli strumenti finanziari, con le azioni a voto escluso e/o senza valore nominale, con le modulazioni del diritto di voto di cui all'articolo 2351 del codice e con le citate deviazioni¹¹⁹ e l'afflato personalistico delle s.r.l. Da ultimo, anche la maggiorazione del dividendo e in particolare del diritto di voto (nei limiti di due voti e solo per quanti detengano le azioni per non meno di due anni, rispettivamente articoli 127 *quater* e *quinquies* del Testo Unico della Finanza) rafforzano l'opinione che sia i criteri di misurazione che la misura della partecipazione siano sempre più frantumati¹²⁰. Ancora, e risolutivamente, la proporzionalità incrementale dei diritti è poi smentita dalla legge stessa quando attribuisce determinate posizioni giuridiche al capitalista *uti socius*, cioè in ragione della partecipazione e non della sua misura, oppure quando stabilisce dei veri e propri scaglionamenti percentuali/proporzionali ai fini dell'esercizio di determinati diritti¹²¹.

¹¹⁷ Lo rileva M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 237: « Il centro delle preoccupazioni del sistema « americano » è l'abolizione di quella che in Europa è chiamata la funzione « organizzativa » del capitale, che viene vista come un costo inefficiente ». Già con le *sub par shares* gli Stati Uniti, per così dire, « si erano portati avanti » nel compromettere la geometria del potere e del rischio, senza particolari traumi, e destando interesse tra gli studiosi continentali più aperti alle contaminazioni d'oltre oceano, v. infatti F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 25 ss. V. per una panoramica degli ultimi sviluppi, soprattutto in tema di scissione tra diritti economici e diritti patrimoniali prodotta da architetture come le *dual class shares* o le strutture piramidali, L. ENRIQUES – H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The Basic Governance Structure: the Interests of Shareholders as a Class*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009, p. 67 ss.

¹¹⁸ Col risultato, spesso, di una scarsa consapevolezza delle esigenze di coordinamento, anche solo materiale, per cui ad esempio l'introduzione di azioni senza valore nominale è stata realizzata in maniera maldestra: il precepto legale dell'articolo 2354 dell'indicazione dell'ammontare del capitale nominale, così G. STRAMPELLI – G. MUCCIARELLI, *L'aumento gratuito*, cit., p. 326 s. Per G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 102, « la riforma ha ampliato notevolmente gli spazi entro i quali è consentito alle parti di alterare convenzionalmente il contenuto (ed il valore) della partecipazione azionaria con conseguente, ulteriore riduzione del suo (invero già modesto) significato organizzativo ». V. anche, in senso analogo, L. CALVOSA, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 204, in relazione al processo di « decolorazione » e « tramonto » del patto leonino (*contra*, R. SANTAGATA, *Dai patti di retrocessione a prezzo garantito alle azioni "redimibili" (una rilettura del divieto del patto leonino nella s.p.a. riformata)*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 617 ss.

¹¹⁹ Cfr. ad es. la Massima n. 138 del 13 maggio 2014 del Consiglio Notarile di Milano e, più in generale, *supra*, Cap. I, § 8. In dottrina, P. SPADA, *Classi e tipi di società*, cit., p. 501 ss.

¹²⁰ Resta comunque lo scetticismo riguardo la moltiplicazione dei voti per singola partecipazione, come evidenzia l'art. 126 *sexies* del T.U.F., che esclude la potestà statutaria del voto plurimo ex art. 2351 c.c. (ma solo dell'emissione *dopo* la quotazione, giacché tali azioni sono ora permesse nelle società non quotate a seguito dell'abrogazione dell'ult. co. dell'art. 2351 c.c.). Il tema, specie dopo la riforma del 2014 con l'introduzione dell'art. 127 *quinquies* T.U.F., ha riacceso interesse in dottrina, *ex multis* v. sul voto plurimo, M. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 266 ss.; sul voto maggiorato, E. MARCHISIO, *La "maggiorazione del voto" (art. 127 quinquies TUF): récompense al socio "stabile" o trucage del socio di controllo?*, in *Banca borsa*, 1, 2015, p. 78 ss.; per una panoramica sugli ordinamenti europei a confronto con quello italiano M.S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 134 ss.; v. pure la circolare ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, Circolare n. 10/2015, in *Riv. soc.*, 2015, p. 476 ss. e i materiali in P. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, *ivi*, p. 448.

¹²¹ Lo enfatizza ancora P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 113 s.; cfr. pure G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 198 ss.

In definitiva, il capitale sociale ha perso anche la funzione di concetto riassuntivo di una disciplina volta a equilibrare il binomio rischio-potere/profitto, e d'altronde lo stesso Autore cui è universalmente attribuita la paternità non ha mai affermato l'irrinunciabilità, pur senza mettere in dubbio l'importanza, del profilo organizzativo, come ribadito ancora di recente¹²².

In un contesto così destrutturato, l'impressione – ci si può infatti limitare soltanto ad una valutazione impressionistica, giacché il tema presenta numerosissimi risvolti pratici e sfaccettature teoriche che richiederebbero estensivi approfondimenti, in special modo a partire dagli estremi limiti del divieto del patto leonino, la cui *sedes materiae* è altra e meno angusta – è che l'evoluzione normativa ed economica sia nella direzione di un'ingente espansione dell'autonomia privata, con devoluzione ad essa di ampi spazi di regolamentazione delle partecipazioni. I limiti legali alle convenzioni tra paciscenti, racchiusi nelle disposizioni sulla selezione e sulla valutazione dei conferimenti, sono probabilmente finalizzati alla uniformità dei criteri e quindi a fornire un *level playing field* minimale per la dialettica contrattuale dei e tra i soci (attuali e tra quelli attuali e quelli futuri), piuttosto che una garanzia di attendibilità oggettiva e ad efficacia esterna dei beni destinati all'impresa e della verità del valore nominale della partecipazione¹²³.

¹²² Si confronti la conclusione ribadita in P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 450 (*supra*, Cap. I, nt. 88), coerente con le posizioni espresse in ID., *Dalla nozione al tipo*, cit., p. 117. Sminuisce forse eccessivamente la funzione organizzativa G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 757 ss., riducendola a mera disciplina descrittiva di una tecnica, per giunta limitata alla s.p.a. Incidentalmente, giova segnalare come M.S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo*, p. 138 s. noti che il principio "un azione un voto" non sia giustificabile in base al principio di correlazione tra rischio e potere: di quest'ultimo anzi l'Autore discute le basi scientifiche alla radice.

¹²³ Appare infatti che, anche in questo campo, sia il bilancio ad avere quella funzione informativa e certificativa *esterna* che si intende affidare ai sistemi di valutazione dei conferimenti previsti dagli articoli 2343 ss. c.c. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., *passim* ma spec. p. 42 ss. (il quale comunque conserva al bilancio la funzione « recessiva » di conservazione del capitale sociale, p. 45). Per compendiare l'argomento che, anche nella fase "in entrata", le regole del capitale (c.d. reale) abbiano funzione eminentemente interna, si possono isolare due insiemi di disposizioni all'interno del sistema del c.d. capitale reale, complessivamente rivolto alla esatta formazione del capitale: quelle finalizzate a definire l'area del conferibile e quelle che regolano la valutazione dei cespiti conferendi.

Il discorso sulla selezione dei beni conferibili è sicuramente di ispirazione garantistica: lo si desume infatti agilmente tanto dal tenore del risalente dibattito sul confine tra prestazioni in natura e quelle "d'industria" e sulla conferibilità di beni non idonei all'esecuzione forzata (cfr. in senso negativo, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., *passim*; *contra, ex multis*, F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., *passim*; il dibattito era specificamente rivolto alla s.p.a., ma dopo la riforma del 2003 anche per le s.r.l., a causa delle modifiche che hanno ampliato lo spettro delle entità conferibili, è stata apprestata una serie di dispositivi finalizzati a compensare il rischio dell'assenza del capitale, prime fra tutti le polizze assicurative G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 69 s. [ma l'Autore non manca di stigmatizzare l'indebolimento delle tutele verso i terzi consumatosi con la riforma, p. 117 s. e p. 142; inquadra in prospettiva garantistica l'intero sistema del capitale reale E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., pp. 45 e 67 ss. [in quanto a servizio della fissità del capitale nominale]). Con l'adozione della Direttiva 77/91/Cee del 13 dicembre 1976 (ora Direttiva 2012/30/UE, *supra*, Cap. I, nt. 20), il diritto societario comunitario si era nettamente orientato verso tale impostazione a tutela dei terzi creditori, imponendo, nella specifica materia, l'aggiunta del 5 co. dell'art. 2342 c.c., che risolveva il dibattito negando *tout court* la conferibilità (e l'imputabilità a capitale) di "impegni di esecuzione di lavori o di prestazione di servizi", così restringendo il criterio della valutazione economica, più coerente con l'impostazione produttivistica. Orbene, dopo il 2003, anche la dottrina più ancorata a posizioni garantistiche ha riconosciuto, nel quadro di un generale indebolimento delle tutele del credito, un ampliamento delle entità conferibili, dai confini così laschi, in particolare per il combinato disposto dell'art. 2342 c.c. e degli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, da paventare un rischio di aggiramento del divieto di conferimenti di opera e servizi (G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 9 ss.; v. anche, per un analogo allarme sollevato dal conferimento in compensazione di un credito sorto da un

contratto di appalto, N. DE LUCA, *Conferimenti e creazione di valore*, cit., p. 724 s.; per un caso omologo in Germania v. M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 259 nt. 69). Nonostante la proposta “pezza” a questa falla (dal punto di vista garantistico: divieto di copertura di poste di capitale con il valore degli apporti ex art. 2346 ult. co. c.c.), gli argomenti di questa visione non sembrano comunque resistere al dirimente ragionamento valoristico, per cui nel sistema del capitale sociale nessuna garanzia sulla *composizione materiale* è data, bensì solo sulla *verità nominale* (*supra*, § 2; « il significato di una garanzia reale sta tutto nell’individuazione dell’oggetto e nell’attribuzione al creditore del diritto di prelazione su quello specifico oggetto: quale senso ha attribuire al conferimento il valore di una garanzia reale, se il creditore non ha alcuna *garanzia* che il bene che ne è oggetto, possa adempiere quella specifica funzione, confondendosi invece con tutto il patrimonio sociale e potendo essere sostituito, in questo patrimonio, con beni – pur di identico valore – ma non idonei a quella funzione? » F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 289 (corsivo nel testo); come riferito, l’Autore ne fa espresso riconoscimento, tant’è che appare spostare il perno dell’argomentazione sui meccanismi di conservazione di un generico « *surplus* », G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 102 s.; l’argomento valoristico non sembra superato nemmeno da quell’impostazione che, come subito si illustrerà [*infra*, § 5], assegna un ruolo profilattico al capitale sociale e in particolare anche alle regole sulla selezione delle entità conferibili, P. SPADA, *Appunto in tema di capitale nominale*, cit., p. 5 s.; ID., *Un numero che detta regole*, cit., p. 446 s.: rinviando ai superiori approfondimenti (*supra*, § 2), il fenomeno di confusione patrimoniale è obiettivamente ineludibile e, non appena si ammetta che, in virtù della iscrivibilità in bilancio, anche valori corrispondenti a prestazioni non conformi con i requisiti di cui all’art. 2342 ult. co. possono finire a comporre l’attivo e, specificamente, l’attivo netto, non si vede davvero come sia possibile evitare che la quota di netto destinata a capitale sia in realtà coperta con siffatti valori). Pertanto, pur non potendosi che leggere il divieto di cui all’art. 2342 c.c. in chiave garantistica, occorre riconoscere che si tratta di una regola effimera, che si esaurisce non appena il *bene* si traduce in *valore*. D’altra parte, davvero non si spiegherebbe, in ottica garantistica, per quale motivo la legge tolleri in più occasioni il rischio di una discrepanza tra valore reale e valore nominale (artt. 2343 ult. co., 2343 *quater*); inoltre, è stato segnalato come anche il meccanismo di conferimento “semplificato” di cui all’art. 2343 *ter* sia destinato ad essere utilizzato *solamente* ove il valore attuale del bene conferendo sia inferiore al valore storico (A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 5; cfr. M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 258). Quando anche, poi, si volesse ricercare nei meandri del regime dei conferimenti (nelle s.p.a., ma anche nelle s.r.l., se si pensa alle polizze sostitutive) l’obiettivo di assicurare la realizzazione della prestazione sottoscritta, si potrebbe agevolmente obiettare che tale obiettivo è comunque di carattere, se non esclusivamente, principalmente interno, ché siffatto interesse resta in ultima analisi della società e solo indirettamente (forse) dei creditori.

Assodato quindi, che, a prescindere dalle intenzioni legislative, le regole sulle utilità conferibili non hanno a che fare con, né hanno per risultato, la tutela dei terzi, occorre indagare la funzione delle regole sulla valutazione dei conferimenti. Al proposito, la ricostruzione storica offre un’agibile chiave interpretativa: in presenza del divieto di emissioni di azioni sotto la pari stabilito dal vecchio art. 2346 c.c., era chiaro che fosse necessario un metodo, di carattere imperativo, per presidiare la corrispondenza tra valore effettivo e valore dichiarato: « ognuno vede, infatti, che le norme in questione hanno solo lo scopo di assicurare una corrispondenza di valori, riguardo agli stessi beni, tra l’attivo e il passivo della situazione patrimoniale della società, nel senso che non possa attribuirsi un valore nominale (capitale) al conferimento, che risulti superiore al valore reale; e non possa, sempre all’atto del conferimento, iscriversi rispettivamente all’attivo (patrimonio) e al passivo (capitale nominale) un valore superiore a quello reale » (F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 146). L’interesse protetto era quindi quello dei soci che conferivano in numerario a un’assegnazione equa e affidabile dei diritti derivanti dalla partecipazione anche rispetto a quanti conferissero beni diversi dal denaro, i primi evidentemente organizzativamente sfavoriti da una sopravvalutazione dei conferimenti dei secondi; al contempo, quello della società ad un ordine delle rappresentazioni contabili. Nonostante la modifica dell’art. 2346 c.c. la sottolineata funzione organizzativa permane e non è condivisibile sostenere che questa soccomba a quella garantistica perché quella « ben potrebbe essere soddisfatta attraverso una determinazione puramente convenzionale dei soci » (G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 27). Le norme sulla stima infatti non sono dirette a tutelare l’affidamento dei terzi « circa l’esistenza, nel patrimonio netto della società, di valori *almeno pari* a quelli indicati dal capitale nominale »: questo affidamento, semmai, discende dal sistema di realizzazione degli utili e delle perdite, apparentemente mirato alla conservazione del capitale nominale (*Kapitalerhaltung*) o comunque, più propriamente, ancora una volta, dalle scritture contabili e dalla relativa pubblicità (sul distinto effetto protettivo del

Certamente rimane l'interrogativo, ed è la quarta questione sollevata dall'analisi del capitale sociale, in merito al rapporto tra libertà e autorità, sui confini della prima in relazione alle istanze della seconda, in particolare all'obiettivo di allocazione efficiente del potere di indirizzo dell'impresa societaria, nell'ottica di incentivare iniziative e sistemi proprietari e gestionali di lungo periodo, ma reattivi e adattivi, nonché di salvaguardare le posizioni giuridiche del risparmio pubblico, favorendone l'accesso, la partecipazione e la rendita, e così l'afflusso: questione che si dirà *organizzativo-contrattuale*. La disciplina del capitale sociale esula ormai da tale questione, e per la rilevata destrutturazione dell'impianto organizzativo, e perché il nucleo forte di tale disciplina sembra "parlare" di governo più che di contratto, di rapporti interorganici più che di rapporti intraorganici (gruppo dei soci)¹²⁴.

bilancio e della pubblicazione, v. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 228: « la pubblicità del bilancio è, nella società per azioni, strumento di tutela dell'affidamento dei creditori, ma qui si discorre della *ratio* del bilancio e non della *ratio* della pubblicità del bilancio, onde sembra evidente che la mancanza di pubblicità esclude *la tutela dell'affidamento dei creditori*, ma non anche *la tutela dei creditori*, che col bilancio appunto si consegue » (corsivi nel testo)). Le esigenze organizzativo-contrattuali di equità e parità di trattamento sia nella misurazione dei conferimenti che nella conseguente assegnazione delle partecipazioni, invece, esigono criteri standardizzati e uguali per tutti di valutazione di modo che l'autonomia privata non possa discriminare tra portatori di capitali liquidi e meno liquidi, attuali e futuri (parzialmente così G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 69; v. pure STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 46, nt. 174; non è pertanto del tutto indipendente il ruolo organizzativo del capitale sociale dall'istituto del capitale reale, come sostenuto da E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 53; ruolo organizzativo e sistema di accertamento del valore dei beni rappresentano piuttosto un *ensemble* (incidente sul rapporto orizzontale *lato sensu* "contrattuale") che prescinde tanto dall'entità del vincolo di indistribuibilità (rapporti esterni) quanto dalla dialettica interorganica (rapporti verticali/orizzontali)); d'altra parte, la lettura qui proposta ben si salda con la previsione dell'indicazione del modo di valutazione nell'atto costitutivo della s.n.c. (art. 2295 n. 6), previsione che nelle società di persone non può certo spiegarsi con richiamo a obiettivi garantistici. Infine, non è davvero tranquillante che gli unici rimedi per i terzi tanto nel caso di errata valutazione, quanto in quella di mancata revisione della stima, e pure per l'ipotesi della violazione della disciplina degli acquisti pericolosi, siano di natura obbligatoria (cfr. *ivi*, p. 27 s.) ed espongano soprattutto gli amministratori, i quali divengono così i custodi della effettività integrità dei conferimenti.

Probabilmente un ruolo ancora più spiccato hanno e avranno gli amministratori con le nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., le quali per un verso di fatto superano, disattivandolo, l'intero impianto sui conferimenti, riducendolo ai richiamati *Volleizahlungsgebot* e *Sacheilagenverbot* (*supra*, Cap. I, § 7), per altro verso spostano sulla patrimonializzazione alternativa i canali di finanziamento dell'impresa, lasciando quindi, come illustrato nel testo, ampio spazio all'autonomia privata nella definizione dei rapporti di potere tra i soci, e agli amministratori nella negoziazione delle tipologie e dei valori degli apporti che di quelle decisioni organizzative saranno al contempo principio e fine. Al riguardo, non è forse indifferente riportare che negli Stati Uniti tanto la questione della conferibilità, quanto soprattutto quella della valutazione, è "liquidata" abbastanza speditamente e laconicamente: "*The board of directors may authorize capital stock to be issued for consideration consisting of cash, any tangible or intangible property or any benefit to the corporation, or any combination thereof. The board of directors may determine the amount of such consideration by approving a formula by which the amount of consideration is determined. In the absence of actual fraud in the transaction, the judgment of the directors as to the value of such consideration shall be conclusive*" (DGCL § 152).

¹²⁴ O più semplicemente, e forse anche più propriamente, intraassembleari, (ma anche questa dizione non sembra atta a comprendere l'intero perimetro del fenomeno cui ci si riferisce con l'espressione "questione organizzativo-contrattuale", che include la considerazione della fase precedente all'investimento, fattispecie che in via progressiva dalla sottoscrizione alla assegnazione delle azioni trasforma il terzo in socio, e delle regole che la governano). Evidente il riferimento a V. CARIELLO, *I conflitti "interorganici" e "intraorganici" nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 767 ss., ma con la precisazione che l'enfasi, nel presente studio, non è posta sui rapporti (e conflitti) tra organi di controllo e di amministrazione (attingendo la dottrina citata principalmente alla letteratura tedesca che si è occupata di rapporti tra

5. *Segue. Le altre teorie sulla funzione del capitale sociale alla prova del nuovo sistema di patrimonializzazione delle s.r.l.: informazione e prevenzione*

Numerose sono le affinità tra la teoria informativa e quella preventiva del capitale sociale, e alcune obiezioni comuni possono essere formulate. La prospettiva condivisa da entrambe è comunque ancora quella della protezione dei creditori¹²⁵, obiettivo che le due teorie si prefiggono di raggiungere per vie alternative rispetto a quelle proposte dalle teorie garantistiche e produttivistiche (formazione e conservazione di un fondo comune di beni suscettibili di pronta realizzazione, da una parte, o di un assetto patrimoniale e finanziario idoneo ad esercitare l'attività dedotta nell'oggetto sociale, dall'altra). Nonostante l'attenzione verso lo stesso ordine di interessi, le strategie che i sostenitori delle tesi informative e preventive difendono differiscono notevolmente, insistendo sul piano comportamentale, contrattuale e gestionale, molto più che su quello patrimoniale e finanziario.

L'informazione è una strategia di protezione dell'investitore piuttosto consolidata soprattutto nel diritto statunitense¹²⁶. Applicata ai creditori nell'ambito dei conflitti intercorrenti tra questi e i soci, la *disclosure* veicolata dal capitale sociale (nominale) fornirebbe il terreno sul quale esercitare l'« autotutela », cioè di scegliere se intraprendere rapporti con la società o meno¹²⁷. Un importante ruolo dell'informazione, e in particolare di quella finanziaria, è certamente riconosciuto nel nostro ordinamento, sin dalla fase della costituzione, ove l'elezione del tipo associativo è, almeno *prima*

consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione), ma tra quest'ultimo e l'organo assembleare, allora visto come soggetto effettivamente protagonista di un (potenziale) conflitto, ma gerarchicamente sovraordinato all'organo contrapposto. Anzi, il capitale sociale diviene perno principale di tale sovraordinazione, v. il Capitolo successivo. Diversamente *ivi*, p. 783 s. e spec. p. 784, nt. 38, e p. 805 ss., dove l'organo assembleare riveste, al più, non parte, ma eventuale arbitratore « pur sempre debole » (con efficacia non vincolante) di conflitti intra- e interorganici.

¹²⁵ Così G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 760, anche se il principale sostenitore della “corrente” informativa ne espone l'effetto pluriprotettivo, M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 224 s.; cfr. anche G. MARASÀ, *Le società*, cit., p. 169 ss. Che anche i soci, in particolare di minoranza, e in generale gli investitori (v. *infra*, nt. 126), traggano vantaggio dalla diffusione di informazioni altrimenti non facilmente reperibili individualmente o comunque non messe a disposizione dall'organizzazione stessa è indubbio. Con riferimento specifico al capitale sociale, anzi, si vedrà (*infra*, cap. III, § 3 ss.) come proprio ai soci, ed invero esclusivamente ad essi, sono indirizzate le informazioni sulle perdite di capitale.

¹²⁶ G. HERTIG – R. KRAAKMAN – E. ROCK, *Issuers and Investor Protection*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009, p. 277 ss., che ne individuano i benefici principalmente nella reattività dei corsi azionari rispetto all'informazione societaria, di modo che il valore di mercato del titolo diviene strumento di disciplina interna e il riferimento principale degli investitori e dei finanziatori, con sgravio dei costi. La natura imperativa è invece dovuta all'empirica costatazione della tendenza delle società a nascondere le informazioni sensibili sull'impresa e sul suo andamento. Il dibattito più acceso verte sull'ampiezza della *disclosure* e sull'analisi dei costi e benefici. Ma sul ruolo della pubblicità anche in Italia, anche prima del codice del 1942, v. S. FORTUNATO, *Nota introduttiva*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit., p. 249 ss., *passim*.

¹²⁷ M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 222: « Il capitale dunque informa i creditori soltanto sulla serietà e sulla misura dell'impegno dei soci (come tali) nella società; nello stesso senso attraverso le sue vicende (aumenti e riduzioni) e grazie alla pubblicità che a tali vicende occorre dare, esso fornisce una prima informazione sommaria (completata analiticamente dai bilanci) sulla consistenza patrimoniale e sull'andamento gestionale della società; esso inoltre consente di valutare l'equilibrio finanziario della società; ed infine permette di determinare entro quali limiti – e dunque con che « rischio » per i creditori – i soci (come soci) potranno ricevere attribuzioni patrimoniali da parte della società, o divenirne creditori in concorso con i terzi (fornitori, clienti, finanziatori « esterni », ecc.) ». In questa linea, di recente, A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 65 ss. e *passim*.

*facie*¹²⁸, racchiusa nella denominazione sociale¹²⁹; allo stesso modo, l'equipaggiamento finanziario iniziale e successivo è soggetto a pubblicità¹³⁰. L'esigenza di un'imperativa condivisione con il pubblico dei dati sul tipo di società e sulla dotazione patrimoniale è particolarmente avvertita dai creditori sociali. Costoro possono, attraverso l'immediato "messaggio" della ragione sociale, intuire, o comunque ricavare, le informazioni basilari sul regime di responsabilità dell'ente (es. responsabilità limitata)¹³¹, su quello dei soci (es. società in accomandita), ma anche sul regime di circolazione delle quote e sullo scopo sociale, facendo così affidamento senza ulteriori costi di investigazione¹³².

Ciò che è tanto importante quanto il tipo sociale, specie nelle società a rischio limitato, è non solo l'entità del capitale apportato complessivamente, di cui il *nomen* si fa carico solo nei limiti del minimo legale, ma in special modo di quello realmente a disposizione nelle casse sociali: di qui il senso dell'articolo 2250, secondo comma, del codice civile, che impone l'esposizione negli atti e nella corrispondenza sociale del capitale versato effettivamente ed esistente in base al più recente bilancio. Un ulteriore, cruciale, mezzo informativo sono naturalmente le scritture contabili e il bilancio, che ha subito cambiamenti di impatto notevole soprattutto nell'interazione con il capitale sociale e le distribuzioni¹³³.

¹²⁸ Il criterio qualificativo del *nomen* è fortemente discusso, specie quando la disciplina legale cui esso rimanda non è conforme con il regolamento convenzionale dedotto nell'atto costitutivo, basti il riferimento a P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit., cit., *passim*; in relazione alla società a responsabilità limitata, A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 17 ss., che conferma il *nomen* cristallizzato nella iscrizione come indicazione necessaria e sufficiente per l'individuazione della disciplina applicabile.

¹²⁹ Cfr. gli artt. 2292 per la s.n.c., 2314 per la s.a.s., 2326 per la s.p.a., 2463 co. 2, n. 2) per la s.r.l., 2463 *bis* co. 2, n. 2 per la s.r.l. semplificata, 2453 per la s.a.p.a., 2515 per le cooperative. L'indicazione è richiesta nella maggior parte delle legislazioni commerciali, J. ARMOUR – G. HERTIG – H. KANDA, *Transactions with Creditors*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009, p. 124. Curiosamente dettagliata (e variegata) la legge del Delaware sul punto: "(i) shall contain 1 of the words "association," "company," "corporation," "club," "foundation," "fund," "incorporated," "institute," "society," "union," "syndicate," or "limited," (or abbreviations thereof, with or without punctuation), or words (or abbreviations thereof, with or without punctuation) of like import of foreign countries or jurisdictions (provided they are written in roman characters or letters)" (DGCL § 102). Per la *Unternehmersgesellschaft* v. §5a, Abs. 1, *GmbHG* (abbreviata in *UG*; su tale acronimo si v. le scherzose varianti nate in Germania riportate in PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale*, cit., p. 1241).

¹³⁰ Art. 2250 co. 2 c.c. L'idea della sufficienza del minimo di capitale anche nella fase costitutiva era appunto basata sull'informazione messa a disposizione del pubblico, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 67 (critico).

¹³¹ Rilevante soprattutto ai fini della gerarchia tra creditori personali e creditori sociali, cfr. F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 175 ss.

¹³² Proprio per tale affidamento "automatico" la disciplina americana, pur nella vista flessibilità e pluralità di opzioni, per un verso consente che il requisito dell'indicazione possa essere omesso ove si certifichi al Dipartimento di Stato di detenere un patrimonio complessivo pari o superiore a 10 milioni (acquistando, quindi, l'anonimato "giuridico"), per altro verso esclude che possano essere utilizzati termini evidentemente fuorvianti come "trust" o "bank" e loro derivati, salvo che l'uso di quest'ultimo sia talmente circoscritto e nel contesto chiaramente scollegato dall'attività bancaria da non ingannare o in ogni caso permettere abusi (DGCL § 102). Nella *Unternehmersgesellschaft*, sia nella versione estesa che in quella abbreviata deve comparire l'avvertenza "(haftungsbeschränkt)". Il rilievo dell'informazione ai terzi sembra comprensibilmente accompagnare tutte le esperienze europee di abbattimento del capitale minimo A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee*, cit., *passim*.

¹³³ In ragione del diverso (rispetto al precedente principio di prudenza) trattamento dedicato alle distribuzioni e agli utili e perdite realizzate in base al criterio del *fair value*, cfr. R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori*, cit., p. 1125 ss.; STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 282 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 269 ss.; segnalano l'importanza dei *gatekeepers* ai fini della

In dottrina la visione del capitale come informazione ha trovato seguito alterno, di massima sempre abbinata a altre angolazioni¹³⁴. Certamente, lo suggerisce lo stesso Autore, la prospettiva informativa lascia fuori dalla copertura protettiva le categorie di creditori c.d. *non-adjusting*¹³⁵, sprovvisti di forza contrattuale sufficiente a sfruttare l'informazione e adeguare le proprie condizioni di credito, o quelli involontari. D'altro canto, in un contesto come quello delle nuove s.r.l., a parte la grossolaneria con cui il legislatore ha scombinato il collegamento tra contenuto tipico e informazione sintetica del *nomen s.r.l.s.*¹³⁶, il rilevamento del valore del capitale sottoscritto e versato (ma non quello esistente, diversamente dalla s.r.l. ordinaria¹³⁷) non sembra in grado di fornire ai terzi destinatari elementi utili per una valutazione della solidità finanziaria della società, tanto più che la tendenziale prevalenza della patrimonializzazione alternativa¹³⁸ renderà sostanzialmente opaca la vera consistenza patrimoniale delle nuove s.r.l.¹³⁹.

Più in generale, ciò che indebolisce tale impostazione è l'incompletezza della stessa quanto agli strumenti di reazione all'informazione, incompletezza che affetta anche la versione intermedia rispetto alle interpretazioni più propriamente in senso profilattico della crisi: la funzione c.d. segnaletica del capitale¹⁴⁰. La distinzione sta in ciò: che se la

verifica (*audit*) della correttezza delle informazioni e valutazioni contabili J. ARMOUR – G. HERTIG – H. KANDA, *Transactions with Creditors*, cit., p. 128 s.

¹³⁴ Cfr. G. RACUGNO, *Il capitale sociale della s.r.l.*, cit., p. 9 ss., ecletticamente combinando la funzione vincolistica, quella di "cuscinetto", quella organizzativa e quella normativa. G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 760. Cfr. anche M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 90 ss., il quale, nell'esprimere profonde perplessità sulla « pretesa funzione informativa », preferisce parlare di funzione « deontica » del capitale sociale, sì che, pur tra le maglie di un'analisi che assume l'interesse dei soci quale fondamento della disciplina, lascia penetrare quello dei creditori futuri (p. 116 ss.), al termine di una articolata costruzione fondata su (i) la centralità dell'attività nella fattispecie reale e contrattuale, (ii) la conseguente potenziale creazione di rapporti con terze economie, unite a (iii) il disfavore legislativo per il riporto a nuovo delle perdite.

¹³⁵ M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 224. L'espressione è quella coniata da L. BEBCHUK – J. FRIED, *The Uneasy Case For The Priority Of Secured Claims In Bankruptcy*, 857 Yale L.J. (1996), p. 864.

¹³⁶ *Supra*, Cap. I, §§ 4-5, nt. 35 e nt. 52.

¹³⁷ Per giunta ribadito nell'art. 2463 bis co. 4, probabilmente allora, si deve desumere, nel dubbio se alla s.r.l.s. non si applicasse l'art. 2250 co. 2 c.c.

¹³⁸ Ivi compresa la speciale riserva legale ex art. 2463., ult. co., c.c., che quindi sottrae questa quota di netto vincolata alla pubblicità, informazione che viene interamente omessa. La non assoggettabilità di tale quota ai sistemi di conservazione del capitale, inoltre, come si è visto (*supra*, cap. I, § 9) depotenzia anche la funzione segnaletica, di cui subito appresso nel testo.

¹³⁹ *Contra*, A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 67, che vi fa riferimento a conferma della funzione informativa del capitale.

¹⁴⁰ Con diverse sfumature, L. STANGHELLINI, *Directors' duties*, cit., p. 761 ss.; M. LUTTER, *Legal capitale of public companies in Europe*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006, p. 4; A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 87, i quali enfatizzano il segnale negativo implicito nella scelta di non rifinanziamento in presenza di perdita superiore al minimo; M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 294 e 300 (nt. 177); ma v. già M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1208 s. Giova riflettere sul fatto che in diversi casi la legge si preoccupa di fornire un'informazione non sguarnita di appositi rimedi: si pensi all'art. 2446 c.c., i quali non solo devono essere allertati, ma possono anche adottare "opportuni provvedimenti"; a vantaggio dei creditori, specificamente, ad es., l'art. 2445 (e l'art. 2306) c.c., come per le altre opposizioni, non si limita a comandare la pubblicazione, ma attribuisce uno specifico potere di reazione. Che l'informazione sia utile nella misura in cui accompagnata da incisivi poteri è pure confermato dalla prassi contrattuale sui *covenants* contrattuali che disciplinano, limitandole, le distribuzioni e altri rapporti patrimoniali: la violazione più o meno colpevole degli stessi determina solitamente la decadenza del beneficio del termine (*acceleration clauses*) o l'escussione di garanzie (*security interests*, cfr. J. ARMOUR – G. HERTIG – H. KANDA, *Transactions with Creditors*, cit., p. 124). I

funzione informativa “pura” del capitale è finalizzata ad orientare prospetticamente la potenziale controparte in ordine al rischio specifico d’impresa, il capitale sociale deve anche provvedere a rendere note le difficoltà finanziarie della stessa a favore di coloro che vantano pretese attuali nei confronti della società, in guisa di « *sonnette d’alarme* »¹⁴¹. Il quadro si completa infine con la configurazione preventiva del capitale, in base alla quale sia la riduzione obbligatoria e il divieto di distribuire utili in presenza di perdite di capitale (articoli 2446, comma secondo, e 2433, comma terzo, del codice civile), sia l’alternativa tra ricapitalizzazione e scioglimento, imposta dagli articoli 2447 e 2484, n. 4 del codice, sarebbero regole idonee a far emergere tempestivamente la crisi dell’impresa (prevenendo l’insolvenza) facendo leva sugli obblighi degli amministratori di accelerazione dei processi (ri)organizzativi e di passaggio alla gestione conservativa, nonché sul blocco delle distribuzioni in una situazione di difficoltà finanziaria¹⁴².

L’analisi delle citate norme è rinviata alla revisione organica di esse che si svolgerà nel Capitolo successivo¹⁴³. Preme però precisare sin d’ora che neppure la tesi del presunto obiettivo di profilassi del dissesto va esente da indizi di forte contraddizione con il nuovo assetto delle forme di patrimonializzazione. Come si è argomentato (*supra*, Cap. I, § 9), nelle s.r.l. l’articolo 2482 *bis* del codice civile subisce una tendenziale disattivazione sia perché, con un capitale effettivo pari a un Euro, al vincolo di netto supplementare in forma di riserva speciale non si applicano le disposizioni sulla perdita grave, sia a causa dell’espansione dell’area di patrimonializzazione alternativa, che se sufficientemente ampia può assorbire “silenziosamente” le perdite, di modo che l’unica e ultima soglia di “allarme” resta quella dell’articolo 2482 *ter* del codice. Anche questo dispositivo, però, apparentemente identico nella forma, produce un risultato affatto differente: *lungi dal prevenire la traslazione del rischio sui creditori, esso la sancisce e sanziona*¹⁴⁴. Infatti, mentre si poteva ancora sostenere che, in presenza pur

creditori sono al contrario esclusi, almeno nella lettera della legge, dal circuito degli artt. 2433, 2446, 2447 e 2484. Anzi, proprio l’art. 2485 co. 2, nell’elencare i titolari di diritto di impulso del tribunale nell’ipotesi di inerzia degli amministratori, include significativamente soltanto, seppur tutti, gli organi sociali o addirittura membri individualmente intesi. Sembra una scelta consapevole ed eloquente: solamente dei portatori di interessi sociali possono attivare coattivamente la procedura liquidativa. I terzi sono estranei e avranno, se del caso, soltanto la possibilità di ricorrere per il fallimento.

Le precedenti osservazioni verranno riprese nel Capitolo successivo. Per quanto concerne la funzione segnaletica, si rafforza l’opinione che l’allarme senza poteri non fa altro che lasciare il creditore spettatore passivo della (eventuale) dissipazione.

¹⁴¹ Verso (anche o solamente) i creditori, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (1991), p. 80 e, ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 107; P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 442; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l’art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 184 s. Cfr., in ottica invece endsocietaria S. KALSS – N. ADENSAMER – J. OELKERS, *Director’s Duties in the Vicinity of Insolvency – a comparative analysis with reports from Germany, Austria, Belgium, Denmark, England, Finland, France, Italy, the Netherlands, Norway, Spain and Sweden*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006, p. 114: « the regulation of serious losses aims to make shareholders aware of the financially critical situation so they may take necessary steps ».

¹⁴² Con alcune minori differenze, tra gli altri G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 103 s.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 294 ss.; F. D’ALESSANDRO, “*L’inutil precauzione?*”, cit., p. 349; P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 440 ss.; *contra*, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 753 ss.; scettico anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 609 ss.

¹⁴³ *Infra*, Cap. III, § 3.

¹⁴⁴ Cfr. C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 760, la quale annette due significati alla regola “ricapitalizza o liquida”, « prevenire l’eccessivo sovraindebitamento di determinate strutture organizzative e imputare definitivamente ai soci la perdita » (corsivo aggiunto): come si vedrà (*infra*,

sempre di un “cuscinetto finanziario” costituito dal minimo dell’articolo 2327 del codice (sempre più basso anche nelle s.p.a.), non è escluso, nel contesto azionario, che lo scioglimento intervenga quando ancora dell’attivo contabile per quanto infimo, esista, non più nelle s.r.l., dove il presupposto dello scioglimento è esattamente e necessariamente il valore negativo del patrimonio¹⁴⁵. Per quanto controintuitivo, tale esito non è, come si vedrà, in contrasto con le caratteristiche tipiche delle società con rischio limitato, ma anzi ne asseconda l’intima vocazione distributiva¹⁴⁶.

6. Conclusione. Questioni organizzative e questioni capitalistiche

Dall’analisi degli schemi teorici entro cui è stato sinora studiato il capitale sociale si possono tracciare alcune conclusioni provvisorie non confortanti: (i) l’istituto è sempre più svuotato di fattispecie e frammentato nella disciplina; (ii) le impostazioni funzionali hanno di massima fallito nella ricostruzione dogmatica della disciplina e del concetto; (iii) tale fallimento è dovuto in larga parte alle intemperie storico-politiche e giuridiche, con progressiva stratificazione a livello legislativo domestico e regionale di indirizzi spesso divergenti, se non nell’ideologia (si veda la persistenza della tesi garantistica), certo nella metodologia; (iv) l’assetto normativo sottoposto all’interprete è tutt’altro che sedimentato, e le nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., se da un lato aspirano a proiettarsi ben oltre gli angusti confini dell’avviamento d’impresa in cui ancora si cerca di trattenerle, dall’altro sono il frutto di un innesto non adeguatamente meditato e in fase di maturazione. Ad ogni modo, si collocano in posizione di discontinuità non riconciliabile con gli approcci tradizionali, già in sofferenza, e segnano transtipicamente l’intera classe delle società di capitali.

Come si cercherà di dimostrare, si è effettivamente « in presenza di un periodo di modifiche striscianti »¹⁴⁷, modifiche che incidono, in particolare, sul sistema delle competenze organiche in materia di struttura finanziaria; conseguentemente, sulla tutela dei creditori sociali; in definitiva, sulla funzione del capitale sociale. Al proposito, si è infatti ritenuto più corretto non separare le *funzioni* astrattamente ascrivibili al capitale, ma individuare le *questioni* che all’istituto si chiede concretamente – tipologicamente – di fronteggiare¹⁴⁸. In questa nuova prospettiva, sono state enucleate quattro questioni,

Cap. III, § 6), solo il secondo è qui accettato come valido, ma la nuova conformazione patrimoniale delle s.r.l. dischiude orizzonti interpretativi nuovi che conducono alla conclusione nel testo.

¹⁴⁵ Per la precisione, la perdita di capitale che innesca l’art. 2482 *ter* c.c. sarebbe quella del terzo del minimo equivalente a un Euro, quindi circa 30 centesimi. Tale precisazione verrebbe accolta come gesto di pedanteria se non fosse di qualche merito la segnalazione, già cennata (*Supra*, Cap. I, § 9), che in questo modo si permette il mantenimento del tipo “minimale” capitalistico al solo prezzo della copertura delle perdite.

¹⁴⁶ *Infra*, Cap. III, § 6. Il riferimento è solo terminologico a F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., p. 489 ss. ma consente di restituire la colorazione giuspolitica più di un mero riferimento all’effetto allocativo; si intende dire, più autonomamente, che tutte le società con rischio limitato sono preordinate a delimitare la partecipazione alle perdite, quindi a distribuire il saldo passivo tra soci e terzi, con traslazione verso questi ultimi della eccedenza negativa, P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit., p. 448; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, cit., p. 231 ss.; cfr. anche B. LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1243. D’altra parte, il fondamento della regola ricapitalizza o liquida risiede nell’obiettivo di rimuovere dal mercato le imprese inefficienti, F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale?*, cit., p. 596 s.; nelle società di capitali, allora, l’intendimento normativo è che il limite massimo di inefficienza è costituito dalla copertura delle passività.

¹⁴⁷ M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 248.

¹⁴⁸ L’impostazione ricorda e si ispira pertanto a quella di C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., passim ma spec. p. 4: si preferisce l’individuazione della relazione dialettica, del « problema » sotto esame, rispetto a meno appaganti indagini strutturaliste o funzionaliste. Un’applicazione, particolarmente rilevante ai fini del presente studio poiché relativa all’ambito dell’allocazione delle competenze tra soci e

per metà attinenti alla sfera capitalistica del fenomeno associativo, nel duplice senso di ente di scopo (produttivo) e patrimonio di destinazione, per l'altra metà relative ai rapporti organizzativi, intra- (gruppo soci, quindi in senso lato contrattuale) e interorganici (gerarchia corporativa).

L'indagine, dunque, non può vertere sulle intenzioni legislative, fossero anche di derivazione comunitaria, e pure se cristalline (la protezione dei creditori, lo si è notato, è ricorrente preoccupazione del diritto societario comunitario), né cedere a speculazioni deontologiche col rischio di forzare il dato normativo. La ricostruzione della fattispecie dell'istituto, se ancora possibile, procede dall'*analisi critica, ma neutrale rispetto agli interessi in gioco, della disciplina*.

In questa prospettiva per questioni e non per funzioni, si assiste all'allontanamento di alcuni blocchi di disciplina dalla fattispecie del capitale sociale. Tanto la disciplina dei conferimenti, quanto quella della calibrazione delle partecipazioni e dei diritti che vi pertengono non sembrano più trovare un serio collegamento concettuale con il nucleo forte della disciplina del capitale sociale, consistente nel sistema del netto. Come si è argomentato, (*supra*, § 4), la modulazione delle partecipazioni è diventata materia slegata dall'organizzazione patrimoniale, spostata piuttosto interamente sul profilo contrattuale e negoziale, laddove i criteri di formazione adempiono una funzione servente, che si dissolve nelle dinamiche dei valori di bilancio, per un verso, e di mercato, per l'altro¹⁴⁹. L'odierna disciplina del capitale sociale non risolve la questione organizzativo-contrattuale, in un settore dove la legge supplisce all'autonomia, in via quasi ancillare.

È d'uopo inoltre tratteggiare il mutamento di codice interpretativo con riferimento al discorso su garanzia e produzione. Certo risolvere la prima non equivale a risolvere la seconda, giacché l'equilibrio finanziario è un parametro muto rispetto all'attitudine di un'organizzazione a generare lucro. Ma non è nemmeno certo che il lucro, e allora da intendersi come valore per i soci, nella sua forma estrema e più corretta di massimizzazione del profitto sia scopo davvero sempre compatibile con quello conservativo proprio del finanziatore da credito¹⁵⁰. La produttività si sostanzia nell'inseguimento razionale del rendimento, quindi del rischio, più elevato, e postula deresponsabilizzazione tendenzialmente totale, all'insegna della *business judgment rule*, come l'esperienza statunitense testimonia¹⁵¹.

amministratori (nello specifico, emissione di obbligazioni), *ivi*, p. 357, nt. 30: « sembra cioè a chi scrive che, se si abbandona la tendenza a ricercare la « natura » di tale decisione, se gestionale oppure no, e si guarda invece al modo in cui la disciplina caratterizza il *problema* che con essa si vuole risolvere, la possibilità di diversamente attribuire la relativa competenza segnali un ruolo dell'autonomia privata nel definire il « problema » medesimo, nel senso in definitiva di sottolineare il significato della vicenda per la sua portata finanziaria ovvero per quella organizzativa » (corsivo nel testo).

¹⁴⁹ E per delle riflessioni forse non troppo lontane, per quanto ancora sensibili alle istanze dei creditori, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 14 s.

¹⁵⁰ B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Scritti Giuridici*, cit., p. 368 (e in Liber Amicorum G.F. Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 623 ss.), elaborando dalla responsabilità ex art. 2394 c.c.: « In un'ottica se si vuole appunto minimalista, ai soci interessa la crescita dell'impresa verso il massimo profitto; ai creditori invece la crescita dell'impresa in misura più conservativa, se si vuole meno rischiosa, nella misura sufficiente a consentire anzitutto il recupero, *rectius* il pagamento del debito per capitale di credito ». Si deve, pertanto, dissentire da quell'impostazione produttivistica per cui la capacità reddituale dell'impresa costituisca garanzia, per così dire, « automatica » dell'interesse dei creditori, A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., p. 51 ss.

¹⁵¹ Basti pensare ai diversi livelli di copertura della responsabilità ordinariamente accordati agli amministratori e alle larghe maglie della legge in materia di responsabilità non connesse a violazioni del

Mentre allora la questione capitalistico-produttiva può essere inquadrata nei termini classici dei conflitti di agenzia e degli appropriati incentivi e correttivi legali e convenzionali (remunerazione) nei confronti dei *manager* al fine dell'allineamento con l'interesse dei soci, pertanto neutra sotto il profilo patrimoniale, specie ove si superi, come si è fatto, tanto la centralità delle regole sui conferimenti quanto la vaghezza della congruità (o non manifesta incongruità) rispetto all'oggetto sociale; la questione capitalistico-patrimoniale si mantiene imprescindibile e connessa al più ampio tema del conflitto, non necessariamente artificiale, tra creditori e soci sulle distribuzioni.

Al contempo, spiccano nell'ordinamento societario italiano i dati normativi che forniscono ai soci gli strumenti di esercizio proprietario del governo societario, anche in punto di scelte sulla struttura finanziaria, e certo giovandosi anche degli allarmi che l'ordinamento stabilisce nei loro riguardi. Emerge dunque la questione organizzativo-corporativa delle società di capitali.

duty of loyalty, e in particolare: (1) assicurazione; (2) indennizzo (*indemnification*); (3) esonero globale preventivo (*exculpation* [DGCL 102(b)(7)]); (4) *standard of review* e *judicial restraint* (*Business Judgment Rule*).

Capitolo III

Il capitale sociale tra governo societario e protezione dei creditori

Sezione I

Il capitale sociale come strumento di soluzione della questione organizzativo-corporativa

1. Il senso del capitale sociale nella storia e nel sistema delle società di capitali

Si possono a questo punto chiarire alcuni concetti e affermazioni introdotti soltanto incidentalmente in precedenza: la funzione proprietaria e la questione organizzativo-corporativa¹, da una parte, la discrezionalità della programmazione finanziaria dei soci, in dialettica con gli amministratori, dall'altra². È infatti nel quadro dei rapporti organici che si incastra il sistema del capitale sociale, come *sistema normativo coordinato di competenze, poteri e vincoli attinente all'organizzazione del finanziamento delle società di capitali*. Si possono in questo senso leggere le norme, ad esempio, che riservano all'assemblea, anche nel contesto rifondato nel 2003, le decisioni fondamentali sul finanziamento sia "in entrata" che "in uscita" nelle società³. Tra le scelte finanziarie, in senso lato, di competenza dell'assemblea figurano infatti: (i) l'aumento e la riduzione del capitale (articoli 2438/2481 e seguenti del codice civile); (ii) l'approvazione del bilancio (articoli 2364, n. 1, e 2479, secondo comma, n. 1, del codice)⁴; (iii) la distribuzione degli utili (articolo 2433 e 2479, secondo comma, n. 1, del codice); (iv) l'acquisto di azioni proprie (articoli 2357 e seguenti del codice); (v) l'assistenza

¹ *Supra*, Cap. I, §§ 3, 11; Cap. II, §§ 1, 4, 6.

² *Supra*, Cap. I, §§ 1, 5, 7.

³ L'importanza dell'opzione legislativa in materia di scelte finanziarie era ben nota alla dottrina dei decenni precedenti la riforma del 2003 (cfr. P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, cit., p. 4, con particolare attenzione al ruolo dell'assemblea nella approvazione ed eventuale modifica del bilancio), nel quadro della ricostruzione storica e sistematica della gerarchia corporativa tra organo "sovrano" assembleare e quello « inautonomo » di gestione, il cui potere era a dirsi quindi "derivato" (e v. infatti, *ivi*, p. 8 ss.); è al riguardo significativo che per il codificatore del 1865 (art. 121) e del 1882 (art. 129) gli amministratori fossero qualificati come mandatari, qualifica persistente sino ancora al codice del 1942 e fino alla riforma del 2003, almeno in ottica analogica A. DE NICOLA, *Commento sub art. 2380-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, p. 80 s.; P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994, p. 12 s.; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 719 ss.; ma v. ora il ribaltamento di prospettiva in C. ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 244 ss. e spec. p. 246 (competenza generale [« residuale »] degli amministratori (art. 2380 bis c.c.) e competenze tassative dei soci (art. 2364 c.c.), queste ultime peraltro comunque ascrivibili alla attività dell'imprenditore, quindi alla gestione dell'impresa); ID., *Principi e problemi*, cit., p. 364 ss.; anche se di massima concorde (p. 343) tempera l'inversione, concludendo per una sorta di parità e "orizzontalità" gerarchica tra gli organi M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 349 ss. Il monopolio originario in materia di scelte di finanziamento era pressoché integrale fino al 1942, comprensivo anche della raccolta obbligazionaria, cfr. artt. 172 del c. comm. 1882 e 2411 c.c. (1942, meno preciso, laconico, il cod. comm. 1865, art. 135; cfr. ora l'art. 2410 c.c.), per una ricostruzione storica, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 231 ss. Sul punto, sottolinea quanto sia significativo, per la delimitazione « fra gestione dell'impresa e organizzazione della società » (corsivo nel testo), che l'ordinamento permetta di assegnare la competenza sull'emissione obbligazionaria alternativamente ai soci o al consiglio di amministrazione, C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 355 ss. e spec. p. 357.

⁴ Ma si ricordi che nel sistema dualistico, la competenza spetta invece al consiglio di sorveglianza, art. 2409 *terdecies*, lett. b).

finanziaria (articolo 2358 del codice)⁵; (vi) l'emissione di obbligazioni convertibili (art. 2420-bis del codice) e (vii) nelle s.r.l., l'emissione di obbligazioni (articolo 2483 del codice)^{6 7}.

Nonostante quindi, il proliferare e l'ampliamento di deleghe e deroghe a favore dei *managers*, pur certamente riconoscibile e particolarmente accentuato nell'ambito delle decisioni di patrimonializzazione⁸, il capitale sociale è dunque al contempo espressione e fondamento di una *competenza generale dell'assemblea sul patrimonio netto e sulla organizzazione del finanziamento della società*⁹. L'ampiezza di tale competenza e dei

⁵ Questi ultimi (artt. 2357 e 2358 c.c.) prevedono più precisamente una competenza autorizzativa, potenzialmente convertibile, in sede statutaria, in piena competenza deliberativa in capo ai gestori, P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., p. 43 (naturalmente, stante la cronologia dell'art 2358 c.c., con riferimento solo all'acquisto di azioni proprie, ma estendibile all'assistenza finanziaria, si deve ritenere).

⁶ Sia nel senso che la competenza originaria è statutaria, sia che lo statuto può attribuirle tanto ai soci quanto agli amministratori.

⁷ A quelle nominate si devono aggiungere le azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro (art. 2349 c.c., assemblea straordinaria), le azioni correlate (art. 2350 c.c.), le azioni riscattabili (art. 2437 *septies*, ove il riscatto può essere demandato alternativamente ai soci o alla società (amministratori), sempre comunque dietro autorizzazione statutaria). L'ambito delle competenze "gestorie" dell'assemblea è peraltro più ampio, includendo, tra altre, le deliberazioni *ex art. 2343 bis*, 2359 *bis* o 2361, v. sul punto A. TUCCI, *Le competenze*, in *Società per azioni. L'assemblea*, a cura di R. Lener e A. Tucci, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, Torino, 2012; un elenco in M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 341, nt. 16. Il tema della distribuzione di competenze tra i due organi, e in particolare delle « decisioni di interesse primordiale » (P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, cit., p. 13), o delle « competenze legali implicite » (P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., p. 11 ss.) trascende, pur attraversandolo, l'oggetto del presente studio: anche dopo la riforma del 2003, per tutti, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 6 ss.; per un'analisi dei profili di responsabilità e delle implicazioni giuspolitiche tra istituzionalismo e contrattualismo, oltre che della effettiva corrispondenza alla realtà economica italiana e straniera della lettura "autonomistica", F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa*, cit., p. 719 ss.

⁸ Come noto, il diritto societario riformato nel 2003 ha (forse bruscamente) accelerato quella « linea di tendenza comune a tutte le moderne legislazioni » verso « la concentrazione del potere gestorio dell'impresa sociale in testa all'organo amministrativo », G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 357, nt. 5; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa*, cit., p. 720 ss.; A. DE NICOLA, 2380-bis, cit., p. 81 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 336 ss. e spec. 339 (ove pure si pone l'accento su una recente controtendenza). In particolare in riferimento alle scelte finanziarie, gli amministratori hanno via via acquisito una posizione sempre più decisionale che esecutiva nell'ambito della raccolta di capitale, con la progressiva estensione dell'arco temporale e dell'ampiezza dell'aumento delegato (art. 2443 c.c., in particolare per effetto del d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30; altri esempi normativi in G.B. PORTALE, *Rapporti*, cit., p. 22); nelle s.r.l., inoltre, è adesso espressamente ammessa la delega dell'aumento, contrariamente a quanto accadeva in precedenza, nell'obiettivo di facilitare l'afflusso del capitale di rischio anche nel modello "minore" attraverso un più flessibile riparto di competenze (cfr. F. GUERRERA-G.A. RESCIO, *L'aumento di capitale e la delega*, in *S.r.l. Commentario*, cit., p. 890 ss.); nelle s.p.a., peraltro, ulteriore allargamento dei poteri di sollecitazione all'investimento di rischio si rinviene nella disposizione dell'art. 2346, co. 6, c.c., laddove lo statuto, nel definirne le modalità di emissione, può certamente deferire agli amministratori tale facoltà. In tutti questi casi, ad ogni modo, i poteri gestionali sono fortemente ridimensionati dal livello di dettaglio che lo statuto (e di conseguenza gli amministratori) deve obbligatoriamente (pena la inammissibilità di clausole autorizzative troppo generiche) rispettare, cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 503 s. per l'aumento nelle s.p.a.; F. GUERRERA-G.A. RESCIO, *L'aumento di capitale e la delega*, cit., p. 891; A. DACCÒ, *Il ruolo dei soci nelle decisioni relative alla struttura finanziaria dell'impresa*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Milano, 2011, p. 313 s. sugli strumenti finanziari e in generale riguardo ai limiti alla discrezionalità amministrativa nel diritto delle società *post* riforma.

⁹ È già stata richiamata (*supra*, Cap. I, nt. 23) la dottrina che aveva identificato nelle regole di indistribuibilità afferenti al patrimonio netto delle « regole di competenza fra i vari organi sociali sulla

poteri ad essa collegati si ripercuote poi necessariamente sulla libertà, e sull'indirizzo, di investimento degli amministratori, così di fatto estendendosi all'intero patrimonio¹⁰.

Nell'attuale contesto normativo, infatti, tanto la raccolta di capitale¹¹ quanto l'assegnazione del netto¹² appartengono in larga parte alla sfera decisionale del gruppo dei soci (e in particolare del gruppo di controllo)¹³, che entro alcuni vincoli¹⁴ esercita la sovranità in modo tendenzialmente discrezionale e irresponsabile¹⁵. Come si illustrerà

disponibilità e sull'organizzazione del patrimonio sociale » S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 157. Sull'ambivalenza dell'assegnazione della competenza in materia di distribuzioni degli utili, e sulle relative ricadute, C. ANGELICI, *Profili dell'impresa*, cit., p. 245. Rileva la posizione di « sovranità » conservata dall'assemblea, in special modo per quanto concerne le decisioni organizzative « anche di rilievo imprenditoriale », come quelle sul capitale, F. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa dell'assemblea*, Torino 2004, p. 74, nt. 70. Analogamente G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 830: « non può essere sottaciuto che in detto sistema [il sistema del capitale sociale nda] – a differenza di quanto accade nei paesi anglo-americani – l'organizzazione delle competenze nelle società a struttura capitalistica comporta che il potere di disporre dei utili è di esclusiva spettanza dell'assemblea e non degli amministratori » (corsivo aggiunto).

¹⁰ Si è parlato in dottrina, in questo senso, di « funzione dell'indirizzo dell'agire » del capitale nominale, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 122 s.: « si interviene sul programma ma in tal modo si interviene sulle modalità di conduzione dell'affare » (p. 123); cfr. S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 158 (tra l'altro citato sovente da M. Castellano) « una determinata entità di capitale nominale, una determinata entità di riserve sono da intendersi alla stregua di direttive dell'assemblea dei soci agli amministratori sull'assetto organizzativo del patrimonio sociale »; v. però le notazioni – scettiche sul ruolo programmatico del capitale – di N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 568, nt. 33: in definitiva, giova precisare che l'influenza finanziaria dei soci è certamente indiretta e non è scontato il suo impatto sulla gestione, che rimane comunque appannaggio degli amministratori: è tuttavia vero che essa è potente e pervasiva, e nella configurazione proposta copre l'intera sfera del netto, trascendendo il solo capitale nominale che si presta unicamente a tecnica legale di intromissione complessiva. Pertanto, il fatto che le società sottocapitalizzate siano impermeabili alle vicende del capitale non toglie che esse non lo siano a quelle del netto – anzi – e su cui pure, in forza del capitale, i soci hanno presa. In generale sulla « funzione di orientamento » dell'assemblea M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 352.

¹¹ Da intendersi in senso economico (quindi in generale comprensivo di *equity* e *debt*). È, come già evidenziato, il lato maggiormente interessato dal processo di trasferimento ed emancipazione dei gestori dai proprietari, *supra*, nt. 8.

¹² Peculiari al riguardo le disposizioni dell'art. 2446, ult. co., richiamato dall'art. 2482 *bis*, c.c. Ma si tratta unicamente di ipotesi di riduzione nominale del capitale sociale, non quindi di vere e proprie distribuzioni. Con il citato d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30, che introduce l'art. 2433 *bis* c.c. (su ispirazione comunitaria, art. 15, par. 2, della Direttiva 77/91/Cee del 13 dicembre 1976 [ora art. 17, par. 5, Direttiva 2012/30/UE, *supra*, Cap. I, nt. 20]) viene definitivamente sancita l'ammissibilità degli acconti dividendo, limitatamente alle società soggette a revisione legale dei conti, a condizione che gli amministratori predispongano un prospetto contabile e le distribuzioni non superino determinati limiti di massima pari alle risultanze nette del bilancio più recente. Probabilmente questa appare l'eccezione più lampante alla competenza generale sul patrimonio netto, non però sufficiente, come si vedrà, a smantellare l'assetto principale. Prima della direttiva e del relativo recepimento la possibilità della distribuzione anticipata di utili era discussa in dottrina, anche per l'essenzialità del bilancio e della chiusura dell'esercizio ai fini della effettiva realizzazione dell'utile. Per i termini della questione, *ex multis*, v. in senso affermativo, E. SIMONETTO, *Dividendi e acconti dividendo nelle società per azioni*, Padova, 1963, *passim*; in senso dubitativo, lasciando « aperta » la questione, B. LIBONATI, *Amministratori e bilancio: il principio della verità dei bilanci*, in *Scritti Giuridici*, cit., p. 856 ss.

¹³ Valgono infatti, forse soprattutto in questo ambito, le conclusioni di F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa*, cit., p. 732, sulle « mani libere » del socio di controllo.

¹⁴ Come principalmente il diritto di opzione e di sottoscrizione nelle s.p.a. e nelle s.r.l. per quanto concerne l'aumento di capitale, o l'opposizione dei creditori, nella riduzione di capitale. La *ratio* di tali vincoli essendo, chiaramente, diversissima.

¹⁵ La collisione tra il principio della irresponsabilità del socio e l'esercizio di competenze gestionali è colta in dottrina P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., p. 31 s. e spec. p. 34 ss. Con specifico

subito di seguito, la disciplina è in sostanza in larga parte disegnata al fine di garantire alla proprietà il *controllo* del patrimonio netto, controllo che si estrinseca nella duplice accezione di determinazione (indiretta) dell'indirizzo strategico e delle politiche di investimento, e di monitoraggio della riuscita dell'affare, cui la legge abbina uno strumento di reazione, consistente principalmente negli « opportuni provvedimenti » di cui agli articoli 2446 e 2482 *bis* del codice civile.

Come emerge dalla letteratura¹⁶, il capitale sociale pare aver risentito del dibattito più generale sul rapporto tra assemblea e amministratori nelle società di capitali, così che alla riapertura della diatriba in merito alla “autonomizzazione” dell'organo gestorio nei primi anni 2000 si è in parallelo, e forse non casualmente, riaccesa la questione sulla utilità del capitale sociale, e quindi sulla “managerializzazione” delle scelte finanziarie. Si dica subito che, al riguardo, da un lato, si deve ritenere ancora del tutto valido il sistema del capitale sociale nella misura in cui a quella funzione proprietaria, e non altro, debba ricondursi l'istituto, dall'altro, è certamente di carattere squisitamente giuspolitico¹⁷ il tema del suo mantenimento. Si badi che la discussione giunge proprio in una stagione in cui oltreoceano si è, per la verità già da alcuni anni, rimessa in discussione l'autorità assoluta del *board* e del *management*, proposta che ha fatto scaturire accese contese, tanto nelle assemblee societarie (o semplicemente sui giornali), quanto nelle aule universitarie fino a coinvolgere esponenti delle più famose *law firms*,

riferimento alla responsabilità patrimoniale, dei tentativi di breccia erano stati operati da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 122 ss. (*supra*, Cap. II, § 3). In dottrina la distinzione tra responsabilità patrimoniale e da concorso dei soci nell'illecito è stata inoltre approfondita da F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991, p. 402 e spec. 412 ss., ove un'indagine delle sovrapposizioni con i rimedi societari, della riconducibilità alla categoria dei fatti illeciti (in senso affermativo, p. 416), del « dilemma sanzionatorio » e delle asperità applicative; più di recente, A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., p. 173 ss.

¹⁶ A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., p. 131 e spec. p. 142 ss., il quale, spingendo, forse con qualche forzatura, fino alle estreme conseguenze il dato normativo e quello contabile (IAS e principi OIC), e anche in considerazione dei profili di responsabilità dei gestori, propugna con forza la traslazione delle competenze deliberative in materia di patrimonio netto e gestione finanziaria in capo agli amministratori (p. 133 s.), salvo poi restituire all'assemblea la “ultima parola”, stante comunque l'obbligo degli amministratori di raccomandare (senza poter vincolare) accantonamenti prudenziali (p. 171 ss.). A riguardo, come subito si dirà, malgrado sia vero che « un coordinamento tra compiti degli amministratori e poteri dell'assemblea » sia opportuno (p. 143), il sistema del capitale sociale è saldamente imperniato su quel sistema coordinato di competenze, poteri e vincoli finalizzato a garantire un controllo ai soci nei confronti degli amministratori, scelta giuspolitica dalla quale non si può, al momento, prescindere in sede di esegesi. Sul tema del passaggio dalla competenza dei soci in materia di distribuzione a quella degli amministratori, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 33 ss.; ID., *Il senso del mantenimento*, cit., pp. 178 s., con apertura solo alle società quotate in quanto soggette ai controlli di mercato, diversamente dalle società chiuse. Tema ripreso in ID., *Oltre il capitale sociale?*, relazione al convegno “Il capitale sociale nel XXI secolo”, tenutosi a Varese, venerdì 15 maggio 2015 (da appunti), osservando, durante la discussione, come il passaggio di competenze implichi un mutamento culturale cui il mercato italiano non sarebbe ancora pronto. Sminuisce – per inciso, condivisibilmente – la progressiva responsabilizzazione degli amministratori G.B. Portale, nell'introduzione al convegno appena citato, per il quale la scarsa efficacia dello strumento della responsabilità ne compromette l'affidabilità (da appunti).

¹⁷ Segnalano l'essenza politica del sistema F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale?*, cit., p. 597 s.; ID., *Le funzioni distributive*, cit., p. 492; R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori*, cit., p. 1128; M.S. SPOLIDORO, *La difficile convivenza*, cit., p. 1168; per N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 592 s. « se valorizzare il ruolo degli amministratori anche nelle scelte cruciali per la continuazione dell'impresa o potenziare quello dei soci è un complesso problema di politica legislativa prima che di interpretazione » e v. pure p. 591.

con qualche strascico anche nei tribunali¹⁸. Comunque sia, il mantenimento del capitale sociale non è da reputarsi tout *court* opzione retrograda e scorretta, giacché corrisponde ad una precisa scelta giuspolitica, come tale non riducibile a mero passaggio evolutivo.

Persiste insomma nel sistema italiano del patrimonio netto e del capitale sociale la concezione « padronale »¹⁹ per la quale l'investimento operato dagli amministratori debba remunerare il capitale apportato dalla proprietà, che i primi debbano rendere conto alla seconda dell'effettiva riuscita della gestione, e che i capitalisti di rischio forniscano le risorse per la conduzione dell'impresa, ne dispongano, e così possano fissare le grandi linee della gestione, ferma restando la competenza esclusiva sulla gestione corrente: il capitale sociale rappresenta dunque la leva di stimolo, il punto di collisione interorganica e disciplina. La scelta giuspolitica fondamentale²⁰ del sistema

¹⁸ Il riferimento è, in primo luogo, all'ormai conclamata ascesa della figura dell'investitore attivista nel panorama societario americano: *hedge funds* e altri colossali collettori di risparmio (ma anche fondi pensione, il più grande essendo l'agenzia californiana dei lavoratori pubblici, Calpers), spesso guidati da tenaci capitalisti, che, dopo aver raccolto più o meno silenziosamente quote minoritarie ma non marginali (data la polverizzazione proprietaria) che si aggirano tra il 3-4% e il 9% (soglie approssimative, superate le quali scattano per le leggi statunitensi federali alcuni obblighi non solo pubblicitari), imprimono varie tipologie di pressioni formali (*shareholders' proposals, proxy fights*) e informali (celebri le lettere dirette ai CEOs di alcune grandi imprese, condivise con i giornali) al fine di indurre il *board* a rispondere alle loro istanze, più o meno vantaggiose anche per gli altri azionisti: generalmente, la concessione di posti nel consiglio di amministrazione, ovvero l'emissione di dividendi o il riacquisto di azioni (*share buybacks*). Anche se le modalità hanno sollevato e sollevano numerose perplessità per la brevità dell'operazione e dell'orizzonte strategico di questi attivisti, obiettivo di questi "raid" è la remunerazione immediata dell'*equity*, specie da parte di quelle società più ricche, ma che, in virtù della competenza riservata agli amministratori in materia di distribuzioni, tendono a serbare ingenti risorse, anche di cassa, anche ove l'entità di tali risorse ecceda l'ottimale allocazione rispetto agli investimenti perseguibili dalla società, fenomeno, questo, c.d. dell'*empire building*. Proprio a tale tendenza reagisce il movimento *shareholders' rights*, la cui chiara paternità appartiene a L.A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, in 118 Harvard L. R., No. 3, p. 833 ss., il quale, anche come promotore dello *shareholders' rights project* presso la Harvard Law School, che fornisce assistenza strategico-legale in materia, da ormai lungo tempo si è scagliato contro lo "strapotere" degli organi amministrativi statunitensi, sostenendo su più fronti il potenziamento dei diritti di controllo e direzione degli azionisti su diversi fronti (e con discreto successo, cfr. il processo di *destaggering* che è ormai quasi totale, superate le ondate di *takeovers* ostili degli anni '80 dello scorso secolo), ivi compreso il trasferimento delle decisioni sulle distribuzioni ai soci, cfr. spec. p. 905. Le perplessità accennate provengono da uno dei fondatori delle più prestigiosi studi legali americani, Martin Lipton, il quale a più riprese ha aspramente contestato le tesi di Bebhuk, giudicando dannoso per le imprese, nel lungo termine, l'assestamento delle pretese della base azionaria e in particolare di quelle categorie di investitori (v. i numerosi interventi sul Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation). La bibliografia è ormai poderosa, v. L.A. BEBCHUK, *The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value*, 113 Columbia L. R. 1637-1694 (2013). In ambito giudiziario, uno dei più recenti casi, sorto da una controversa operazione condotta da un attivista di concerto con un acquirente, conclusosi, come sovente accade, in transazione, è *Allergan, Inc., et al., v. Valeant Pharmaceuticals International, Inc., et al.*, Case No.: SACV 14-1214 DOC(ANX).

¹⁹ Il termine è ripreso, con valenza generale, da A. DE NICOLA, 2380-bis, cit., p. 90, ma sembra atteggiarsi perfettamente al discorso che si intende sviluppare. Nelle esperienze comparative, si segnala per la collocazione all'estremo opposto rispetto ai sistemi "managerialisti" l'ordinamento cinese, nel quale l'assemblea esercita un « ruolo baricentrico », fino al punto da determinare la strategia produttiva e il piano di investimento (art. 38, n. 1 del *Companies Law of the People's Republic of China*) ed esamina e approva i reports del *board of directors* e del *board of supervisors* (art. 38, nn. 4, 5), oltre ad avere quelle competenze sul finanziamento che associano l'ordinamento alla tradizione latina, M. BIANCA, "Looking through the Chinese Wall": l'evoluzione del diritto societario cinese, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 774 ss. e spec. p. 787 ss.

²⁰ Pare manifestarsi qui quella « sorta di zona grigia rispetto alla quale può esercitarsi la libertà di apprezzamento del legislatore e rispettivamente dell'interprete », C. ANGELICI, *Profili dell'impresa*, cit.,

italiano e comunitario non si limita infatti ad eleggere l'assemblea organo sovrano in materia di organizzazione del finanziamento, ch  a tal proposito sarebbero sufficienti le norme che nelle societ  – in tutte le societ ²¹ – attribuiscono al gruppo dei soci il diritto di rendiconto e la competenza di approvazione del bilancio e di ripartizione degli utili. La competenza sul netto   competenza sovrana al di qua²² e al di l ²³ del capitale sociale. L'intero sistema del netto concorre a caratterizzare la configurazione normativa delle societ  di capitali, con l'attribuzione di una serie di poteri e la corrispondente apposizione di vincoli che paiono dunque gradualizzati: (i) il divieto di distribuzione in presenza di perdite e il requisito del reale conseguimento degli utili; (ii) le perdite gravi come causa legale di traslazione del potere di gestione²⁴ e (iii) le perdite gravissime come circostanza terminale ma non incorreggibile o irreversibile, comunque revocabile dai soci (articolo 2487 *ter* del codice civile). Tutte queste fasi sono permeate dall'interesse dei soci a dirigere e monitorare l'affare, o in alternativa a riappropriarsi dell'investimento.

In questa luce appare pure evidente il perch  di una trattazione unitaria del capitale sociale nelle societ  di capitali: la disciplina della riserva degli atti di organizzazione del finanziamento all'assemblea   ancora sostanzialmente uniforme all'interno del *genus*. Non solo: nonostante l'uniformit  normativa in punto di competenze, poteri e vincoli sul finanziamento, le diverse conformazioni dei sistemi amministrativi, nonch  le manifestazioni concrete delle societ  appartenenti alla classe capitalistica, influiscono anche sul significato del, e sul ricorso (per cos  dire, strategico) al, capitale sociale, in particolare nelle societ  a responsabilit  limitata e nelle societ  per azioni. Come meglio si illustrer ,   del tutto coerente con i tipi un impiego tendenzialmente ridotto della disciplina del capitale nelle s.r.l., e pi  esteso invece nelle s.p.a.

Restano ovviamente da affrontare altre importanti problematiche, quale quella della protezione dei creditori, o, come si   inteso definirla, della questione capitalistico-patrimoniale, legata soprattutto all'opportunismo dei (soci o amministratori) titolari di poteri sulle distribuzioni²⁵, specie ove combinata con quella capitalistico-produttiva²⁶.

Sorge un problema di controllo legale delle distribuzioni e del patrimonio: come si argomenter , sia l'opposizione dei creditori, sia la regola "ricapitalizza o liquida", sia il filtro dei *tests* contabili, sia, infine, la responsabilit  dei soci, non sono stati ritenuti presidi soddisfacenti. L'elaborazione di un congegno adatto alle esigenze dell'impresa

p. 245: il "riempimento di contenuto" della nozione di gestione   in ultima analisi rimesso alla decisione politica del legislatore.

²¹ Anche nelle societ  di persone l'approvazione del bilancio e le distribuzioni (anche a titolo di riduzione di capitale) rimangono appannaggio dei soci, artt. 2261, 2262, 2303, 2306.

²² Artt. 2300, 2306, 2420 *bis*, 2441, 2442, 2445, 2482 c.c., con la menzionata eccezione degli artt. 2420 *ter*, 2443 e 2481 c.c.

²³ Artt. 2262, 2357, 2358, 2433 e 2478 *bis* c.c., con la menzionata eccezione degli artt. 2365 co.2, 2446 ult. co. e 2482 ult. co. (ma v. le notazioni a nt. 12), e 2433 *bis* del codice. Analogamente M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 358.

²⁴ Cfr. N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 595 ss.; ID., *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 499 ss. e spec. 506; cfr. M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., pp. 295 e 298 s.

²⁵ « il *legal capital system* ha funzione non di proteggere i creditori dal «normale» rischio (connaturato all'attivit  d'impresa) assunto al momento della concessione del credito, ma di evitare che su essi gravi il rischio «ingiusto» derivante da condotte opportunistiche dei soci, che evidentemente accentuano il rischio di insolvenza », STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 62 s. Sui problemi di agenzia tra soci, *managers* e creditori, J. ARMOUR – G. HERTIG – H. KANDA, *Transactions with Creditors*, cit., p. 116 ss., i quali sottolineano come all'aumento della *accountability* dei gestori nei confronti dei soci corrisponde una riduzione della "sensibilit " di questi ultimi alle ragioni dei creditori.

²⁶ *Supra*, Cap. II, § 3.

e degli investitori deve svilupparsi a partire dallo scostamento tra aree del perdibile e del distribuibile già esaminato²⁷.

2. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite lievi

Gli articoli 2433/2478 *bis* del codice civile sono sibillini nell'utilizzo del termine "utili"²⁸. Nei tre commi della disposizione²⁹, in realtà, si ha l'impressione che l'utile di cui si delibera la distribuzione non sia lo stesso utile di cui non si può far luogo a ripartizione per la perdita di capitale. Come noto, l'area del distribuibile è rappresentata da quella parte di patrimonio netto che supera il capitale sociale e le riserve indisponibili. Ma se così è, l'utile distribuibile non può che essere l'utile di bilancio, il quale semplicemente non viene in esistenza, in presenza di perdite di capitale. Gli utili di cui al terzo comma saranno allora gli utili di esercizio, intesi come risultato della somma algebrica dei proventi e dei costi di cui al conto economico (n. 23, articolo 2425 del codice)³⁰.

²⁷ *Supra*, Cap. I, §§ 1, 5, 7. Esula invece dal presente studio la questione che è stata detta organizzativo-contrattuale: si può infatti ritenere che essa si collochi in una fase pre- o meta-societaria, e che abbia ad oggetto i rapporti di forza tra i proprietari e (i) i congegni di proiezione di tali rapporti nella *governance* societaria e (ii) i criteri di collegamento tra forza economica e poteri organizzativi. Quali che siano le "regole di ingaggio", e pur dovendosi ricondurre a tale questione anche alcune tradizionalmente ascritte al sistema del capitale sociale (v. *supra*, Cap. II, nt. 120), esse si presentano già formate e cristallizzate nel momento in cui il diritto delle imprese collettive si confronta con le altre questioni.

²⁸ Il termine ricorre sovente nel linguaggio legislativo del diritto societario, ed è infatti chiaro come la ricerca dell'utile pervada il fenomeno societario, basti pensare all'art. 2247 c.c. Nondimeno, come subito si spiegherà e come frequentemente accade, lo stesso termine si presta agli usi e alle interpretazioni le più diverse.

²⁹ Si fa riferimento alla disposizione per le s.p.a., che è sicuramente più corretta e accurata quanto al linguaggio, considerato che l'ult. co. dell'art. 2478 *bis* parla di ripetibilità degli "utili", mentre quello dell'art. 2433 utilizza il termine "dividendi", che diversamente dai primi rappresentano gli effettivi pagamenti ricevuti, il cui diritto è sorto a seguito di una deliberazione e solo per questo ripetibili, laddove, come spiegato più volte nel testo, il concetto di utile, sia che lo si intenda in senso lato di utile di bilancio, sia che lo si intenda in senso stretto di utile di esercizio, ha a che fare con quanto potenzialmente oggetto di deliberazione. Si deve comunque concludere che la differenza terminologica non produca nessuna differenza applicativa, pur dovendosi censurare l'uso legislativo improprio del riferimento agli utili in luogo di quello ai dividendi.

³⁰ È infatti dagli utili netti annuali che va dedotta la quota di 1/20 per la costituzione della riserva legale ordinaria ex art. 2430 e 2478 *bis*, nonché quella di 1/5 per la costituzione della riserva legale speciale ex art. 2463 ult. co. c.c. Non è però da questi "utili" che devono essere sottratti gli utili eventualmente spettanti a promotori, soci fondatori e amministratori (artt. 2340, 2341, 2389, 2342 c.c., utili "netti risultanti dal bilancio"), *contra* G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 484, il quale ritiene che tali privilegi gravino sugli utili di esercizio: ma, se si considera che l'utile di esercizio non necessariamente dà luogo a utili distribuibili (ad esempio perché gli utili del dato esercizio non sono sufficienti a ripianare una perdita di capitale), siffatti benefici ammonterebbero a vere e proprie poste debitorie, perché verrebbero distribuite in assenza di un effettivo saldo attivo residuale (ma così si snaturerebbe il senso stesso della "partecipazione agli utili" come condivisione del rischio: diversamente si dovrebbe però opinare ove la *ratio* dell'assegnazione sia "premiata" per la *performance* di esercizio dell'impresa, come sembra certamente l'art. 2102 c.c. [allora con deduzione dagli utili di esercizio, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 484, nt. 77]). Non sembra neppure applicabile la fattispecie di cui all'art. 2349 sulla assegnazione di utili ai prestatori di lavoro, stante la specifica maniera di assegnazione, assimilabile piuttosto ad un aumento di capitale gratuito. Dubbi anche sui diritti patrimoniali dei portatori di strumenti finanziari ex art. 2346 c.c. attesa l'incertezza sulla natura debitoria (iscrizione al passivo) o di rischio (patrimonio netto: è forse eloquente l'uso del concetto generico di "diritti patrimoniali" in luogo di "utili", un indizio che la pretesa non è, almeno non di regola, residuale: occorrerà un'indagine sulle caratteristiche statutarie degli strumenti: su tali incertezze, *ex multis*, P. SPADA, *La provvista finanziaria*, cit., p. 12 ss.). Nelle s.r.l. dallo « utile maturato » potrà essere detratta

Tale precisazione consente di rilevare innanzitutto il disallineamento tra utile di esercizio e distribuzioni. È in sostanza possibile che non si possano distribuire gli utili di esercizio a causa delle perdite di bilancio (di capitale); specularmente è altresì possibile distribuire utili di bilancio anche quando vi siano perdite di esercizio³¹. In un certo senso, l'antonimo concettuale e giuridico dell'utile di bilancio è la perdita di capitale³². Ne consegue allora che è quasi del tutto irrilevante la *performance* di esercizio ai fini della ponderazione delle distribuzioni, ma è pur sempre il capitale sociale che determina la distribuibilità.

Il punto è allora che il capitale è manipolabile unicamente dai soci, per cui sono essi che, attraverso la decisione sul capitale, dettano la loro aspettativa sull'utile nei confronti degli amministratori, i quali sono tenuti (i) nei confronti dei soci, a gestire l'impresa in modo tale da generare o preservare gli utili di bilancio (mantenendo attivi sufficienti a superare il capitale sociale e le riserve non distribuibili, o almeno non erodendo le poste di patrimonio netto che sono ripartibili tra i soci) e (ii) verso i terzi, ma marginalmente, e ivi compresi i soci futuri³³, a rappresentare tali utili in maniera corretta, non fittizia, e a non pagare i dividendi, ove gli utili che abbiano fondato la deliberazione siano fittizi o irregolari (non ripartiti in base a regolare bilancio). In questo impianto, l'aspettativa della remunerazione³⁴ è tutelata in maniera triplice: in primo luogo, la ripartizione di utili solo fittizi non pregiudica la stabilità del pagamento del dividendo, ove non si dimostri la mala fede del socio³⁵; in secondo luogo,

una quota a titolo di diritto particolare perfetto ex art. 2468, co. 3, c.c., F. BARACHINI, *Il bilancio e la distribuzione*, cit., p. 782; si deve ritenere che tale utile è comunque quello di bilancio, poiché con tale disposizione non si può sopravanzare un diritto, pur personale e perfetto, ma con *causa societatis*, rispetto alle pretese degli altri soci (in caso contrario, tra l'altro, una parte di patrimonio netto destinato a capitale verrebbe trasferito al socio): il contenuto del diritto sarà allora che, in presenza di un avanzo di bilancio distribuibile, il socio con diritto particolare vanterà una pretesa determinata diretta al dividendo senza necessità di una deliberazione. Tale impostazione sembra comunque dispositiva e non inderogabile, per cui ove lo statuto faccia espressamente riferimento ad una quota di utili di esercizio il diritto particolare dovrà essere calcolato conseguentemente.

³¹ E anzi a stabilizzare i dividendi pur durante cicli produttivi sfortunati servono in molti casi le riserve (in particolar modo, quelle facoltative): la prevenzione di congiunture sfavorevoli era presente sin dall'origine dell'istituto, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 41.

³² Si tratta, è chiaro, di una valutazione approssimativa che mira a evidenziare le differenze tra utili (perdite) di bilancio e di esercizio. Si aggiunga, come rilevato in dottrina e altrove nel testo (*supra*, Cap. II, § 4 e nt. 100) che l'utile di bilancio non è utile in senso proprio, giacché può essere il risultato di accrescimenti del netto non da attività produttiva, alcuni anche temporaneamente o permanentemente indisponibili, come la riserva legale e quella soprapprezzo (artt. 2430, 2431 c.c.), con quindi l'unica funzione di cuscinetto. Per questo motivo, è ben possibile che si abbia una perdita di bilancio (incidente cioè sul patrimonio netto), senza che essa intocchi il capitale.

³³ Poiché la creazione occulta di utili svia anche gli investitori di rischio che possono finire per subire la ridotta distribuibilità conseguente alla scoperta di utili formati fittiziamente.

³⁴ Cfr. M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 352, il quale, nel rivendicare un ruolo di governo societario all'assemblea, afferma che: « tale ruolo consiste propriamente nell'individuare le regole organizzative dell'attività e, entro questa cornice, nel canalizzare – e così manifestare unitariamente – verso l'organo amministrativo preferenze e aspettative dei destinatari ultimi del saldo netto generato dall'attività d'impresa » (corsivo nel testo).

³⁵ Giacché « il legittimo affidamento dei soci nei confronti del bilancio regolarmente approvato (e pubblicato) v[iene] considerato meritevole di tutela », LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1298 s.; F. BARACHINI, *Il bilancio e la distribuzione*, cit., p. 783 s. ritiene che oggi nelle s.r.l. il citato principio di tutela dell'affidamento "innocente" sia attenuato nelle s.r.l. per i più penetranti poteri informativi del socio, al punto da ipotizzarsene un requisito di «buona fede qualificata» e il ribaltamento dell'onere della prova: non sarebbe la società tenuta a provare la mala fede, ma il socio a provare la buona fede. A parte la precarietà delle basi letterali di un tale argomento, vista l'assoluta identità testuale tra gli artt. 2433 ult.

l'eventuale perdita di capitale non impone altro che la riduzione del capitale per ristabilire la distribuibilità futura³⁶; in terzo luogo, ed è l'aspetto di maggiore rilievo in relazione al rapporto soci-amministratori, la mancanza di utili "realmente conseguiti", o addirittura l'emersione di perdite di capitale, non impedisce l'esercizio discrezionale dei soci in tema di distribuzioni, i quali sempre potranno decidere se mantenere il livello fissato di capitale (confidando nel recupero del dividendo futuro), ridurre nominalmente il capitale (facilitando il dividendo futuro), oppure, nell'ipotesi estrema, effettuare una distribuzione attivando la procedura legale della riduzione reale (su cui *infra*, § § 7). Non mai saranno essi tenuti ad esborsi a titolo di ricapitalizzazione, poiché non si avrà nessuna conseguenza sulla continuazione dell'impresa organizzata in forma societaria, come diversamente accade con la perdita che intacca il minimo.

co. e 2478 *bis* ult. co., c.c., che peraltro ingenererebbe notevole confusione nella elezione dei tipi su un punto delicato quale quello della stabilità delle distribuzioni, e fermo restando che l'eventuale esercizio dei poteri informativi apprestati dal modello legale della s.r.l. possa certamente fornire una base indiziale o presuntiva della mala fede, si deve dissentire anche per altre ragioni. In primo luogo, la tendenziale ignoranza del socio non gestore (e a volte anche gestore, purtroppo) di s.r.l. e la difficile comprensibilità per quanto concerne i profili contabili e di bilancio è certamente una situazione che non cambia tra tipi sociali. In secondo luogo, ove si richiedesse al socio ignorante o inesperto di dimostrare la buona fede « qualificata (ovvero esente da colpa, o quantomeno da colpa grave) », dal momento che l'utile fittizio consiste in un vizio contabile-gestionale occulto, egli sarebbe addirittura tenuto a dimostrare che, pur avendo esercitato i poteri informativi, il redattore del bilancio abbia commesso tali artifici da non consentirgli di avvedersene. Così sostanzialmente imponendo, per un verso, una *probatio diabolica*, per l'altro, una sorta di dovere di vigilanza generale sull'andamento dell'impresa (il socio dovrebbe infatti analizzare l'intera documentazione d'impresa dell'esercizio per confrontarla con quanto rappresentato dall'amministratore), davvero distante dalla posizione di socio irresponsabile che caratterizza, malgrado tutto, il socio di società di capitali.

³⁶ Riduzione facoltativa, non opponibile dai creditori, per dottrina maggioritaria, *ex multis*, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 518, nt. 67; M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2013, p. 48; L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 869; N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 466, nt. 24 e p. 598 ss. (se ben si è compreso, alla luce di un *excursus* comparatistico che esclude l'interferenza degli interessi creditorii in tutte le riduzioni nominali); R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 328 s. (il quale, pur evidenziando gli elementi che, soprattutto dopo il 2003, depongono per la visione più liberale, conclude che « la questione rimane comunque opinabile; l'esecuzione della deliberazione di riduzione dopo la scadenza del termine concesso ai creditori per l'opposizione appare comunque l'opzione più prudente »); R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 332 s.; *contra*, F. FENGHI, *Studi in tema di riduzione del capitale. II*, cit., p. 1172 ss. (argomentando però dal requisito di esuberanza dell'art. 2445 c.c., ora venuto meno); dopo il 2003, F. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 964, il quale sostiene che, in assenza di un'imposizione legale, l'interesse prevalente rimanga quello dei creditori anteriori, a nulla rilevando quello dei creditori futuri a una corretta valutazione. A riguardo, se si deve convenire con quest'ultima affermazione, atteso che i creditori e gli investitori futuri sono adeguatamente informati tramite l'art. 2250 c.c., l'applicazione dell'art. 2445, nella parte relativa all'opposizione, desta seri dubbi perché la situazione è decisamente diversa, lì avendosi un arricchimento dei soci, quivi al contrario facendosi gravare in maniera definitiva sulla quota di patrimonio netto "di proprietà" dei soci le perdite pregresse, con sostanziale rinuncia a quell'attivo (cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., p. 517; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda*, cit., p. 424 s.; ricchezza peraltro, e seppure finzionisticamente, inizialmente conferita e ora persa), in favore di uno eventuale e solo sperato. Si aggiunga che, accedendo ad una visione già illustrata (*supra*, Cap. I, § 9 e nt. 116), ogni riduzione nominale renderà più sensibile il meccanismo di cui agli artt. 2446/2482 *bis*, di modo che le successive perdite faranno scattare il meccanismo più lestamente di prima (come si vedrà subito di seguito, l'adesione sul piano della meccanica non si riflette sul piano degli interessi protetti).

Diverso il caso della riduzione di capitale facoltativa a compensazione di perdite in presenza di riserve superstiti: quantunque ammissibile, deve sottostare al diritto di opposizione, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 179 s.

L'aspettativa dei terzi, viceversa, è protetta solo in modo marginale, come emerge dalla corretta ricostruzione della norma: (a) i soci non rispondono verso la società (i terzi) dei dividendi ricevuti in base a deliberazione di distribuzione di utili fittizi, salvo prova della mala fede³⁷; (b) stante il requisito procedurale degli articoli 2365 e 2445 del codice civile, e atteso che la divisione di utili non realmente conseguiti consiste di fatto in una riduzione occulta del capitale, l'unica posizione giuridica violata in caso di ripartizione di utili fittizi è il diritto di opposizione, posizione giuridica, come si vedrà (*infra*, § 7) certamente relativa e non tutelata in maniera assoluta; (c) ne consegue allora che la norma dell'articolo 2433 del codice, lungi dall'imporre dei vincoli alla potestà patrimoniale dei soci, stabilisce un *obbligo di corretta rappresentazione* e uno di *non esecuzione della delibera* ove essa sia fondata su una formazione edulcorata degli utili³⁸; (d) occorre allora concludere che la disposizione, piuttosto che una forma di tutela reale contro i soci, appresta uno strumento obbligatorio avverso i gestori, specie ove la violazione dei citati obblighi sia passibile di azione *ex* articolo 2394 del codice, azione comunque utile nei risicati confini del secondo comma della stessa disposizione, e più in generale soggetta alle difficoltà applicative di cui si dirà³⁹.

³⁷ Diversamente dagli utili irregolarmente distribuiti, cioè assegnati in mancanza della delibera o comunque secondo un bilancio non regolarmente approvato, che costituiscono sempre in mala fede i soci riceventi (peraltro senza nemmeno possibilità di prova contraria), la riscossione di utili fittizi può invece essere contestata soltanto in base alla conoscenza della irrealtà dell'utile (con onere della prova a carico dell'interessato), LIBONATI, *Bilancio delle società*, cit., p. 1298 s.

³⁸ Appare evidente, infatti, dal dato letterale, come il disposto dell'art. 2433, co. 1, c.c., regoli la fase *deliberativa*, laddove l'art. 2433, co. 2, si occupi della fase *esecutiva* (il concetto di "pagamento" è certamente inerente una attività, per così dire, astratta, rispetto alla quale la fase causale è consumata), quindi agli amministratori (manifestazione della « mancanza di *autosufficienza operativa* dell'organo assembleare», M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 344 (corsivo nel testo); sui poteri di iniziativa ed esecuzione degli amministratori, in generale, F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma del 2003*, Milano, 2004, p. 9 s.). Sebbene sia difficile immaginare una situazione in cui costoro, a un momento, propizino la distribuzione "irreale", e, all'altro momento, ne impediscano l'esecuzione, si può ipotizzare il caso in cui gli amministratori, per errori più o meno colpevoli nella predisposizione della documentazione contabile, rilevino inavvertitamente utili non realmente conseguiti, e se ne avvedano solo in fase successiva alla deliberazione.

Si aggiunga che il citato obbligo di non esecuzione della delibera però non si spinge a vietare il pagamento di dividendi per utili assottigliatissimi (perché impegnati da decisioni gestorie) nell'intervallo tra la chiusura dell'esercizio e la successiva approvazione del bilancio, come sembra ipotizzare A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità*, cit., p. 150 ss. e spec. p. 154 ss., giacché in questo modo (i) si ricadrebbe in una violazione del principio di competenza, abbinando al bilancio di un esercizio trascorso fatti di competenza dell'esercizio successivo; (ii) si porrebbe nel nulla il significato del bilancio di esercizio e la stessa deliberazione di distribuzione degli utili, esposta al "veto" degli amministratori; (iii) si violerebbe così la competenza generale e legale della assemblea sulla ripartizione degli utili (avendo appunto gli amministratori siffatta "ultima parola"). Un esempio di competenza congiunta di soci e amministratori sulle distribuzioni è rappresentato dalla *Flex-BV* olandese, G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 823: modello peraltro molto simile (nello schema amministratori-proposta / soci-approvazione, ma con impossibilità per gli ultimi di travalicare la raccomandazione dei primi) a quello inglese, che rimette allo statuto l'ordinamento delle competenze in materia di distribuzioni, ma gli statuti di fatto non pretermettono mai integralmente l'assemblea, P.L. DAVIES – S. WORTHINGTON, *Gower & Davies Principles of modern company law*, Londra, 2012, p. 297 ss.

Si ricordi, infine, che il principio di realizzazione (art. 2423 *bis*, co. 1, n. 2, c.c., peraltro relativo agli utili di esercizio, stante il riferimento alla data di chiusura dello stesso) ha subito una notevole « erosione » per effetto dei principi contabili internazionali, M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 270 e *supra*, Cap. II, § 4 e nt. 101.

³⁹ Anche in questo contesto si manifesta quell'arretramento della tutela reale richiamata altrove nel testo. Un'agevole conferma dell'isolamento della responsabilità degli amministratori rispetto a quella dei soci proviene dal sistema codicistico delle norme penali, art. 2627 c.c., che ha pure visto precisata la

L'assenza di una distribuzione in tutti questi casi, in altre parole, presupponendo una presa d'atto da parte dei soci che il dividendo non percepito non trova motivo – ad esempio – in una scelta autonoma di reinvestimento, ma nell'incapacità di generare, o mantenere, attivi sufficienti a superare la soglia stabilita dai soci; presupponendo tale presa d'atto, si diceva, la mancata distribuzione costituisce un indice di prestazione minimale, uno strumento di verifica dell'operato degli amministratori, non ancora, e non necessariamente, idoneo a esprimere un "fallimento" della gestione e pertanto non soggetto a comunicazioni particolari, e agevolmente rimediabile, pur sempre con valore "segnalatico" interno.

Emerge allora negli articoli 2433/2478 *bis* del codice civile un primo grado di contemperamento tra autonomia gestionale e *accountability*: i soci per parte loro devono farsi carico delle perdite (sia che ricapitalizzino, sia che riducano) per ritornare ad una condizione di normalità della libertà di finanziamento (articolo 2433, comma terzo, del codice); gli amministratori devono invece, nel condurre l'attività produttiva, rispettare il vincolo di capitale nell'interesse dei titolari e evitare di effettuare manovre contabili atte a creare utili fittizi, che possono tanto compromettere la stabilità dei dividendi, quanto il capitale sociale (articolo 2433, comma secondo, del codice)⁴⁰, quanto l'integrità del patrimonio sociale (articolo 2394 del codice).

Solo in questa prospettiva si capisce allora il senso ultimo della funzione, che è stata detta normativa (*supra*, Cap. II, § 4), del capitale di rilevare l'utile (di bilancio) o, il che è specularmente lo stesso, la quota di netto indistribuibile: esso non rappresenta l'investimento (individuale e collettivo, in termini di destinazione a fini societari), il quale è (o può essere), come si è visto, effettuato sotto molteplici forme, ma stabilisce la soglia di distribuibilità provvisoriamente impostata dai soci e, così, *prenota* ai soci una quota di netto: soglia provvisoria in quanto non immodificabile né, come pure di tanto in tanto si dice, indisponibile⁴¹. Questa valenza prenotativa è particolarmente evidente

condotta costituente il fatto tipico di reato: non più la riscossione, il pagamento o la distribuzione ma solo la ripartizione da parte degli amministratori (il che conduce ad escludere la sanzionabilità del gestore percettore, M.F. FONTANELLA, *L'illegale ripartizione degli utili e delle riserve*, in *Diritto penale delle società. Profili sostanziali e processuali*, a cura di L.D. Cerqua, I, Padova, 2009, p. 301 ss.). Vero è che ai creditori rimane l'azione di nullità della delibera *ex art.* 2379 c.c., ma probabilmente solo con riguardo al caso di mancata convocazione o verbalizzazione, che l'oggetto di distribuzione degli utili, di per sé, non può fondare la impossibilità o l'illiceità dell'oggetto, arg. anche *ex art.* 2627 c.c. (illegalità dell'atto di ripartizione in sé, perseguibile solo contro gli amministratori, non quindi della deliberazione).

Non si deve nemmeno escludere l'ipotesi di azioni sociali di responsabilità, anche e soprattutto da parte della minoranza di nuovi soci, *supra*, nt. 33.

⁴⁰ Obbligo sanzionato anche penalmente, art. 2627 c.c., M.F. FONTANELLA, *L'illegale ripartizione*, cit., p. 287 ss., e spec. p. 293, ove si legge come il bene giuridico protetto sia appunto il capitale sociale. Non è irrilevante, nell'economia del presente studio, rilevare come anche il legislatore penale tenda a svalutare il bisogno di protezione del capitale con strumenti pubblicistici, in direzione di una « bagatellizzazione della fattispecie incriminatrice », p. 291.

⁴¹ A. PACIELLO, *La funzione normativa*, cit., p. 7 nt. 35; G. GIANNELLI, *Funzione normativa del capitale*, cit., p. 12 ss. (ma v. *ivi*, p. 13, le riflessioni sulla natura procedimentale della disciplina di indisponibilità). Il capitale è infatti suscettibile di subire perdite, per cui è disponibile nel senso che le risorse corrispondenti possono essere utilizzate dagli amministratori per gli investimenti della gestione e se ne può fare affidamento per le eventuali perdite, salvo i dispositivi di allarme e ripristino obbligatori, diversamente da quelle poste meramente rettificative di valori, come la riserva da azioni proprie o quella da *fair value*, che non appaiono idonee ad essere utilizzate nemmeno per la copertura delle perdite. Il capitale è inoltre *condizionatamente disponibile* dai soci, secondo l'interpretazione più corretta dell'art. 2445 c.c. (*infra*, § 7). Per un riordino della terminologia legislativa in materia di riserve, N. DE LUCA, *Riserve indistribuibili*, cit., p. 467 s. e *passim*.

nella scelta di aumentare gratuitamente il capitale: non un incremento della garanzia generica (articolo 2740 del codice civile), né del patrimonio produttivo si avrà in tale evenienza – poiché il patrimonio rimarrà invariato – ma semplicemente l'assoggettamento di poste diverse del netto alla disciplina speciale del capitale sociale⁴². Il capitale *segnala* altresì lo stato di salute dell'intero patrimonio netto (distribuibile e indistribuibile), attraverso la verifica della quota prenotata⁴³.

A ben vedere, però, la norma di non ripartizione degli utili in presenza di perdite è regola “neutra”, non specifica del sistema del capitale sociale, ben potendosi atteggiare

Questo aspetto “prenotativo” echeggia forse quella antica visione del capitale come debito verso i soci risalente a Ernesto Simonetto, fortemente criticata in dottrina e da tempo superata (per tutti, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., pp. 58 ss. e 148 ss.). Si tratta solo di una superficiale reminiscenza concettuale, che comunque anche nell'esegesi qui proposta non trova spazio: se l'investimento sociale è “diffuso” su più canali, l'obbligo restitutorio non potrebbe attestarsi unicamente sulla quota del netto imputata a capitale. Si tratta, semmai, di una quota non già restituenda in quanto corrispondente all'apporto iniziale o successivamente integrato, e solo in questi limiti, ma di una frazione di netto “prenotata”, cioè discrezionalmente selezionata e cui si è, in forza di tale selezione, inteso collegare la disciplina del capitale, dei relativi obblighi e automatismi, nonché la spettanza residuale in sede di liquidazione. Il capitale sociale non è dunque un debito se non nella misura in cui fa sorgere una sorta di “*covenant*” – *sui generis*, in quanto legale – tra finanziatori di rischio e gestori: v. nt. seguente.

⁴² Ed è al proposito indicativo come l'aumento gratuito sia « espressamente regolato, e previsto, con riguardo alle sole *società di capitali* », G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 749 (corsivo nel testo): l'effetto corporativo del capitale sociale i cui contorni stanno venendo alla luce nella esposizione trova piena espressione nella disciplina specifica disposta in questa classe e per essa sola.

⁴³ Questa funzione di prenotazione e segnalazione, completata poi dei poteri di reazione attribuiti ai soci dalla disposizione dell'art. 2446 c.c., su cui subito nel testo, *infra*, § 3, in un certo senso assimila il capitale sociale ai *covenants* tra finanziatori e finanziati, giacché anche il capitale « diversamente dalle tradizionali garanzie reali, non costituisc[e] a favore del finanziatore una prelazione su determinati beni del patrimonio del debitore, ma pon[e] una serie di obblighi di comportamento a carico di quest'ultimo indirizzandone in modo specifico i processi decisionali », L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione della società per azioni*, Milano, 2013, p. 81. Il capitale fungerebbe allora quasi da “*covenant* legale” tra una determinata classe di finanziatori, i soci, e gli amministratori. Non si ignorano, ovviamente, le numerosissime differenze strutturali tra *debt covenants* e un istituto come quello del capitale sociale, non foss'altro perché gli uni hanno matrice contrattuale e l'altro legale, ma non può farsi a meno di cogliere le spiccate analogie funzionali e meccaniche tra di essi: *funzionali* poiché, nella prospettiva di analisi qui difesa, il sistema del capitale sociale, come i *covenants*, finisce col disciplinare i gestori della ricchezza altrui e quindi, al contempo, col ridurre il costo del capitale di rischio (*equity*) in virtù della riduzione dei costi di agenzia tra questa categoria di finanziatori e, appunto, gli amministratori; *meccaniche* perché ciò avviene per mezzo di una serie di automatismi e obblighi (*i*) collegati alle variazioni del patrimonio “prenotato”, e consistenti in (*ii*) dispositivi di allarme e (*iii*) poteri di reazione in termini di ingerenza nella gestione, cfr. *ivi*, p. 84 e *passim*.

Non bisogna d'altro canto enfatizzare oltremodo il significato della prenotazione: come si vedrà, il nucleo della stessa sta nell'assoggettamento della parte designata del netto alle regole in esame, e soltanto secondariamente e subordinatamente alla riappropriazione del patrimonio corrispondente. Se è vero infatti che tale riappropriazione potrà avvenire sia *durante società* (con la procedura di cui all'art. 2445 c.c.), sia al termine della stessa (diritto alla quota proporzionale di riparto dell'attivo *ex art* 2492 c.c.), è pur vero che l'ordinamento disciplina la riappropriazione dell'investimento in maniera peculiare e ne tara la consistenza secondo parametri diversi e più ampi del patrimonio capitale sociale. La legge da una parte garantisce la pretesa residuale imponendo una durata (art. 2328, co. 2, n. 13, c.c.) oppure il diritto di recesso *ad nutum* (salvo il termine di buona fede, comunque non superiore a un anno, art. 2437, co. 3, c.c.), ma dall'altra al contempo ne rende disponibile la definitività (consentendo non solo la proroga ma anche l'esclusione statutaria della relativa causa di recesso, art. 2437, co. 2, lett. a), c.c.) e ne amplia i coefficienti di calcolo, non (più) limitati alla consistenza patrimoniale (quindi, in definitiva, alle risultanze contabili e in particolare all'entità del netto), ma comprensivi delle prospettive reddituali e del valore di mercato delle azioni (art. 2437 *ter*, co. 2, c.c., e cfr., in senso apparentemente meno estensivo, l'art. 2473, co. 3, c.c., dove pure al rapporto con il patrimonio sociale deve accompagnarsi la considerazione del valore di mercato).

anche a società a capitalizzazione minima o nulla: è sufficiente stabilire la soglia di distribuzione (per giunta allo stato attuale determinata quasi discrezionalmente dai soci), ed essa si attiva⁴⁴. E invero previsione analoga si applica alle società di persone, le quali invece non prescrivono l'adozione di un capitale⁴⁵, e la stessa regola agisce anche in caso di patrimonio netto negativo. Ciò che il sistema delle società di capitali non tollera (articolo 2482 *ter* del codice civile). Né l'entità della perdita ha rilievo alcuno (assente infatti una disposizione analoga all'articolo 2446 del codice). Le norme qualificanti del capitale sociale nelle società di capitali sono allora soltanto quelle che collegano precise conseguenze legali alle perdite gravi e gravissime, conseguenze del tutto peculiari, e però ispirate a motivazioni giuridiche radicalmente differenti, anche per effetto del nuovo contesto di patrimonializzazione delle s.r.l.

3. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite gravi e allarme

Se lo schema delineato nel precedente § restituisce il contenuto normativo del capitale sociale come peculiare modo di essere del rapporto fra soggetti (organi dell'impresa societaria) e patrimonio nell'ordinamento societario, le disposizioni che si vanno ad analizzare ne materializzano la fattispecie tipica delle società di capitali. Gli articoli 2446/2482 *bis* e 2447/2482 *ter* del codice civile non trovano analoghi nelle altre classi di società⁴⁶. La salvaguardia del capitale nominale sottoscritto⁴⁷ che queste

⁴⁴ « La nozione di capitale sociale non è essenziale per il funzionamento del regime delle distribuzioni prescritto dalla vigente disciplina comunitaria. La sua eliminazione non comporterebbe infatti la violazione del fondamentale principio dell'organizzazione societaria in base al quale i creditori hanno diritto di soddisfarsi sul patrimonio della società in via prioritaria rispetto ai soci: il rispetto, *durante societate*, di tale regola implica, quale condizione minima, esclusivamente che l'ammontare delle attività non divenga, per effetto delle distribuzioni, inferiore a quello delle passività », STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci*, cit., p. 88.

⁴⁵ E infatti dall'art. 2253, co. 2, c.c. si deduce che per la società semplice sono imprescindibili unicamente i conferimenti. Analogamente si avrà a dire per la s.n.c., che tra i requisiti del contratto sociale inserisce soltanto i conferimenti e il loro valore (art. 2295, n.6, c.c.). L'esistenza di un capitale sociale è dedotta dalle sole due disposizioni che espressamente ne fanno menzione, gli artt. 2303 e 2306 c.c. Solo embrionale e *normale* è tra l'altro il nesso tra capitale e partecipazione, (diritti patrimoniali, artt. 2263 e 2295 c.c.; non si parla di diritti amministrativi, che per il carattere personale del contratto allora di regola prescindono dall'entità delle quote, in netto contrasto con un aspetto tipico della fattispecie del capitale nominale, arg. *ex art.* 2252 c.c., solo occasionalmente nelle società di persone vige la regola plutocratica, G. MARASÀ, *Le società*, cit., p. 174; sul rapporto tra principi maggioritario e unanimistico nelle società di persone v. F. GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2007, p. 257 ss.), per cui, la funzione di « *referente della partecipazione sociale* » del capitale nominale è necessariamente attenuata rispetto alle conclusioni di G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, cit., p. 251 s.

⁴⁶ Non è così, ad esempio, per la regola di scioglimento per perdita del capitale *ex art.* 2484, n. 1, c.c.: v. infatti l'art. 2545 *duodecies* c.c. (discussa l'applicabilità degli artt. 2482 *bis* e *ter* c.c. nelle società cooperative: per l'affermativa la dottrina maggioritaria, *ex multis* E. CUSA, *Le riduzioni di capitale nelle società cooperative*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 488 ss. e spec. dottrina citata a nt. 67). Non sembra fondata l'affermazione secondo cui la vicenda della riduzione per perdite nelle società commerciali (di persone e di capitali) presenti «una configurazione sostanzialmente analoga», G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, cit., p. 254: e ciò non tanto per l'obbligo di riduzione, facoltativo invece nelle società di persone anche quando il patrimonio netto sia diminuito al di sotto dei due terzi, ma in special modo per il circuito di allarme e trasferimento della gestione che ci si avvia a illustrare. Annota che « la natura imperativa della disposizione di cui all'art. 2446 c.c. è immediatamente ricollegabile al beneficio della responsabilità limitata » M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 118.

⁴⁷ La perdita non si calcola infatti su quello versato ma su quello statutario o autorizzato, M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 33; R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 318.

norme tendono ad assicurare diviene allora dato caratterizzante la disciplina, sicché è d'uopo interrogarsi sul significato dogmatico di questa forte carica qualificante della disciplina. Occorre cioè chiedersi se l'intensità precettiva del fenomeno normativo promani da un più profondo nucleo di fattispecie contrattuale o economica: riaffiora insomma il tema dell'affiliazione ai concetti tipologici o normativi dell'istituto del capitale sociale⁴⁸. Al termine dell'analisi non potrà al proposito che rilevarsi la scissione assiologica tra la natura meramente riassuntiva della disciplina dell'articolo 2446/2482 *bis* del codice e la dinamica tipologica del rapporto tra articolo 2447 e 2482 *ter* del codice.

Le disposizioni sulla perdita grave (diminuzione del capitale per oltre un terzo) invero hanno sollevato diversi dubbi teorici cui la dottrina si è affannata a ricercare una soluzione non soltanto normativa. Dubbi che in sintesi involgevano (i) i destinatari, o i beneficiari ultimi, delle regole da seguire al ricorrere dei presupposti di applicazione⁴⁹ e (ii) la *ratio* della limitazione di discrezionalità consistente nella riduzione obbligatoria di cui al secondo comma dell'articolo 2446 del codice civile. Ebbene, numerosi indizi conducono a ritenere che la risposta a tali dubbi risieda nella meccanica stessa della disciplina, laddove in essa si esaurisce, manifestandosi, l'interesse legislativo. Si vuole dire, cioè, che la norma non fa che completare la valenza interna già illustrata del sistema delle perdite (lievi), nel segno di una progressione segnaletica che adesso, a causa e in proporzione della maggiore gravità della perdita, non solo istituisce e scandisce l'*allarme* in termini (non più di mero fatto – l'indistribuibilità – ma) di azione e cioè di atti specifici, ma ne stabilisce anche gli *strumenti di reazione*.

Il primo comma “racconta” senz'altro una vicenda del tutto endogena alla società, in se' compiuta e non bisognosa di esercizi interpretativi particolari: verificatosi il presupposto di applicazione della perdita superiore a un terzo (A), *gli amministratori* devono convocare l'assemblea (B), alla quale deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società (con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato di controllo interno, la relazione e le osservazioni congiuntamente depositate presso la sede della società almeno otto giorni prima dell'assemblea) (C), alla riunione gli amministratori daranno conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione (D); di modo che *i soci* prima dell'assemblea possano prendere visione della relazione (E) sentire in assemblea gli amministratori (F) e infine prendere opportuni provvedimenti (G). Come si vede, il fatto (A) scatena gli obblighi (B), (C) e (D) degli amministratori, cui corrispondono i diritti/potestà (E), (F), (G) dei soci. Fuori dagli schematismi, è evidente che il congegno informativo sia in tutto e per tutto rivolto ai soci⁵⁰ e al controllo sull'andamento della gestione⁵¹ e in particolare sulle cause della

⁴⁸ *Supra*, Cap. I, § 10 e nt. 120.

⁴⁹ Seguendo la metodologia di P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 437.

⁵⁰ Così G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 779 (seppure il dispositivo di allarme è pensato dall'Autore in dipendenza dal precetto dell'art. 2447 c.c.: così non è); M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 29 (ma con distinta interpretazione dell'obbligo di riduzione della perdita ove rinviata); P. SFAMENI, *Perdita del capitale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004, p. 76 ss.; M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 62 e p. 78 ss., spec. p. 94; N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 595 ss. e spec. p. 598 ss.; ID., *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 506; più “*super partes*” e circospetti R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 281 ss. (scansando le « deduzioni, in qualche misura aprioristiche, da una (incerta) *ratio* della disciplina », ma v. il riferimento agli « interessi generali », p. 303), e v. anche R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 317, nt. 61, che pare avallare la tesi “ecumenica” (protezione di più interessi) di altra dottrina; una particolare interpretazione improntata al mercato dei titoli e al loro valore nominale offre R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 62 ss. In senso contrario (cioè ritrovando il senso

perdita: solo essi potranno prendere visione della relazione, sentire gli amministratori⁵² e adottare dei provvedimenti opportuni.

È anzi proprio dal possibile contenuto degli opportuni provvedimenti che si deduce la centralità dell'interesse del gruppo dei soci al controllo: oltre alle operazioni sul capitale (e, quindi, sul contratto), con la ricapitalizzazione, mai obbligatoria, ovvero la riduzione (senza opposizione⁵³) del capitale (così ripristinando la distribuibilità), i proprietari potranno sostituirsi nella gestione con piena compressione della "delega" amministrativa⁵⁴. Controllo passivo (informativo) e attivo (gestionale), coerente con la conformazione (ancora) padronale dell'ordinamento societario italiano. Peraltro, se di « sostituzione nell'agire »⁵⁵ si discute, espressione di deliberata sfiducia riguardo alla efficacia della conduzione degli amministratori, il passo successivo naturale non può

della disciplina nella protezione dell'interesse dei terzi, tra tutti, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 15. In verità, la difesa dell'efficacia "garantistica" del capitale sociale è più accesa quando si sposta sull'art. 2447 c.c. e sulla regola ricapitalizza o liquida, come si vedrà nel successivo §: anzi, anche quanti sembravano più convinti sostenitori del collegamento tra protezione dei creditori e sistema del capitale sociale (e v. infatti M. MIOLA, *Il sistema del capitale*, cit., *passim*) finiscono col riconoscere alle disposizioni sulle perdite gravi la proiezione (esclusivamente?) interna, M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 295.

Nella letteratura sulla s.r.l., F. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 962 s. connette alla riduzione per perdite l'interesse dei creditori futuri a ché non subiscano l'inganno di una promessa (il capitale) già in parte rilevante sfumata. L'Autore inoltre argomenta che nella s.r.l., stanti gli « ampi poteri conoscitivi » dei soci, l'esigenza di informazione sarebbe meno sentita e per questo « dal loro punto di vista il vantaggio della disciplina non è dato dalle maggiori informazioni » (p. 963). Per quanto qui rileva, l'appunto sarà subito sviluppato in altra direzione. Per il momento giova riflettere: (1) se si concorda sul fatto che il fulcro della disciplina sia la combinazione di *allarme e traslazione gestionale*; e (2) se si conviene sull'ovvia constatazione del potenziato accesso informativo nella s.r.l.; consegue allora che la premessa *sub* (2) determina l'inutilità del fatto *sub* (1), vale a dire della disciplina stessa. Non desta sorpresa, ed è anzi effetto naturale, la tendenziale disattivazione (volontaria) dell'art. 2482 *bis* illustrata nel Cap. I, § 9 – vi si ritornerà tra breve.

⁵¹ E si conferma così il ruolo dell'organo assembleare di « strumento orientato al periodico scrutinio delle scelte compiute dalla direzione dell'impresa e alla verifica della conformità di quelle scelte con gli interessi sottostanti all'investimento azionario », M. MAUGERI, *Considerazioni*, cit., p. 341.

⁵² Si badi che l'art. 2446 c.c. menziona espressamente i soci quali destinatari della relazione e del relativo deposito, mentre molto limitata è la conoscibilità esterna, ivi compresa la partecipazione alla assemblea di fronte alla quale si presentano gli amministratori, limitata ad alcuni "aventi diritto", per giunta non individualmente legittimati ma collettivamente rappresentati (rappresentante comune degli obbligazionisti), al punto che molti creditori o altri interessati non potranno addirittura prendere visione della stessa mai se l'assemblea non decide per la riduzione, R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 348 s. Solo nelle società quotate la riservatezza della relazione subisce un temperamento, M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 65 s.

⁵³ In quanto facoltativa, ma nominale, *supra*, nt. 36.

⁵⁴ « La disciplina della riduzione per perdite si connota per spostare la sede di decisione sulla crisi imminente (di cui la perdita grave è considerata presuntivamente un segno) dagli amministratori all'assemblea », N. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, cit., pp. 506 e 510; ID., *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 569 e p. 595. Non condivisibile è però l'inciso sulla presunzione di imminenza della crisi: sul punto si tornerà, ma giova appuntare sin d'ora che la disciplina delle perdite di capitale nulla ha a che fare con la fattispecie attività, quindi con l'impresa, ma pertiene all'organizzazione e al tipo, cioè alla società: così G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 769; *contra* M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 103 ss. Il virgolettato segnala l'uso atecnico del sostantivo "delega" per definire la competenza amministrativa, non più derivata ma originaria come chiarito altrove (testo e letteratura a nt. 3).

⁵⁵ M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 94, sulla base di un'analogia con la disciplina del mandato (art. 1710 c.c.).

che essere la revoca dell'organo⁵⁶, eventualmente con giusta causa al ricorrere di circostanze sufficienti a corroborarla⁵⁷.

Sotto il profilo interorganico, la dialettica tra soci e consiglio potrà insomma avere diversi esiti a seconda del caso di specie: i soci, preso atto della perdita, indagheranno sulle cause sulla base delle informazioni fornite dagli amministratori; qualora essi rilevassero che la perdita sia frutto di una condizione congiunturale o comunque appartenga alla fisiologia dell'impresa in quel momento, potranno rinviare a nuovo la perdita (attendendo la ricostituzione del perduto), ricapitalizzare (in vario modo⁵⁸, pertanto facendosi carico della perdita e riconoscendo l'esigenza – in relazione allo stato dell'impresa – di ulteriori risorse) o ridurre (accollandosi la perdita, indirizzando un ridimensionamento del programma imprenditoriale⁵⁹ e liberando dividendi futuri). Ove, invece, la perdita sia il risultato di una gestione insoddisfacente o addirittura incauta, essi, in sede di assemblea, vorranno intromettersi nella gestione⁶⁰, sollevare

⁵⁶ Cfr. N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 595; R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 352.

⁵⁷ Tenendo conto che comunque la giusta causa può consistere anche in una « circostanza obiettiva, in un fatto cioè anche estraneo alla persona del revocato, in conseguenza del quale venga vulnerato il vincolo di fiducia e collaborazione che deve sussistere tra società ed amministratori » (e allora perché non una circostanza “eloquente” come la perdita di capitale), F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A a dieci anni dalla riforma del 2003*, Milano, 2013, p. 50.

⁵⁸ È pacifico infatti, per dottrina incontrastata, che la ricapitalizzazione possa realizzarsi attraverso versamenti fuori capitale, rinunzie ai crediti e altre forme di patrimonializzazione alternativa, così che forse più proprio sarebbe parlarsi di “ripatrimonializzazione”.

⁵⁹ M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 122, v. anche le riflessioni a nt. 10. Ribadendo e sviluppando, non si vuole, né si potrebbe, certo sostenere che i soci possano di fatto modificare l'intero programma statutario, e in particolare l'oggetto sociale, con le decisioni di volta in volta attinenti la patrimonializzazione. Ma è chiaro che qualunque progetto imprenditoriale risenta sotto vari profili (geografico, dimensionale, di integrazione produttiva, ecc.) delle risorse a disposizione: in questo senso si può parafrasare la riflessione di A. MONTANARI, *Capitale nominale adeguato all'oggetto sociale o «mezzi propri» proporzionali alle dimensioni?*, in *Riv. soc.*, 1980, p. 571, affermando che «in sede di costituzione [vale a dire, in base alle sole indicazioni statutarie, e si deve ritenere principalmente quelle attinenti la dotazione patrimoniale, nda] sarebbe difficile stabilire se la società che si propone come oggetto «l'industria e commercio di ogni specie per l'abbigliamento, l'arredamento della casa nonché oggetti di chincaglierie, giocattoli, alimenti e merci varie» è destinata a diventare la Standa o a restare l'emporio sotto l'angolo».

⁶⁰ Con varietà di scelta: « L'art. 2446, comma 1°, c.c., offre ai soci l'occasione per discutere sui provvedimenti più opportuni per fare fronte alle perdite: [...] valutare l'opportunità di imprimere un diverso indirizzo gestionale o una diversa prospettiva operativa (fornendo direttive sulla gestione o approvando nuovi piani strategici, o ancora deliberando di confermare o limitare il campo di attività, eventualmente assumendo l'impegno a reintegrare o ad ampliare le risorse, ovvero ancora sollecitando la ricerca di accordi strategici, alleanze, fusioni e così via); promuovere o autorizzare programmi di risanamento dell'impresa, tra cui l'ammissione al concordato preventivo o alle procedure stragiudiziali, o infine la scelta di rinunciare all'impresa (scioglimento della società, cessione dell'azienda, richiesta di fallimento), N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 595 s.; altri esempi in F. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 967; M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., pp. 66 ss. e spec. 69 s.; R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 331 ss.; R. TETI, *Il capitale nominale*, cit., p. 177 ss.; R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 352, ma v. la critica alla lettura estensiva di R. Teti (cui si aderisce e, a quanto consta, seguita dalla dottrina maggioritaria), a nt. 56 e nel testo: gli opportuni provvedimenti dovrebbero essere collegati alla perdita e alla sua copertura e in caso contrario espressamente indicati nell'ordine del giorno); sottolinea la « ampia discrezionalità » dei soci, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 95; conformi G.B. PORTALE, *Rapporti*, cit., p. 27 s. e G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 628 (e sintetica discussione a nt. 76 del tema più generale delle competenze gestorie dell'assemblea): per entrambi « vere e proprie decisioni aziendali ».

dall'incarico gli amministratori e/o proporre azione di responsabilità⁶¹. Il nucleo della disciplina sta dunque in questo articolato, e armonico, processo di verifica e potenziale "avocazione"⁶² di competenze pianamente gestionali.

Che i terzi siano esclusi è dimostrato allora non tanto dalla riduzione obbligatoria (che pure partecipa, in funzione servente, della esclusiva finalità informativa, come subito si dirà), ma dalla assenza di strumenti di reazione adeguati⁶³. Riprendendo quindi quanto accennato nel Capitolo che precede (§ 5), sarebbe francamente illogico che la legge provvedesse a informare ma poi si "dimenticasse" di "armare" i non più ignari creditori. Invero, *ubi lex voluit dixit*: l'articolo 2445 del codice civile attribuisce il diritto di opposizione nel caso di riduzione reale (comportamento presuntivamente pregiudizievole *da parte dei soci*), mentre più in generale affida alla tutela obbligatoria, sia pure decisamente circoscritta nei presupposti di applicazione, dell'articolo 2394 del codice (monito generale sulla gestione *nei confronti degli amministratori*). Ancora, gli articoli 2379, 2485, 2486, 2497 del codice veicolano strumenti di effettivo contrasto e sanzione di fatti e atti dannosi. Non così l'articolo 2446 del codice, che in nessuna parte consente ai presunti destinatari esterni non solo di impedire/prevenire la perdita e la riduzione, né di incidere sulle soluzioni deliberate (*voce*), ma nemmeno di "aggiustare" la propria posizione negoziale adeguandola al sopravvenuto, mutato, assetto di interessi⁶⁴. E ciò è ancora più evidente quando si rivolga l'attenzione al novero dei soggetti legittimati a richiedere la riduzione obbligatoria: amministratori, sindaci, o il consiglio di sorveglianza. Fermo restando che il socio individualmente (e si confronti l'articolo 2485 del codice) o in quanto titolare di una determinata quota (articolo 2409 del codice) non può adire il tribunale presumibilmente per una sorta di principio di esaurimento dei ricorsi⁶⁵, ove la riduzione obbligatoria volgesse a vantaggio anche solo concorrente dei creditori, sarebbe incomprensibile che costoro non possano promuovere l'azione per la riduzione giudiziale del capitale⁶⁶. Infine, e decisamente, la violazione

⁶¹ Dottrina citata *supra*, nt. 56. Si discute se sia necessario l'inserimento all'ordine del giorno della azione di responsabilità, ma, vista la coincidenza formale e funzionale tra il documento *ex art.* 2446 c.c. e il bilancio, non si vede perché non debba applicarsi l'art. 2393, co. 2, c.c., specie in una situazione nella quale i risultati di periodo (perdita grave) inducano a dubitare seriamente della qualità della gestione.

⁶² Con questo richiamo lessicale si intende stabilire un parallelismo funzionale tra la disciplina in commento e quella dell'art. 2479, co. 1, c.c., su cui v. P. ABBADESSA, *La voce dei soci nella gestione della s.r.l.*, in *RDS*, 2012, *passim* e spec. p. 188 s. (« potere decisionale pieno » dei soci avocanti).

⁶³ E non è un caso che in ordinamenti la cui disciplina sulla riduzione nominale è maggiormente sensibile e ispirata alla protezione dei creditori la perdita consenta di chiedere lo scioglimento, cfr. N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 580.

⁶⁴ Il termine aggiustamento riecheggia per un verso la nozione di *non-adjusting creditors*, *supra*, Cap. II, § 5 e nt. 133, per altro verso il gergo contrattuale delle clausole di aggiustamento del prezzo. A riguardo, e in sintesi estrema, ci si può chiedere quale sia lo spazio di operatività delle norme del libro III del codice civile genericamente dedicate alla revisione di squilibri contrattuali sopravvenuti: se mai tale spazio sarà possibile concedere in dipendenza di perdite di capitale, dovrebbe comunque prevalere in ogni caso l'apprezzamento della categoria di creditore e del suo essere "sofisticato" o meno. E forse solo in quest'ultima ipotesi una qualche risicatissima istanza di riequilibrio potrà essere legittimamente sollevata.

⁶⁵ L'ipotesi, certamente precaria, è che il socio, a differenza delle situazioni delle altre previsioni, ha a disposizione il canale intra-assembleare per stimolare l'azione dell'organo di cui pure fa parte.

⁶⁶ Sul punto, si noti che non perfettamente coincidente è il testo dell'art. 2482 *bis* con quello dell'art. 2446 c.c.: dopo aver imposto il dovere di richiesta agli organi della s.r.l. corrispondenti a quelli della s.p.a., (co. 3) il co. 5 della prima disposizione prevede che il tribunale provvede "anche su istanza di qualsiasi interessato". Si tratta di una singolare discrepanza che, per il suo carattere sistematicamente tranciante (anche ai fini del ragionamento che si sta portando avanti) non può che ricordare le riflessioni dottrinarie post riforma sull'incertezza ingenerata anche dalle « microdifferenze » nella riproduzione da

degli obblighi previsti dagli articoli 2446 e 2447 del codice si ripercuote sul piano delle responsabilità degli amministratori solamente nella direttrice dell'articolo 2392 del codice, quale violazione di un dovere specifico imposto dalla legge⁶⁷, prova che il mancato espletamento dei doveri di cui all'articolo 2446, primo comma, del codice può danneggiare la società e i soci, e la riduzione obbligatoria sovviene a prevenire tale danno, mettendone in sicurezza il meccanismo.

Prima di approfondire questo secondo aspetto, vale a dire l'obbligatorietà della riduzione, giova rimarcare come l'effettività del dispositivo normativo di allarme e traslazione dipenda dalle variabili (a) del rapporto tra poste interne al netto e, in particolare, (b) dell'entità del capitale. In questa luce, da un lato si percepisce quale impatto possano avere sulla permanente e sensibile taratura del congegno, e quindi sulla funzione di governo societario, quelle variabili; dall'altro può finalmente spiegarsi il discorso, finora solo accennato, sulla versatilità tipologica del sistema del capitale sociale nella s.p.a. e nelle s.r.l.

Correlativamente alle condizioni del netto, l'effetto di *allarme e traslazione* sarà più o meno frequente. Si possono dare diversi scenari a seconda che il rapporto tra capitale e patrimonio netto sia superiore o meno a 1 (: prevalenza o inferiorità del capitale sulle altre poste). Si assuma una perdita della metà del patrimonio netto, come tale *economicamente grave*: la gravità acquisirà rilievo propriamente giuridico (per i fini dell'analisi, si trascurino eventuali ipotesi di responsabilità di qualsiasi tipo) soltanto via via che il rapporto tra capitale e altre poste del netto aumenta fino a coprire la maggior parte del patrimonio netto⁶⁸, ché nel contrario qualunque perdita, e quantunque ingente, non attiverà la disciplina degli articoli 2446/2482 *bis* del codice civile⁶⁹. Ciò posto, si può dunque constatare che: (a) la soglia di applicazione della normativa segue quella di distribuibilità e pertanto è fissata (e modificata⁷⁰) discrezionalmente dai soci e (b) la normativa in esame è diretta a garantire la soglia di prenotazione/distribuibilità/allarme nell'interesse dei soci che quella soglia hanno stabilito a proprio vantaggio, sia esso orientato dalla maggiore distribuibilità (= perdibilità = investibilità) o invece dalla più ampia prenotazione di patrimonio (= allarme = condizionabilità della gestione). In termini forse meno astrusi, il capitale sociale consente ai soci di modulare il patrimonio netto attraverso l'utilizzo strategico della soglia che esso rappresenta.

Resta l'interrogativo sulla natura imperativa della riduzione obbligatoria prevista al secondo comma dell'articolo 2446 (comma quarto dell'articolo 2482 *bis*) del codice civile. È stato affermato e dimostrato come le ragioni storiche di siffatto approdo, non

s.p.a. a s.r.l., A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 34 s. e spec. p. 35 s., ove pure conclusioni di « buon senso » sulle linee guida interpretative.

⁶⁷ F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.*, cit. (2013), p. 101 s.; ID., *Gli amministratori di S.p.A.*, cit. (2004), p. 164 s.; M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 53 (i quali però prospettano anche la responsabilità *ex art.* 2395 c.c.); L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 870 ss.

⁶⁸ Si rammenti peraltro che molto difficilmente, e raramente, il capitale sociale potrà rappresentare la disciplina dell'intero patrimonio netto, non solo per le vicende di patrimonializzazione alternativa citate di frequente, tutto sommato eventuali, ma almeno per l'effetto della riserva legale.

⁶⁹ Esiti analoghi alla seconda "legge" individuata da P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 450, il quale però vede nella disciplina un tema di allarme del sovraindebitamento (e dunque, pur senza una presa di posizione esplicita sui destinatari di tale allarme, sembra naturale pensare ai creditori come tali, specie in ragione delle conseguenze cui l'Autore perviene:) e di riposizionamento del rapporto tra poste interne al netto.

⁷⁰ Sicuramente in aumento, ma ridimensionando, come si farà (*infra*, § 7), l'impatto dell'art. 2445 c.c., anche in diminuzione.

originario dei codici di commercio e peculiare invece del codice civile del 1942, siano incerte⁷¹, discussi gli interessi protetti⁷², pochissime le regole equipollenti a livello comparatistico⁷³. Sul punto, è naturale far propria l'avvertenza di chi dubita si possa raggiungere una posizione definitiva⁷⁴. D'altro canto, e aprendo una breve parentesi sul metodo e sulle premesse dell'indagine⁷⁵, questa non persegue, e d'altronde avrebbe poco senso farlo, né il fine di esprimere in termini deontologici la funzione del capitale sociale (come *dovrebbe* operare, o meglio per quali scopi *dovrebbe essere interpretata* la disciplina), né il (vano) tentativo di lasciar parlare il legislatore storico scavandone l'intenzione. Pur fungendo da utile guida quest'ultima⁷⁶, ed essendo impossibile, quando non proprio scorretto, spogliarsi interamente dell'ideologia, l'obiettivo è sempre e soltanto quello di esaminare l'impianto legislativo coordinato dell'istituto, verificarne il funzionamento anche alla luce delle nuove forme di patrimonializzazione discusse nel primo Capitolo, e solo dopo trarne delle conclusioni, pur anticipate sommariamente e, si auspica, gradualmente più chiare.

Ora, un comune denominatore nel frastagliato contesto esaminato è rappresentato

⁷¹ Lo afferma N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 576, il quale pure dà conto (a nt. 54) della ricostruzione storica di R. Teti, mostrando però quanto essa sia « orientata » dalle tesi dell'Autore. Ulteriori riferimenti in M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 78 ss.

⁷² cfr. *ex multis* M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 29 ss. e gli autori a nt. 50. Adde G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 609, nt. 12, ove la considerazione che la valenza solo informativa dell'art. 2446 c.c. non necessiterebbe anche la riduzione obbligatoria. Sulla questione v. *infra* nel testo.

⁷³ Solo in Ungheria potendosi ritrovare una disposizione identica, N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 570, ma analogie anche in Spagna e Francia, con l'ordinamento russo che si avvicina nelle soluzioni ma partendo da un contesto piuttosto differenziato, *ivi* p. 569 ss. e spec. nt. 35.

⁷⁴ Ancora N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 568.

⁷⁵ Cfr. le riflessioni sul ruolo del giurista di G.F. CAMPOBASSO, *Bancogiro e moneta scritturale*, Bari, 1977, p. 37.

⁷⁶ Vero è infatti che, come si è pure sottolineato, la sedimentazione storica delle regole legali sull'istituto non è davvero estranea alla considerazione di precisi interessi: anzi, è sufficiente uno sguardo alle relazioni ai codici pre-repubblicani e alla dottrina coeva, ma anche al codice civile del 1942 e alla dottrina successiva, per far emergere tutta la preoccupazione dei legislatori per i frequenti scandali e le istanze di tutela ora dei terzi creditori, ora del pubblico degli investitori, ora del mercato. Ciononostante, è principio dell'interpretazione giuridica il prescindere dalle motivazioni storiche puntuali dei testi, ed è invero doveroso promuovere un processo di astrazione delle norme (per un ridimensionamento dei canoni ermeneutici dell'art. 12 delle preleggi – *ivi* compresa l'intenzione del legislatore – e del vincolo del diritto positivo, accompagnata dalla valorizzazione di un'interpretazione quanto più possibile dinamica del testo normativo, cfr. V. CARIELLO, *Osservazioni*, cit., *passim* ma spec. pp. 12 s., 20, 5 ss.: « l'identificazione delle conseguenze valutate dal legislatore nell'atto di produzione normativa, tuttavia, s'iscrive, quale questione di politica del diritto ovvero del legislatore, nel normale processo di ricostruzione della volontà o intenzione del legislatore e, in qualche modo, attiene alla statica del precetto. L'argomentazione ovvero l'interpretazione consequenzialiste, come dovrebbe essere chiaro, si orientano, piuttosto, a estrarre quelle conseguenze che, a prescindere da una loro presa in considerazione da parte del legislatore, vengano ritenute comunque rilevanti, sotto il profilo della ragionevolezza e della razionalità, ai fini della definizione del perimetro normativo della disposizione, ascrivendosi alla legittima dinamica di traduzione applicativa del precetto. In entrambi i casi, valutare le conseguenze significa «recuperare l'invisibile» (una parte dell'invisibile) del diritto » (p. 22)).

Pertanto, è indiscutibile che le preoccupazioni di tutela di interessi anche, e a volte soprattutto, esterni alla società abbiano profondamente ispirato le soluzioni giuspolitiche e le redazioni testuali. Nondimeno, mette conto distaccarsi da siffatte spinte e valutare quale sia, anche in forza delle riforme e delle stagioni culturali ed economiche che si sono susseguite, il *valore attuale delle norme*, con particolare attenzione allo spirito unitario del sistema, nella sua versione più recente.

con sicurezza dalla necessità di una lettura integrata del contenuto dell'articolo 2446 (e 2482 bis). Con questo approccio, occorre chiedersi quale sia l'elemento unificante, *il dato normativo caratteristico e principale*, da cui si diramano le *regole serventi*. In altre parole, non è accettabile porre su un piano di eguale importanza gli obblighi prescritti dal primo e quelli del secondo comma, magari annettendovi distinti significati teorici e pratici: un'inutile e dannosa deflagrazione del sistema⁷⁷. Preme al contrario indagare il *raccordo gerarchico* tra tali obblighi: quello di informare e trasferire le competenze e quello di ridurre.

La dottrina si divide tra quanti enfatizzano l'obbligo di riduzione e adeguamento del nominale al reale, generalmente nell'interesse dei creditori (allora futuri)⁷⁸, così piegando la funzione informativa alla verità contabile, e quanti di contro prediligano il significato di allarme e reazione « in ordine al se o al come dell'affare »⁷⁹, la riduzione essendo conseguentemente ancillare rispetto a questo significato. Delle due, la seconda appare obiettivamente più fedele al testo e al sistema, meno credibile la prima: non si informa per ridurre, ma si riduce per informare (i soci, e consentire il controllo passivo e attivo illustrato in precedenza). Ove infatti l'assemblea rimanesse inerte, sul piano dei provvedimenti gestionali ma anche in ordine a quelli patrimoniali, la riduzione obbligatoria consentirebbe comunque di riattivare a partire dal secondo esercizio il meccanismo⁸⁰.

E che sia la manutenzione del meccanismo in se' previsto dal primo comma dell'articolo 2446 del codice civile a importare per la legge è provato, più che dal dato testuale – dettagliato sull'instaurazione del dialogo tra assemblea e amministratori, sul rendiconto dei secondi e sui poteri gestionali e organizzativi dei primi⁸¹ – dal fatto che la legge sembra stabilire l'obbligo di riduzione in previsione del peggioramento della perdita. Infatti, da un lato nel primo comma si manifesta l'auspicio che nel corso dell'esercizio la perdita venga recuperata, almeno in parte⁸² a fronte di un ciclo invertito o anche eventualmente degli opportuni provvedimenti gestionali dell'assemblea. Dall'altro il presupposto del comando di riduzione (la non diminuzione inferiore a un terzo) finisce col presumere (non solo il persistere ma anche) il peggiorare della perdita,

⁷⁷ Sembra questa invece l'impostazione di M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, cit., p. 29 ss.; P. SPADA, *Reintegrazione del capitale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, p. 36 s.; operazione « legittima » ma « poco appagante » per M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 93.

⁷⁸ Resoconti in R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 283; esplicitamente F. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., p. 963. Ma è classica, e decisiva, l'obiezione della sufficienza dell'art. 2250 c.c. e della pubblicità del bilancio e della situazione patrimoniale ai fini di una corretta formazione dell'affidamento dei creditori prospettici.

Diverso il caso della riduzione di capitale facoltativa a compensazione di perdite in presenza di riserve superstiti: quantunque ammissibile, deve sottostare al diritto di opposizione, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 179 s.

⁷⁹ M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 93; con esiti differenti, P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., *passim*.

⁸⁰ Viceversa, ove si proseguisse senza riduzione del capitale i soci non verrebbero informati per un altro esercizio, P. SFAMENI, *Perdita del capitale*, cit., p. 71 s.

⁸¹ E indagando sul profilo letterale si potrebbe essere tratti a diverse conclusioni dalla rubrica dell'articolo "riduzione del capitale per perdite". In realtà, la riduzione cui la rubrica fa probabilmente riferimento non è quella, formale, del secondo comma, ma quella economica del primo: la legge intende qui disciplinare quali comportamenti adottare al realizzarsi di una perdita che intacchi il capitale per entità rilevante. Diversamente opinando la rubrica potrebbe, o dovrebbe, recare direttamente la riduzione obbligatoria.

⁸² L'obbligo non scatterà infatti se entro l'esercizio successivo la perdita risulta diminuita a meno di un terzo, *de plano* il co. 2 dell'art. 2446 c.c. (co. 4, art. 2482 bis c.c.).

che se non è migliorata, assai difficilmente sarà rimasta identica. E allora proprio la riduzione consentirà di riattivare, “ricaricandolo”, il *test* di verifica e avocazione, per giunta più sensibile alle scosse successive per effetto del modificato rapporto tra perdita e capitale e tra capitale e netto⁸³.

La stravagante natura imperativa del precetto trova probabilmente spiegazione più ragionevole nella limitazione della discrezionalità dell’assemblea – *id est*, dei soci di maggioranza – nel procrastinare e impedire alla minoranza di monitorare, e se in grado di organizzarsi pesare⁸⁴, sulla gestione di coloro che sono pur sempre espressione dei soci di controllo. Non dunque la distribuzione degli utili, la continuazione dell’impresa, per i soci, o la coincidenza tra reale e nominale, per i creditori futuri, ma l’interesse alla perpetuazione del meccanismo in se’ rende necessaria, perché sia efficace il primo comma, la riduzione obbligatoria del secondo comma dell’articolo 2446 del codice civile.

Orbene, l’inquadramento del capitale sociale e delle norme di conservazione come regole di governo societario, e in particolare la lettura che si è data della disposizione degli articoli 2446/2482 *bis* del codice civile, permettono di comporre in armonia col sistema tanto il mosaico delle società di capitali e quindi di raffigurare le affinità e divergenze della società per azioni e della società a responsabilità, quanto la molto disorganica legislazione eccezionale e quella fallimentare.

4. *Segue.* La riconciliazione con le nuove disposizioni sul capitale nella crisi, nell’avviamento dell’impresa (*start-up*), con pensieri sulle PMI

La ricostruzione proposta si salda agilmente sia con le caratteristiche generali dei tipi capitalistici principali, sia con le nuove forme di patrimonializzazione della società a responsabilità limitata, solo parzialmente, per contro, con le discipline eccezionali o speciali recentemente gemmate nel diritto fallimentare e dell’impresa, che invero fanno sorgere perplessità applicative e sistematiche.

Procedendo in senso inverso dalle ultime alle prime, si considerino *in primis* le nuove regole volte a sospendere provvisoriamente l’efficacia degli oneri/obblighi di ricapitalizzazione in specifiche situazioni, o stadi, dell’attività⁸⁵. Proprio dal riferimento

⁸³ P. SPADA, *Un numero che detta regole*, cit., p. 450; G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 779 ss.; entrambi con esiti qui comunque non condivisi. V. *supra*, Cap. I, § 9, testo e nt. 116 e *infra*, § 6. L’obiettivo di ripristino del congegno di allerta e traslazione gestionale può essere anche il risultato di un autonomo recupero della perdita o della ricapitalizzazione: in entrambi i casi la perdita che intaccherà nuovamente il capitale attiverà ancora il congegno, il cui grado di sensibilità sarà però immutato (salve ovviamente le variazioni del rapporto interno tra poste del netto, comunque governate o governabili dalla assemblea dei soci).

⁸⁴ Quantomeno con proposte e con le azioni di responsabilità.

⁸⁵ Art. 26, co. 1, Decreto Crescita *bis*; art. 182 *sexies* l. Fall., d.l. 83/2012.

I testi degli articoli sono piuttosto diversi. L’art. 26, co., 1 recita infatti: “nelle *start-up* innovative il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, comma secondo, e 2482 *bis*, comma quarto, del codice civile, è posticipato al secondo esercizio successivo. Nelle *start-up* innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482 *ter* del codice civile l’assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all’immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell’esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545 *duodecies* del codice civile. Se entro l’esercizio successivo il capitale non risulta reintegrato al di sopra del minimo legale, l’assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve deliberare ai sensi degli articoli 2447 o 2482 *ter* del codice civile”.

all'attività produttiva sembra invero possibile far procedere le ragioni fondamentali delle opzioni legislative: è proprio l'attenzione verso *la fase* attraversata dalla produzione che viene in rilievo sia come motivo della sospensione di alcune delle regole organizzative societarie, sia delle modalità e conseguenze applicative. L'impresa appena avviata affronta, nella realtà delle cose, necessariamente delle difficoltà e deve superare degli ostacoli all'accesso al mercato che appartengono all'esperienza concreta della concorrenza imperfetta, senza nessuna sicurezza di successo, coll'alto rischio di rapida evaporazione delle risorse e scarsissime fonti di approvvigionamento finanziario⁸⁶. Come specularmente, l'impresa in difficoltà si trova anch'essa in una

L'art. 182 *sexies*: “dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'articolo 182 *bis* ovvero della proposta di accordo a norma del sesto comma dello stesso articolo e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 *bis*, commi quarto, quinto e sesto, e 2482 *ter* del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545 *duodecies* del codice civile.

Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile”.

Quanto agli articoli 2446/2482 *bis* e 2447/2482 *ter* il Decreto Crescita *bis* non *disapplica* come nella disposizione fallimentare ma, nel primo caso, *posticipa* il termine all'esercizio successivo, nel secondo *fornisce un'alternativa* alla riduzione e contestuale aumento. In entrambe poi la causa di scioglimento per la perdita di capitale *ex art. 2484 n. 4 non opera*. Comunque sia, il posticipo che l'alternativa previsti in materia di *start-up* non paiono differire agli effetti pratici dalla disapplicazione, ché l'applicazione del 2446/2482 *bis* ruota attorno al termine entro cui gli obblighi emergono (ma è giusto rilevare come la più generalizzata disapplicazione dell'art. 2447 ha fatto dubitare addirittura della stessa obbligatorietà della convocazione, proprio per contrasto con quanto previsto per le *start-up*, C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 756 ss.; sebbene sia preferibile ritenere che si sia trattato di una svista – evento purtroppo non infrequente – provocata dalla indelicata penna del legislatore, M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 190 s. – particolare non trascurabile, come subito si vedrà. Per questo motivo, la principale differenza consiste allora nel periodo di disattivazione: rispettivamente due e un esercizio per le *start-up* innovative (e ora anche per le PMI) e quello tra la domanda e l'omologazione del concordato preventivo per le imprese in crisi. Si badi che, mentre è chiaro che il posticipo nelle *start-up* ha certamente effetto dilatorio, non è vero lo stesso nelle imprese in crisi, stante l'intervallo, magari non breve (fino a 14 mesi, artt. 160, co. 6 e 181 l. Fall., F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 816, ma probabilmente inferiore a quello ordinario dell'art. 2446, C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 258, nt. 78).

⁸⁶ E per verificare che quanto affermato corrisponde alla realtà del traffico economico moderno basti pensare al fenomeno in crescita del *venture capitalism* e degli “incubatori”, aggregatori di risorse ed esperienze imprenditoriali che vengono di volta in volta “prestate” a intraprendenti *entrepreneurs* per sviluppare iniziative che, pur giudicate ad alto potenziale di crescita, sono prive di adeguati capitali e conoscenze manageriali, e quasi sempre esclusi dai mercati dei capitali (di rischio e di credito) proprio per l'incapacità patrimoniale. La lettura è ormai vasta e in crescita: sulle ragioni della diffusione del *venture capital* in particolare negli Stati Uniti e per un tentativo di spiegare il fallimento delle repliche in ambito continentale a causa del diverso grado di sviluppo dei mercati di *equity* rispetto a quelli di *debt*, B.S. BLACK – R.J. GILSON, *Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets*, in 47 J. Fin. Econ. (1998), p. 243 ss. (v. spec. l'illustrazione delle peculiari modalità scaglionate di investimento come incentivo di *governance*, il prestito di conoscenze, e l'importanza dell'*exit*). La consapevolezza della debolezza economica dell'impresa in fase di avviamento è ormai diffusa anche nella dottrina italiana (e v. C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 183, nt. 89, il quale ricalca l'insegnamento di R.A. POSNER, *Economic analysis of law*, New York, 2007, p. 449, con importanti riflessi su tematiche tradizionali dei sistemi europei, quale quello della sottocapitalizzazione, inconcepibile nel momento iniziale – e basti solo il rimando alla tesi di G.B. Portale sui compiti del notaio, *supra*, Cap. II, § 1, nt. 8 e § 3 per accorgersi di quanto, anche da questo punto di vista, quella visione sia rigida e di come il problema del « corretto finanziamento » risenta di un rischio di astrazione e debba invece essere calato

situazione di progressivo isolamento finanziario⁸⁷, dal momento che la condizione di crisi⁸⁸ presagisce una sempre minore capacità di fare fronte alle obbligazioni sociali, così innescando però un circolo vizioso in grado di danneggiare anche i valori aziendali ancora sani dell'organismo produttivo. Avviamento e crisi sono per l'appunto fasi di notevole esposizione finanziaria in cui le esigenze dell'attività devono prevalere sulle rigidità dell'organizzazione, specie quando queste ultime possono arrischiare la vitalità della prima a causa di requisiti troppo rigidi o onerosi come la ricapitalizzazione, che infatti era stato percepita da più parti, e dallo stesso legislatore, come requisito inutile e dannoso in quanto disincentivante la riorganizzazione⁸⁹, ovvero suscettibile di espellere dal mercato imprese fertili soltanto perché prive di accesso ai capitali necessari⁹⁰.

Ma se il percorso è questo – e volgendo il fuoco sulla disposizione fallimentare – è incontrovertibile che il problema, se c'è, risiede nella vituperata regola “ricapitalizza o liquida” e nella sua sofferta relazione con insolvenza “e dintorni”. Ed è sufficiente interrogare la oramai corposa dottrina a commento⁹¹ per rendersi conto del fatto che

nella sostanza imprenditoriale, tenendo conto del suo ondivago divenire; evidenzia la « fragilità finanziaria » dell'impresa in fase di *start-up* M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l.*, cit., p. 448.

La questione della “povertà” delle iniziative economiche collegate a quella che era definita la “new economy” era già stata segnalata da L. ENRIQUES-J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio*, cit., p. 109, i quali sottolineavano pure l'effetto monopolistico/anticorrenziale del capitale minimo e del suo eventuale innalzamento (argomento però criticato da F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale?*, cit., p. 599 s.; ID., *Le funzioni distributive*, cit., p. 503 nel quadro dell'alternativa tra falsi positivi (appunto, le *start-up* valide ma senza capitali) e falsi negativi: sul punto, è da condividersi l'esigenza di presidi empirici per entrambe le impostazioni, ricadendosi altrimenti in preconcrete decisioni politiche, come tali nessuna prevalente sul piano oggettivo dell'efficienza).

Come la disciplina in commento testimonia, tale consapevolezza si è ormai trasferita, ed è in via di consolidamento, anche nella legislazione (cenni *supra*, Cap. I, nt. 2, 21 e 38).

⁸⁷ Cui infatti si è inteso rimediare con lo strumento della preveducibilità di crediti e finanziamenti, artt. 182 *quater* e *quinques* l. Fall., M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 173 s. (il quale sottolinea che con mentre con le norme degli artt. 182 *quater* e *quinques* si è intervenuti dal lato del capitale di credito, quella del 182 *sexies* opera nel campo del capitale di rischio, con l'obiettivo di facilitarne l'afflusso); F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., p. 809 s. (« così da sopperire artificialmente all'assenza di merito creditizio del debitore »).

⁸⁸ Non ci si può intrattenere sulla nozione di stato di crisi intesa dagli artt. 160 e 182 *bis* l. Fall., specie se contrapposta a quella di insolvenza dell'art. 5. Sia sufficiente dire che si tratta di una situazione non irreversibile di graduale e prevedibile peggioramento della situazione patrimoniale e finanziaria che ingloba lo stato di insolvenza (art. 160, co. 3, e si deve quindi credere possa precederlo, ché infatti ogni insolvenza determina la crisi, ma la crisi non deve necessariamente concretarsi in una conclamata interruzione dei pagamenti (inadempimento delle obbligazioni), v. ad es. il sovraindebitamento), cenni in G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 607 s. e nt. 8, ove letteratura, p. 631, nt. 84.

⁸⁹ La disapplicazione era vista naturale corollario del collegamento con la tutela dei creditori apprestata dalle disposizioni societarie, di cui nel concordato si poteva dunque fare a meno in quanto rimpiazzate da quelle fallimentari, R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 329; ragguagli sui precedenti dottrinali e legali in A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 139 ss.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 180 ss. È nello stesso linguaggio dei lavori preparatori che si riscontra il timore verso il presunto « grave disincentivo » al tempestivo accesso alle procedure concorsuali, C. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa*, cit., p. 259.

⁹⁰ E si è già detto (*supra*, nt. 86) del problema dei falsi positivi generati, in particolare, dalla regola “ricapitalizza o liquida”.

⁹¹ Nella letteratura sull'art. 182 *sexies*, sembra davvero unanime, quanto forse inconsapevole, la quasi integrale concentrazione degli autori sulle problematiche collegate alla regola “ricapitalizza o liquida” che hanno spinto verso la norma e che la giustificano, molto meno spazio dandosi alla *ratio* dell'inclusione (di parte) degli artt. 2446/2482 *bis* c.c., A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., pp.

l'imperativo (: la limitazione all'autonomia) che con l'evoluzione del "diritto negoziale della riorganizzazione" è divenuto scomodo e (almeno, asseritamente) inconciliabile con la nuova architettura fallimentare era quello di dover reimmettere capitale in una società apparentemente decotta, sotto la minaccia dello scioglimento, l'estinzione, e la dissipazione dei valori aziendali.

Ora, lungi dal volere (e potere) diffondere la trattazione sulla correttezza dei propositi in relazione a ricapitalizzazione e scioglimento⁹², preme articolare la critica alla decisione del legislatore di neutralizzare anche gli articoli 2446/2482 *bis* c.c. già esposta da parte della dottrina⁹³. Probabilmente, attesa la frequente sussunzione della sequenza 2446/2482 *bis* – 2447/2482 *ter* sotto l'espressione « obblighi » o « onere » di ricapitalizzazione⁹⁴, il non ben meditato⁹⁵ intervento è caduto nel tipico rischio legale di *overkilling*⁹⁶: per curare un male, si è somministrata una dose eccessiva. Invero, come dimostrato nel precedente §, la *ratio* degli articoli 2446/2482 *bis* del codice civile è una di governo societario e non di ricapitalizzazione obbligatoria, lo si nota (*i*) dalla genericità degli "opportuni provvedimenti", in contrasto (*ii*) col tassativo elenco (che per il vero non comprende la ricapitalizzazione, essa deducendosi dall'articolo 2484, n.

132, 143 ss.; M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., *passim* ma spec. pp. 175 (« in particolare per quanto riguarda le conseguenze della riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale »), 177 (« la necessità di preventiva ricapitalizzazione ») e v. pure l'esame di altra dottrina a p. 178, nt. 14); ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda*, cit., p. 415 e *passim*; C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti*, cit., pp. 1117 ss., 1126. Si noti pure la fioritura di inedite rietichettature della regola ricapitalizza o liquida, che mescolano lato societario e lato concorsuale: « ricapitalizza o risana » F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., p. 816 (dove l'Autore fa riferimento soltanto alla situazione in cui la società sia rimasta « senza alcun capitale o con un capitale inferiore al minimo »; « ripristina l'equilibrio finanziario o liquida », G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 651.; «risana o liquida », M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte seconda*, cit., p. 430. Le ultime sembrano costituire in verità dei tentativi di vero e proprio spostamento della competenza sull'organizzazione finanziaria dell'impresa societaria sui gerenti (non si dà infatti dovere che non debba essere accompagnato da un potere). A riguardo, si colga l'occasione per prendere distanza – e per esigenze di sintesi purtroppo solo apoditticamente – da operazioni di accostamento della materia fallimentare a quelle più puramente commerciale. La sovrapposizione genera forse più incongruenze di quante ne risolve.

⁹² Pare sul punto esatto il monito di C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 759: « nessuna cultura imprenditoriale, nuova o vecchia, dalla crisi fa uscire solo riportando[le perdite] a nuovo quale che ne sia l'entità, lasciando « correre l'acqua per la sua china, avvenga che può » » (con citazione da Vidari); ancora, « un rimedio che a nulla rimedia ». E non sarà fuor di luogo rammentare quel « disfavore legislativo » per il riporto a nuovo della perdita, che sembra così remoto in questa stagione, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale*, cit., p. 119 s. Esprime preoccupazione per la salute del sistema di tutela dei creditori G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 660 ss.; cenni ai possibili abusi in C. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti*, cit., p. 1119 s.

⁹³ Per G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 657 « sembra ingiustificata la disapplicazione degli artt. 2446, comma 2, e 2482-*bis*, commi 4, 5, 6, i quali non determinano l'attivazione della regola "ricapitalizza o liquida" ma soltanto l'adeguamento della cifra nominale del capitale sociale a quella effettiva, operazione neutra sul piano finanziario per i soci ». « Intervento disutile », in particolare quello sugli artt. 2446/2482 *bis* c.c., per C. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione*, cit., p. 767 ss.

⁹⁴ A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 143; M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 88.

⁹⁵ Cfr. M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 191.

⁹⁶ D'altronde, se ne vede un esempio nello stesso testo della norma, con la sospensione integrale dell'art. 2447 c.c., *supra*, nt. 85.

4, del codice) delle possibili deliberazioni⁹⁷ elencate negli articoli 2447/2482 *ter* e (iii) risolutivamente, dalla assenza di una conseguenza estintiva quale quella dell'articolo 2484, n. 4, del codice. Nel primo binomio si ha un onere di intervento a pena di riduzione differita, nel secondo un onere di delibera con vincolo di risultato (la ricostituzione del capitale almeno minimo) a pena di interruzione dell'attività che, solo, può essere a ragione quanto meno sospettato di ostacolare la soluzione concorsuale e la ripresa produttiva.

In ogni caso, non può dirsi comunque « svilita »⁹⁸ la funzione informativa del capitale, come la stessa norma dimostra, giacché dalla “furia sospensiva” proprio il congegno di allarme e traslazione è stato risparmiato, mentre la riduzione imperativa è venuta temporaneamente meno: un ulteriore segno di regressione dell'autorità rispetto alla libertà⁹⁹. Se a ciò si aggiunge che il periodo massimo tra domanda e omologa è di regola inferiore a quello normale tra rilevamento della perdita e successivo esercizio, e che comunque la riduzione può avvenire facoltativamente (diversamente dal caso degli articoli 2447/2482 *ter* essa non implicherebbe la necessaria ricapitalizzazione), è di tutta evidenza che il meccanismo di allarme e potenziale avocazione ne esce scalfito (perché si indebolisce la molla di ripristino della riduzione, ma si tenga presente quanto detto poco sopra sul periodo di sospensione) ma non demolito¹⁰⁰.

Quanto alle *start-up*, si è certamente tenuto conto « del fatto che – soprattutto nei primi esercizi sociali – le imprese innovative possono dover sopportare ingenti investimenti che andrebbero a incidere sul patrimonio netto »¹⁰¹. La sospensione di cui godono può allora comprendersi perché mira a congelare e l'onere di ricapitalizzazione e il sistema di allarme e traslazione della gestione: se l'impresa è infatti in una fase nella

⁹⁷ E se si volesse essere puntigliosi, nel 2446/2482 *bis* non si convoca per deliberare, per cui in quella sede l'organo assembleare potrebbe pure, diversamente dalla perdita che intacca il minimo, non deliberare nulla (e sarebbe il caso, ad esempio, della presa d'atto di versamenti a copertura).

⁹⁸ A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 119.

⁹⁹ Su cui *supra*, Cap. II, § I, e dottrina a nt. 1.

¹⁰⁰ Non è affatto in contraddizione sostenere che la sospensione trovi spiegazione nel fatto che la *governance* dell'impresa vada soggetta a profonde trasformazioni per cui il capitale sociale non serve più a quella funzione di mediazione tra plurimi interessi interni ed esterni, ché a tal fine subentrerebbero le procedure e le regole specifiche della crisi, come sembra ritenere E. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, relazione al convegno “Il diritto societario nell'era della crisi”, tenutosi a Napoli, 11-12 ottobre 2013, (citazione presa e rielaborata da MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. – Parte prima*, cit., p. 178, nt. 14; analoghe notazioni in O. CAGNASSO, *Una nuovissima s.r.l.?*, in *RDS*, 2015, p. 11 s., il quale enfatizza l'intromissione pubblica della vigilanza del commissario giudiziale e dell'autorizzazione del giudice delegato, oltre alla sanzione della revoca della procedura *ex art. 173 l. fall.*). Non si nega infatti che la crisi trasformi anche il governo societario, rimescolandone priorità e ruoli, specie quando si convertano pretese creditorie in quote di rischio. Ciò però non toglie, e l'art. 182 *sexies* lo conferma, che anche in questo caso si senta la necessità di controllare (passivamente e attivamente), seppure (a) nel diverso interesse di quanti siano divenuti da un punto di vista economico i titolari di pretese residuali a seguito del trasferimento atipico del controllo provocato dallo stato di crisi e (b) con intensità minore per la presenza di protezioni inesistenti nell'ordinario diritto societario. Come si vedrà anche subito di seguito nell'analisi dei tipi sociali, il rilassamento della disciplina non deve spaventare quando si accompagna ad adeguati presidi alternativi.

Va peraltro ricordato che, per quanti invece intendano la riduzione obbligatoria come cuore della disciplina e fulcro della tutela o dei creditori o dei soci (*supra*, § 3, nt. 78) la sospensione ha un impatto abbastanza dirompente perché sospenderebbe proprio un'importante mezzo di protezione rispettivamente dell'affidamento dei terzi o della continuità dell'impresa e della remunerazione. Anche in questa prospettiva, quindi, si rafforza l'impressione che il raccordo gerarchico debba porre al vertice il co. 1 dell'art. 2446 (co. 1, 2, 3, art. 2482 *bis*) c.c.

¹⁰¹ A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 135; *contra*, M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 88.

quale *la perdita è fisiologica*, da un lato occorre scongiurare l'eliminazione precoce dal mercato, dall'altro si può concedere un termine di grazia ai responsabili della gestione (che peraltro spesso coincidono con la proprietà o vi partecipano in misura rilevante¹⁰²), consentendo loro di lavorare senza pressioni eccessive e curare piani di medio periodo (ovviamente più lunghi per la perdita *ex* articoli 2446/2482 *bis* del codice civile, meno, per la persistente esigenza di contemperare tale interesse con quello del credito e con il ruolo tipologico degli articoli 2447/2482 *ter, infra*, § 6). Naturalmente, la legge non può comunque prescindere dal carattere necessariamente transitorio e passeggero della fase, per cui la sospensione "agevolativa" non può prolungarsi oltre un periodo (pure eventualmente più lungo dei cinque anni accordati per la disciplina generale delle *start-up*¹⁰³) convenzionale e certamente arbitrario, ma che sembra bilanciare congruamente gli interessi in gioco¹⁰⁴.

Se questa è la motivazione dietro le esaminate sospensioni temporanee, davvero non si vede quella per la modifica, di fatto permanente, agli articoli 2446/2482 *bis* e 2447/2482 *ter* del codice civile introdotta con il decreto Investment Compact: in assenza di un termine finale della deroga non di disciplina speciale a tempo ma di vera e propria modifica si deve parlare¹⁰⁵. In termini solo preliminari e sommari è possibile soltanto dedurre che il legislatore ha ritenuto che, attese le peculiarità delle PMI, esse necessitano *sempre* di un termine di grazia più lungo rispetto all'ordinario. Giova allora analizzare tali peculiarità per capire quali tipi di imprese ne godono e quali componenti delle stesse lo determinano. A parte i requisiti formali come la residenza in Italia e la certificazione del bilancio¹⁰⁶, quelli che sicuramente assurgono a parametri tipologici

¹⁰² E ciò anche e soprattutto nella menzionata industria del *venture capital* (*supra*, nt. 86), per il dichiarato duplice scopo di (i) vincolare l'imprenditore-fondatore, che nella fase di *start-up* (specie delle imprese innovative) è il portatore unico del potenziale di sviluppo, e (ii) incentivare quest'ultimo alla massimizzazione di tale potenziale attraverso i pungoli del rischio (*skin in the game*) e del guadagno (*exit* e cessione di quote sul mercato aperto con enormi coefficienti di moltiplicazione del valore delle quote).

¹⁰³ Porta l'esempio di una perdita verificatasi nel terzo anno dall'iscrizione A. MUNARI, *Impresa e capitale sociale*, cit., p. 129, nt. 241.

¹⁰⁴ Per cui si è affermato in una parte precedente (Cap. I, nt. 38), che vengono distinti i piani del formante (la società) e del formato (l'impresa), correttamente collocando su quest'ultimo la protezione solo *temporaneamente* richiesta dall'attività economica nel momento genetico. Non sembra pertanto incoerente moltiplicare e "aprire" le fonti di finanziamento delle s.r.l. *start-up* (es. *crowdfunding*) e al contempo accordare una "moratoria" temporanea sulle perdite (come invece si è affermato in dottrina, O. CAGNASSO, *Una nuovissima s.r.l.?*, cit., p. 12 s.), giacché è invece del tutto coerente con la fattispecie economica in esame (l'avviamento dell'impresa) che la legge promuova un'autonomia gestionale più estesa e così più incline alla massimizzazione del valore nell'interesse stesso degli investitori di rischio, assecondando tale maggiore rischiosità (dovuta e alla assenza di una posizione di mercato consolidata e, appunto, a politiche gestionali necessariamente più "aggressive" e dall'esito meno prevedibile – si pensi a ingenti investimenti di pubblicità) permettendo la potenziale prosecuzione (temporanea e provvisoria) quanto meno in presenza di un patrimonio netto inferiore al minimo legale, ed eventualmente anche negativo (situazione che ad ogni modo può non coincidere con lo stato di insolvenza, nel qual caso è invece forse effettivamente davvero abnorme la sottrazione alla procedura fallimentare a favore della più lasca disciplina della composizione da sovraindebitamento, *ivi*, p. 13).

Il legislatore ha dunque sostituito una forma di tutela di tipo preventivo-informativa a quella repressivo-liquidativa, preoccupandosi di regolamentare la promozione delle offerte al fine di veicolare il segnale di maggior rischio (cfr. artt. 15 ss. Regolamento Consob n. 18592/2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*). Ulteriore forte contrappeso consiste nel divieto di distribuzione di utili, che conferma la preferenza legislativa, già espressa nell'art. 2463, co. 5, c.c. (*supra*, Cap. I, §§ 6 e 11), verso l'autofinanziamento in senso stretto (risultati della produzione).

¹⁰⁵ Della creazione di due discipline permanenti, e della incontrollata dilatazione delle deroghe, per la s.r.l. discute – criticandole – G.D. MOSCO, *Le s.r.l. e il loro doppio*, cit.

¹⁰⁶ Come quello di non essere iscritte *come start-up*, lett. a), b) e d), art. 4, d.l. 3/2015.

sono la non quotazione in un mercato regolamentato delle azioni (chiaramente, per le s.p.a.)¹⁰⁷ e l'organizzazione dei fattori produttivi¹⁰⁸.

Ad uno sguardo approfondito, quest'ultimo parametro attiene palesemente alla attività condotta dall'impresa: proprio l'ultimo periodo, nel richiedere l'afferenza della privativa rispetto all'oggetto sociale e all'attività di impresa, *sostanzialmente impone l'adozione di un determinato oggetto sociale e la conduzione di una determinata attività* per usufruire delle molteplici agevolazioni, tra cui la citata modifica.

In prospettiva generale, sorgono due ordini di riflessioni. In primo luogo, si pone un tema di rapporti con il sistema del diritto dell'impresa tradizionale e codificato: non può passare inosservata l'affinità terminologica tra la nozione di "piccola (e media) impresa" e quella di piccolo imprenditore dell'articolo 2083 del codice civile¹⁰⁹; allo stesso tempo, i riferimenti alle invenzioni biotecnologiche e alle nuove varietà vegetali echeggiano la cura del ciclo biologico di cui all'articolo 2135 del codice sullo imprenditore agricolo. Nel primo caso, l'interferenza è espressiva al contempo di un ormai consumato superamento¹¹⁰ della definizione di piccolo imprenditore nonché del timore di intervenire sul consolidato sistema del codice¹¹¹. Quanto all'imprenditore

¹⁰⁷ Le PMI possono comunque quotarsi sull'AIM, che non è un mercato regolamentato M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l.*, cit., p. 477.

¹⁰⁸ Lett. c) ed e), art. 4, d.l. 3/2015, nello specifico:

1) investimento nell'innovazione (ricerca e sviluppo ("le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del piano industriale; le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati [...]; i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori; le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso", con esclusione delle spese per l'acquisto in beni immobili;

2) quota rilevante di forza lavoro qualificata (un quinto o un terzo a seconda del titolo accademico);

3) titolarità ed esercizio di diritti di proprietà industriale a contenuto scientifico e/o innovativo: "titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie di almeno una privativa industriale, relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, *purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa*".

Come si sottolinea subito nel testo, tale ultimo passaggio in corsivo costituisce in realtà il perno della disciplina.

¹⁰⁹ Che peraltro sancisce il passaggio, anche ideologico, dal soggetto all'oggetto, C. ANGELICI, *Profili dell'impresa*, cit., *passim* ma spec. p. 239 ss.; A. MAZZONI, *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 655 s.

¹¹⁰ Invero già con l'art. 1, co. 2 e 3, l. Fall. E ancor più con la progressiva scomparsa degli artigiani e dei coltivatori diretti, forse resistendo il piccolo commerciante e il lavoro familiare. Sulla malintesa, solo « nominalistica », natura di imprese dei piccoli imprenditori, A. MAZZONI, *L'impresa tra diritto ed economia*, cit., p. 654 s.: « sono tutte imprese in virtù di una qualificazione soltanto astratta, alla quale non corrisponde una vera regolazione giuridica, non già imprese nell'accezione che interessa alle scienze economiche e aziendaliistiche, cioè nell'accezione di fatti economico-organizzativi dotati di tipicità sociale e per i quali si possono individuare regole di razionalità interna che impongono loro l'osservanza di criteri di efficienza organizzativa e gestionale, controlli di funzionamento e rilevazione dei risultati, capitalizzazione adeguata e ricerca dell'equilibrio ottimale tra capitale di rischio e capitale di debito e così via ». Ovviamente, la disciplina delle PMI non esime dallo scrutinio della fattispecie con il metodo della economia, vale a dire la verifica se ci si trovi realmente davanti a una delle « fattispecie d'impresa tra loro diverse » e « tipologia del reale » (*ivi*, p. 661), o invece a una effimera manovra di breve e contingente. Si propende per la seconda, e fa riflettere l'inserimento in un testo ormai dalle forti fondamenta come il T.U.F.

¹¹¹ O forse solo della superficialità e della fretteolosità del legislatore. Ad ogni modo, se di timore, per così dire, reverenziale, si tratta, per quanto ciò dia luogo ad una riprovevole cristallizzazione del diritto, non si può forse rimpiangere siffatto rispetto, vista la qualità degli interventi legislativi. Malgrado

agricolo, esso mantiene il carattere autonomo suo proprio.

In secondo luogo, la tecnica di modificare alcuni profili e condizioni funzionali dell'organizzazione è sufficientemente arata: si tratta delle situazioni in cui le ragioni dell'attività penetrano il filtro uniformante dei tipi, esempio classico essendo il capitale minimo o gli speciali *test* di solvibilità collegati a specifiche attività. Mentre in quest'ultimo caso si istituiscono delle *condizioni organizzative patrimoniali di esercizio dell'impresa*, nella disciplina in esame *si subordina all'esercizio di una determinata impresa l'adozione di un impianto organizzativo agevolato*.

Ritornando specificamente sull'impatto sul capitale (ma è quesito che certamente riguarda l'intera disciplina) ci si può chiedere se siffatta trasformazione organizzativa trovi effettiva giustificazione nell'attività. Si tratta di una valutazione politica che esula in realtà dal presente discorso, ma in termini apodittici è difficile pensare, che, per un verso, quelle specifiche attività presupposte dalle private abbiano cicli finanziari così differenti da altre attività, per cui la fisiologia delle perdite è necessariamente più prolungata di altre industrie; per altro verso, che tali imprese possano davvero trarre giovamento da tale sospensione: certamente altri sono gli incentivi e le agevolazioni di questo regime speciale di interesse per coloro che intendano avvalersene.

5. Segue. Nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., governo societario e tipi capitalistici

Trasferendo la trattazione dall'attività all'organizzazione e ai modelli organizzativi capitalistici, la funzione di governo societario è idonea tanto a conservare un ruolo forte del capitale sociale nelle società di capitali (*supra*, § 3), quanto a modellarsi duttilmente a immagine del tipo formale e materiale della società. È noto infatti che, oltre allo statuto legale e formale di ciascun tipo, soprattutto a partire dal 2003 l'ordinamento si è univocamente orientato ad ampliare la connotazione organizzativa di ciascun tipo, così da moltiplicare le possibili fattispecie, per cui il principio di tipicità formale ha ceduto il passo all'esigenza di ricostruire – pur sempre all'interno del *nomen* adottato – il tipo materiale della società. Si tratta di un fenomeno proprio della disciplina della società a responsabilità limitata, con la particolare elasticità del tessuto corporativo, non più solo e necessariamente « di uffici » ma potenzialmente anche « di persone »¹¹². Anche il tipo azionario non è esente da un discreto margine di variabilità interna al tipo, e basti il riferimento alle società così dette aperte (articolo 2325 *bis* del codice civile)¹¹³.

Posto quanto sopra, la disciplina imperativa del capitale sociale non impedisce ai soci di muoversi entro i confini della stessa, adeguando l'organizzazione finanziaria e l'assetto corporativo in base, appunto, al tipo materiale della società.

tutto, il sistema viene comunque scompaginato quanto più avanza il fenomeno della decodificazione e crescono in numero e dimensione le miriadi di leggi e leggine con cui interpreti e operatori devono purtroppo quotidianamente confrontarsi.

¹¹² *Ex multis*, A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 34 s. e spec. p. 23 ss., il quale preferisce parlare di « tipo modello » o « modello tipologico » (p. 16) rispetto al concetto di tipo materiale qui utilizzato, espressione che si utilizza in senso comunque equivalente a quelle usate dall'Autore.

¹¹³ Si discorre al riguardo di s.p.a. « a tipo prevalente », in contrapposizione a quella, di modello tedesco, « a tipo esclusivo », e allora nella s.p.a. italiana il tipo socio-economico – che rimane, almeno in potenza, quello della « impresa collettiva di grandi dimensioni con capitale polverizzato o, comunque, attinto al risparmio del pubblico (c.d. *Publikumsgesellschaft*) » (così C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 17) – è suscettibile di diramarsi in una « moltiplicazione delle discipline » M. SCIUTO-P. SPADA, *Il tipo*, cit., pp. 81 ss. e spec. 82, 84, 86. Diversamente dalle s.r.l., ci si muove comunque prevalentemente nell'ambito di modelli legali e non privati, con tutto ciò che ne discende in termini di certezza degli operatori, A.A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, cit., p. 34 s. e spec. p. 46.

Come si è visto nel primo Capitolo, deve ritenersi acquisito che le nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l.: (i) hanno un orizzonte stabile, non cioè di disciplina eccezionale e relegata alla fase di avviamento¹¹⁴; (ii) implicano che il minimo legale sia ora di un Euro per tutte le s.r.l. e non solo per quelle semplificate o a capitale ridotto; (iii) nel passaggio tra diverse configurazioni patrimoniali (che quindi non coinvolgono anche cambiamenti organizzativi) non si trasformano ma semplicemente riducono e aumentano, di modo che le ipotesi di perdite tra uno e 10.000 Euro non costituiscono presupposti di applicazione dell'articolo 2482 *ter* del codice civile ma dell'articolo 2482 *bis* del codice. Le precedenti conclusioni determinano, da un lato, un nuovo ruolo sistematico della regola ricapitalizza o liquida nelle s.r.l., profondamente diversa, seppure integrata con essa, da quella dell'articolo 2447 del codice. Se ne dirà (*infra*, § 6). Dall'altro lato, una decisa flessibilità dell'articolo 2482 *bis* e del relativo circuito di allarme e traslazione.

Proprio le caratteristiche del tipo “minore” s.r.l. consentono di spiegare meglio il senso della tesi: il capitale sociale, nell'attribuire quella competenza generale sul netto di cui si è detto, *permette di modularne il controllo pari passu al grado di separazione tra proprietà e controllo del tipo materiale*. La società a responsabilità limitata, per come fuoriuscita dalla riforma del 2003 si caratterizza, in estrema sintesi per (a) un modello organizzativo fluido in quanto fortemente dipendente dall'autonomia privata, ma segnato da uno spiccato profilo personalistico che si manifesta, e con tendenziale rigore imperativo, nei poteri informativi e reattivi dei soci, collettivamente e *uti singuli*¹¹⁵ e (b) una struttura finanziaria che fa largo ricorso a quella che si è inteso definire patrimonializzazione alternativa, e che comprende (i) i finanziamenti normali dei soci; (ii) i finanziamenti soci anomali e (iii) altre riserve di vario titolo e genere, alcune anche di creazione legale (quelle comuni alla società per azioni: soprapprezzo e legale).

In questo contesto, la scomparsa nelle società a responsabilità limitata del capitale minimo, e la relativizzazione del ruolo del capitale sociale e del suo sistema, è completamente naturale. Il capitale sociale nelle s.r.l. non indica più l'investimento sia individuale che collettivo. La patrimonializzazione alternativa fa sì che l'investitore imputi a capitale più o meno di quanto effettivamente devoluto (destinato) e rischiatto, e che riceva contropartite patrimoniali e amministrative disproporzionali rispetto a tale imputazione, generalmente disegnate in via convenzionale e rappresentative della globale effettiva posizione negoziale nel gruppo. Allo stesso tempo, la distanza, il « diaframma »¹¹⁶ tra la proprietà e la gestione è complessivamente più tenue del passato e rispetto alla società per azioni. Il capitale sociale, e in particolare il meccanismo che ne

¹¹⁴ *Supra*, Cap. I, § 4. Si è dimostrato nel § precedente che le esigenze della fase di avviamento sono (correttamente) piuttosto curate da una disciplina espressamente temporanea di diritto dell'impresa più che delle società.

¹¹⁵ Non è possibile esaurire, nemmeno sommariamente, tutti i dati e le questioni legali, dottrinarie, e giurisprudenziali da cui procede l'affermazione. Ci si limiterà allora a sostenere che si tratta di un portato del comune sentire in materia di s.r.l., ma è evidente che gli spunti vanno dall'art. 2476, co. 2 c.c. (diritto alle notizie e alla consultazione) all'art. 2476, co. 3 c.c. (legittimazione individuale all'esercizio dell'azione di responsabilità), all'art. 2479 *ter* c.c. (impugnazione delle delibere), quanto al controllo informativo e reattivo individuale; dall'art. 2479 co. 1 c.c. (trasferimento spontaneo o forzato di competenze gestionali) all'art. 2479, co. 2, n. 5 c.c. (competenza su sostanziali modificazioni dell'oggetto sociale o rilevanti modificazioni dei diritti dei soci), ma anche all'integrazione tra artt. 2475 e 2479 c.c. (possibilità di concentrazione di organo assembleare e organo gestionale), quanto al controllo collettivo. Su tutto questo, v. già *supra*, Cap. I, § 11.

¹¹⁶ G.B. PORTALE, *Rapporti*, cit., p. 32.

costituisce il cuore della disciplina nelle società di capitali, vale a dire gli articoli 2446/2482 *bis* del codice civile, nei tipi materiali che si pongono all'estremo del, o lambiscono il, polo personalistico sono assolutamente dispensabili: la conoscenza diretta e gli spazi di intromissione nella gestione sono succedanei all'effetto disciplinare della soglia di allarme.

Questo stato di fatto (economico, ma anche giuridico) non esclude che mutamenti nell'attività (crescita dimensionale; integrazione produttiva; espansione dei mercati merceologici o geografici) o nella proprietà (nuovi investitori e apporti di risorse; operazioni straordinarie) possano però modificare i connotati del tipo materiale, indirizzandolo verso il polo opposto, vale a dire in direzione del tipo propriamente capitalistico, e della società per azioni. In quest'ultimo tipo il sistema del capitale sociale esprime tutto il suo potenziale. La separazione tra proprietà e controllo è istituzionalizzata, di modo che la competenza sul patrimonio netto acquisisce una valenza corporativa centrale¹¹⁷.

La questione organizzativo-corporativa nell'ambito della patrimonializzazione e dell'organizzazione del finanziamento delle società di capitali, e cioè la questione della allocazione delle competenze « di interesse primordiale »¹¹⁸ tra organi sociali in queste materie, e del significato di tale allocazione, è dunque risolta dal capitale sociale a favore dell'assemblea, la quale potrà utilizzare strategicamente le norme sul capitale e le discipline che esse collegano alla soglia di distribuibilità, che a ragione potrebbe essere definita "di controllo proprietario", salvo poter revisionare la soglia con discrezionalità piena nel caso di perdite, relativamente condizionata alla negoziazione con i creditori quando invece si tratti di liberazione di netto reale.

Gli amministratori sono invece nella disciplina societaria i detentori (*i*) della *competenza generale sugli investimenti*, sulle applicazioni produttive del patrimonio organizzato dalla proprietà, in conformità con i (più o meno laschi) limiti (negativi)

¹¹⁷ Esula dal presente studio l'analisi dei rapporti tra soci e amministratori nelle cooperative. Come noto, dallo scopo mutualistico che permea (anche nella forma della prevalenza) questi enti discendono una serie di peculiarità che investono in particolar modo i diritti amministrativi (e il voto in particolare) e la remunerazione. Quanto alle regole sul capitale sociale, la natura variabile di esso importa numerose soluzioni di disciplina autonome, come le norme sulle distribuzioni, pur basandosi su un rinvio alla disciplina delle società di capitali (art. 2519 c.c., per una rassegna dei principali allontanamenti E. CUSA, *Le riduzioni*, cit., p. 471 ss.). Attesa la particolare organizzazione del finanziamento, e la posizione dei soci nelle cooperative, deve però ritenersi o che le regole sulle perdite siano da escludersi, in assenza di una vera e propria potestà prenotativa dei soci, o, ove si ritenesse che la compatibilità sussista, essa sia tale da adeguarsi, grazie alla capacità di adattamento al tipo materiale dell'istituto che si illustrerà tra poco, alle caratteristiche dell'ente cooperativo, anch'esso segnato da una notevole ampiezza di possibili combinazioni tipologiche (e si pensi alle cooperative s.p.a. o s.r.l.). In quest'ultimo caso, sarà comunque ingiustificato, sulla scorta dei risultati dell'analisi *ut supra*, §§ 3 e 4, che l'art. 2446 c.c. venga filtrato selettivamente, con presunta inapplicabilità della riduzione obbligatoria. Se una funzione di governo è ravvisabile anche in questi modelli corporativi, è naturale che il dispositivo di ripristino al servizio dell'allarme e avocazione sia pienamente operativo, ferma restando la necessità di riferire la perdita, e la conseguente riduzione, non a un inesistente capitale fisso, ma alla posta che compone l'insieme dei conferimenti e iscritta nel passivo del bilancio (*contra* l'Autore da ultimo citato, *ivi*, p. 489 ss.).

¹¹⁸ G.B. PORTALE, *Rapporti*, cit., p. 6. Prende spunto dalla competenza sulla distribuzione degli utili C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 355 ss.; ID., *Profili dell'impresa*, cit., p. 245 per mettere in evidenza la difficoltà, se non proprio l'opinabilità, del discrimine tra atti organizzativi e atti di gestione, e la attribuzione della competenza all'uno o all'altro organo non rappresentano altro che le scelte legislative (o – sempre più spesso – della autonomia privata) sulla valorizzazione del profilo organizzativo o di quello finanziario di una determinata categoria di decisioni, quella sulla ripartizione degli utili potendo ben essere qualificata « imprenditoriale ».

dell'oggetto sociale¹¹⁹ nonché (ii) di *alcune competenze implicite e nominate* sulla organizzazione del finanziamento, come, senza pretesa di completezza, fra le prime, quella di sottoscrivere contratti di mutuo¹²⁰, fra le seconde, quelle, "in entrata", alla raccolta pubblica di capitale di credito (articoli 2410 e 2483 del codice civile) e alla raccolta di capitale di rischio (articolo 2443 del codice), "in uscita", alla distribuzione di acconti dividendo (articolo 2433 *bis* del codice). Anzi, facendo leva sui poteri in materia di mutuo e obbligazioni si potrebbe quasi avanzare l'ipotesi di una distribuzione di competenze tra assemblea e amministratori che vedesse i proprietari responsabili dell'*equity*, i gestori del *debt*. Ma si tratterebbe di ipotesi parecchio approssimativa: invero, la competenza generale sul netto assicurata dal capitale sociale di fatto consente di influire indirettamente anche sulla composizione del capitale (in senso economico), stante la relazione tra ammontare del capitale di rischio e capacità di credito.

Se ne deduce che la gestione finanziaria dell'impresa è rimessa in maniera originaria ai soci, che costruiscono lo spazio di discrezionalità degli amministratori in maniera più o meno ampia. Dopo le decisioni sul capitale, quindi sulla soglia di distribuzione e controllo, la verifica del corretto (nei confronti dei soci) esercizio di tale discrezionalità avviene attraverso l'analizzato meccanismo di allarme ed eventuale avocazione, nel quale acquista rilievo centrale la perdita: la sua natura (di esercizio, di bilancio), la sua entità (superiore o inferiore a un terzo¹²¹), le sue cause e la sua recuperabilità (e le modalità gestionali e la programmazione del recupero). Gli amministratori sono insomma liberi di investire, e perdere, tanto il capitale di rischio quanto quello di credito ma, trattandosi di discrezionalità tecnica, devono attenersi a canoni di corretta, esperta e informata esecuzione dell'incarico e rendere conto ai titolari di pretese residuali e principali (a questi ultimi però nei lenti confini dell'articolo 2394).

A questa conclusione conseguono alcuni importanti sviluppi. In primo luogo la signoria esercitata dalla collettività dei soci sull'organizzazione del finanziamento delle società attrae il tema della responsabilità dei soci, da sottocapitalizzazione o anche da delibera¹²²: se l'organo assembleare ha sovranità sulle scelte dirette e indirette su patrimonializzazione e finanziamento delle società, ha certamente senso interrogarsi

¹¹⁹ « Il patrimonio sociale non può essere distratto, mediante atti estranei, dalla propria destinazione tipica stabilita nell'oggetto sociale, cioè dal « programma economico » dell'attività sociale fissato dai soci », F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.*, cit. (2004), p. 18 s. È vastissima la letteratura in materia di oggetto sociale, e non sono mancati quanti hanno adombrato un sostanziale svuotamento del significato precettivo della clausola, anche sulla scorta di esperienze straniere.

¹²⁰ Non c'è dubbio che l'indebitamento "privato", appunto quello contratto in via negoziale ricada naturalmente nell'ambito della gestione dell'impresa *ex art. 2380 bis c.c.*, competenza, questa, generale e, si deve ritenere, piena ed esclusiva, che cioè include tanto la decisione (organo), quanto la sottoscrizione (rappresentante). Non sembrano, quantomeno non facilmente, ipotizzabili circostanze in cui l'esercizio di tale competenza possa essere contestata perché estranea alla sfera dei poteri legalmente attribuiti agli amministratori, ché la finanza, dovunque essa provenga, è per definizione neutra, l'impiego intervenendo invece a "colorarne" la destinazione, e allora a poter essere scrutinato. Ove mai ce ne fosse bisogno, il carattere pieno ed esclusivo, e pertanto originario, di tale competenza è confermato nella disposizione sui finanziamenti destinati ad uno specifico affare (art. 2447 *decies*), che all'ordinario contenuto contrattuale abbina il peculiare elemento della destinazione predeterminata nel contratto, senza che ciò procuri alcuno sconvolgimento nell'ambito delle competenze deliberative, arg. anche *a contrario* rispetto al patrimonio destinato, la cui competenza è comunque avocabile per via statutaria, art. 2447 *ter*, ult. co., c.c. Simili riflessioni nella Massima n. 50 del 19 novembre 2004 del Consiglio Notarile di Milano.

¹²¹ Il minimo, si vedrà, soddisfa finalità distinte, *infra*, § 6.

¹²² Evidente il riferimento a F. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa*, cit., *passim* ma spec., p. 64 ss., per la confutazione del c.d. dogma dell'irresponsabilità del socio nei modelli organizzativi delle s.r.l. e delle s.p.a., e p. 109 ss. sui doveri del socio di controllo.

(ancora) sull'*an*, e soprattutto sul *quomodo*, della forzosa “internalizzazione” dei risultati dannosi di scelte sociali (o forse in verità *extra*-sociali). Esistono al riguardo spazi di riconciliazione del principio di limitazione di responsabilità con quello di prevenzione e sanzione dei comportamenti dannosi e ingiusti¹²³.

In secondo luogo, sul piano sistematico e dogmatico non sembra affatto irrilevante il fatto che il capitale sociale reagisca più al tipo materiale che a quello formale. È vero infatti che le tutele apprestate dal capitale sono tanto più efficaci quanto più sono di carattere imperativo e non disponibile alla maggioranza, giacché l'organo di gestione è pur sempre espressione di quella. Il sistema di regolazione delle remunerazioni abbinato al controllo sul netto fornisce un cruciale strumento di monitoraggio da parte della minoranza sulle decisioni della maggioranza e dei suoi “generali”¹²⁴ nei contesti di concentrazione proprietaria. Allo stesso tempo l'istituto diviene tanto più efficace, se non proprio necessario, man mano che la polverizzazione, e con essa la distanza dai responsabili della gestione dai proprietari (per lo più, risparmiatori/investitori), cresce¹²⁵. In entrambi i casi, il sistema del capitale rimedia e alla debolezza della minoranza nei confronti della maggioranza, e a quella della compagine sociale di fronte agli amministratori. In questo modo, il rilievo del capitale sociale non dipende tanto dalla veste giuridica del tipo organizzativo, ma dalla sua conformazione proprietaria¹²⁶.

¹²³ L'art. 2476, co. 7, c.c. ne rappresenta un esempio positivizzato, P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2517.

¹²⁴ Non si tratterebbe pertanto di interesse alla remunerazione consistente nella riattivazione delle distribuzioni, su cui v. N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., p. 565 s. (critico). Per G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria*, cit., p. 609 il sistema del co. 1 dell'art. 2446 c.c. favorisce « una riduzione delle asimmetrie informative tra l'organo di gestione e i soci (di minoranza) ».

¹²⁵ Esce in parte capovolto il discorso di E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 35 s.; ID., *Il senso del mantenimento*, cit., pp. 175 ss. e spec. p. 178 s. L'Autore, che dichiaratamente parte da una prospettiva diversa da quella qui adottata, cioè quella produttivistica (ma attenta alla protezione dei creditori), giudica superabile il capitale sociale nelle società quotate e nelle s.r.l. Nelle prime, il capitale sarebbe sostituibile dal controllo di mercato (per via della proiezione della maggiore o minore adeguatezza della capitalizzazione nei listini), nelle seconde, le tecniche di responsabilizzazione rafforzate nelle s.r.l. rappresenterebbero un adeguato presidio alternativo al capitale. Nelle s.p.a. chiuse, in assenza di controllo del mercato e della responsabilità dei soci, il capitale sociale non sarebbe invece ragionevolmente rinunciabile.

A parte lo scomodo salto tipologico che collegherebbe le società “chiusissime” e quelle “apertissime”, accomunandole in contrasto con la società semi-chiusa (o semi-aperta) il dissenso si fonda sul fatto che, oltre alla persistente subalternità dell'organo di gestione nei confronti della maggioranza (p. 175), e alla problematica accuratezza, che rasenta l'inaffidabilità, del *mix* di principi contabili, *tests*, *ratios*, ai fini della protezione della produttività e del credito (p. 179, ma v. già F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., p. 503), non vi è nessuna garanzia che gli amministratori siano più attenti ai bisogni e rischi dell'impresa di quanto non lo siano i soci. Invero, l'amministratore di società quotata è certamente, e unicamente, sensibile al richiamo del listino. Ma il listino, specie se combinato con schemi di remunerazione premiali fondati su *stock options* può stimolare visioni di breve nella gestione. Il mercato è pertanto sufficientemente bifronte da sconsigliare di porvi eccessiva fiducia. Quanto alle s.r.l., pur condividendo l'esito (inessenzialità del capitale sociale), occorre ribadire quanto poco fa si è sostenuto in punto di elasticità tipologica. Il capitale, nella sua funzione di governo societario, può non attagliarsi (ed essere quindi inutile) a società con basi ristrette, ma è altresì possibile che il tipo materiale si espanda, per cui sarebbe opportuno che l'istituto del capitale sociale mantenesse comunque la sua portata precettiva imperativa, anche quando la sua efficacia è solo latente.

¹²⁶ E in questo senso si può forse affermare che nel discorso tipologico la dicotomia tra società aperte e chiuse, che trascende e attraversa i tipi legali, è l'unica davvero intrisa di significato socio-economico, e la razionalità dell'ordinamento nordamericano, ma anche l'aderenza al dato economico dei tipi *GmbH* e *AG* in Germania, sono modelli ancora non raggiunti dal disordine tipologico del nostro

All'opposto, il punto precedente entra in tensione con una diversa geometria delle categorie soggettive astratte¹²⁷, in particolare alla luce delle radicali differenze tra socio investitore (o forse meglio, speculatore) e socio imprenditore. Distinzione che cattura la diversa relazione tra soggetti, interessi e produzione di ricchezza: l'uno, risparmiatore che investe su mercati regolamentati per garantirsi l'*exit*, cioè la liquidità e la realizzabilità dell'investimento, assume generalmente un'ottica di breve, quella « finanziaria », della mobilitazione; l'altro, attivo organizzatore di fattori produttivi che destina patrimonio per perseguire un interesse, certo egoistico, ma industriale, allora votato alla stabilità dell'investimento e alla remunerazione periodica produttiva, non speculativa¹²⁸. In questa chiave, il capitale sociale, come vincolo alla mobilitazione, si sposa meglio con l'ottica del socio imprenditore, meno con quello dell'investitore¹²⁹.

Il sistema del capitale sociale anzi catalizza tale dialettica: il socio investitore ha da un lato interesse alla sovranità e al controllo, specie al fine di ridurre i costi di agenzia tanto nei confronti degli amministratori quanto della maggioranza, ma ha un controinteresse alla immobilizzazione; il socio imprenditore ha minore interesse al controllo, per il suo intervento diretto (dipendentemente dal modello organizzativo, chiaro), e tendenzialmente un controinteresse all'impoverimento del patrimonio produttivo dell'impresa, fermo restando l'interesse alla competenza sul netto e alla remunerazione. Come si vede, gli interessi delle due categorie soggettive divergono sulla *tecnica* di remunerazione, ma convergono sull'*autorità* patrimoniale.

Di questa tensione occorre tener conto nella valutazione di, e contrasto a, i conflitti interorganici e gli opportunismi nelle società di capitali. Ma la convergenza di interessi sulla sovranità in materia patrimoniale-finanziaria solleva anche un'altra dimensione della tensione, quella tra soci e creditori, i quali sono di principio controinteressati a qualsiasi estrazione («anticipata», cioè precedente al rimborso del debito) di risorse patrimoniali, come noto¹³⁰. Questo interesse al sindacato sulle decisioni in materia patrimoniale e finanziaria è – peraltro, come si vedrà, solo flebilmente – riconosciuto nella legge non dal capitale sociale e dalla sua disciplina caratteristica sulle perdite gravi e gravissime (o, per quel che rileva, da quella sui conferimenti, che pare improntata a risolvere questioni diverse¹³¹), invece diretta, rispettivamente, a finalità normative interne o tipologiche, ma dal diritto di opposizione. Occorre, in altre parole, rimettere in discussione il ruolo della regola così detta «ricapitalizza o liquida» e, più in generale, il «principio» della protezione dei creditori, e la sua connessione teorica con l'istituto

ordinamento, anzi ulteriormente aggravato dalle riforme commentate *supra*, Cap. I (dove anche appunti sparsi sulla *UG* tedesca).

¹²⁷ L'astrazione consiste nella assunzione preconcepita degli interessi, del grado di razionalità, e pertanto dei comportamenti prevedibili di determinate categorie soggettive. Essa è dettata da esigenze di indagine, pur sempre nell'obiettivo di raggiungere la massima fedeltà della configurazione «letteraria» del soggetto-tipo al soggetto reale. L'avvertenza è però doverosa di possibili «fallimenti» dell'astrazione delle categorie soggettive.

¹²⁸ Il tema è quello della dialettica tra industria e finanza, C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., *passim* ma v. p. 4 ss.

¹²⁹ Cfr. già F. CESARINI, *Alcune riflessioni*, cit., p. 91 ss.: per l'investitore « la conoscenza dell'entità del capitale sociale e del valore nominale dell'azione ha di norma un ben limitato valore informativo e uno scarsissimo interesse pratico ».

¹³⁰ « i *creditori sociali* avrebbero l'interesse ad escludere la stessa possibilità di distribuzioni anticipate del patrimonio netto, o comunque a subordinare la ripartizione tra i soci del corrispondente valore all'avvenuta realizzazione di tutte le loro pretese » G. FERRI jr., *Il sistema e le regole*, cit., p. 28 (corsivo nel testo), avendo carattere « *provvisorio* » il valore delle distribuzioni periodiche, cioè prima della realizzazione del valore finale, *ivi*, p. 27).

¹³¹ V. *supra*, Cap. II, nt. 123.

del capitale sociale.

Sezione II
Patrimonializzazione e tutela dei creditori

6. La funzione di governo societario: argomento sistematico. Il sistema delle perdite: perdite gravissime e liquidazione

Se le norme degli articoli 2446/2482 *bis* del codice civile sono espressione della archetipica funzione che si è detta “proprietaria” del capitale sociale, esse non si integrano con quelle degli articoli 2447/2482 *ter*, se non nella misura in cui concorrano congiuntamente a caratterizzare il sistema delle società di capitali, le prime rivestendo significato prettamente *normativo*, con una disciplina che (sulla base di un’opzione giuspolitica discrezionale) fissa la linea di demarcazione tra competenze gestionali e quelle assembleari e al contempo ne regola le interazioni, le seconde discendendo invece più propriamente dal *contenuto tipologico della fattispecie*¹³². Giova quindi chiarire quale sia il nucleo di fattispecie cui le disposizioni in esame fanno capo. Al riguardo, è stato affermato in dottrina¹³³ che le disposizioni menzionate per prime siano da interpretarsi in ottica « progressiva » e per così dire informativa rispetto agli eventi della seconda. Per converso, da altri è stato ravvisato un rapporto di specialità, sicché al dispositivo generale di allarme si aggiungerebbero (o sostituirebbero) le regole specifiche motivate dalla particolare gravità della perdita del minimo¹³⁴.

Entrambe le letture non sembrano cogliere appieno l’autonomia della fattispecie di perdita del capitale per importo superiore (a un terzo del capitale sottoscritto e) al minimo legale, generando alcune incongruenze. Se, il capitale minimo rappresenta un valore la cui presenza costante è ritenuta essenziale nell’intera vita della società, e, come pure si ritiene in maniera sostanzialmente unanime, la perdita rilevante non può che essere quella superiore al terzo anche per gli articoli 244/2482 *ter* del codice¹³⁵, sarebbe piuttosto inconferente che, nel caso di disallineamento tra netto e capitale minimo, pur non rilevante perché non superiore al terzo, la società possa procedere indefinitamente senza dover riordinare i valori, neppure potendo facoltativamente

¹³² Non si vuole con ciò negare il nesso tra gli artt. 2446 e 2447 c.c. (e i rispettivi corrispondenti nelle s.r.l.), nesso evidentemente certificato dalle norme dei codici di commercio (artt. 146 e 142, rispettivamente, del codice di commercio del 1882 e del 1865) più che dalla norma comunitaria dell’art. 17 direttiva 77/91/CEE (cfr. invece M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 100). Tale collegamento non può però, si ritiene, determinare un rapporto di specialità tra la prima e la seconda disposizione (*ibidem*): come subito si argomenterà, le effettive affinità di disciplina non possono oscurare le palesi, e determinanti, differenze di fattispecie regolata. R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 318.

¹³³ G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 779 ss. e spec. p. 782.

¹³⁴ M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 100; R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 376.

¹³⁵ *Ex multis*, R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 373 ss. e note a corredo; R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 334 s.; M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 103; sfumatura apparentemente diversa in G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 787, per il quale la legge imporrebbe in realtà la presenza, nell’attivo contabile almeno pari non al minimo di legge ma ai due terzi dello stesso di modo che – sembrerebbe – l’art. 2447/2482 *ter* c.c. “scatterebbe” unicamente una volta oltrepassato il limite dei due terzi, ma è evidente che, per la letteratura dominante, è sufficiente una perdita superiore al terzo del capitale sottoscritto che intacchi anche di poco il minimo perché si attivi il meccanismo di cui all’art. 2447 c.c., cfr. l’esempio in R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 374, nt. 3.

ridurre il capitale, per l'ovvio vincolo del minimo stesso¹³⁶. Ancor più oscuro sarebbe poi il perché l'assemblea non possa, come previsto dagli articoli 2446/2482 *bis*, godere della competenza gestionale straordinaria consistente negli "opportuni provvedimenti" proprio in una situazione di così accentuata difficoltà¹³⁷.

Re melius pensata, il precetto degli articoli 2447/2482 *ter*, tanto più alla luce delle nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l., acquisisce un significato duplicemente tipologico, interno (:mantenimento del tipo) ed esterno (:responsabilità limitata). A questo riguardo, si può osservare come il capitale minimo si confermi « prezzo » del tipo, collegato alla specifica configurazione organizzativa¹³⁸, mentre più propriamente *il sistema del netto*, e il relativo « principio di conservazione di un attivo di bilancio almeno pari all'ammontare dei debiti »¹³⁹, costituiscono *il "prezzo" della limitazione di responsabilità*. A questa conclusione si giunge ancora una volta sia per via sistematica, in base ad una lettura coordinata dell'impianto normativo tradizionale, sia per il tramite della integrazione con la disciplina sulle nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l.

Da un lato, infatti, è stato notato¹⁴⁰ come il fulcro della norma dell'articolo 2447 del codice civile non sia la ricapitalizzazione – invero, quest'ultimo soltanto uno dei possibili rimedi (oneri) per evitare lo scioglimento, e nemmeno quello principale, come subito si argomenterà – ma la trasformazione. La disposizione, infatti, non fa menzione della conseguenza di scioglimento e liquidazione, imposta, in via allora solo *sussidiaria*, solo al mancare di una specifica determinazione da parte dei soci¹⁴¹. A ben vedere, allora, emerge come anche la disposizione dell'articolo 2447 del codice non sia in realtà in grado di, se non proprio diretta a, tutelare i creditori sociali: ché essa alternativamente

¹³⁶ Anche la diminuzione del capitale in misura inferiore a un terzo del capitale sottoscritto non da luogo ad automatismi di riallineamento, ma resta pur sempre rimediabile in via volontaria e facoltativa, *supra*, nt. 36.

¹³⁷ È chiaro che, proprio stante la necessità della ricostituzione del minimo, la discrezionalità dell'assemblea rispetto alle decisioni da prendere debba essere circoscritta e collegata, appunto, allo stato della società. Nondimeno, non sarebbe contrario ai principi abbinare alle decisioni necessarie previste dall'art. 2447 c.c. anche un coinvolgimento gestionale straordinario dei soci, tanto più ove si reputi che la regola « ricapitalizza o liquida » sia in realtà una leva di promozione del risanamento finanziario (v. *supra*, Autori a note 60 e 91. Proprio in queste circostanze, infatti, sorge l'esigenza di un maggiore coinvolgimento dei soci anche di rilievo "imprenditoriale". Non è anzi infrequente in dottrina la considerazione della necessaria consultazione dei soci nell'attivazione di procedure concorsuali, quasi al fine di farne condividere le competenze.

¹³⁸ *Ex multis*, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 786 ss. e spec. 789 ove l'Autore rinviene il collegamento tra « ammontare dell'investimento » e « modalità del disinvestimento » (corsivi nel testo), *supra*, Cap. II, nt. 3. L'Autore conclude dunque senz'altro (ma in epoca anteriore alle modifiche sul minimo delle s.r.l.), negando il collegamento tra capitale minimo e limitazione della responsabilità, opinione qui non seguita, come subito si argomenterà.

¹³⁹ M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.* – Parte seconda, cit., p. 416. V. pure *supra*, Cap. I, nt. 114.

¹⁴⁰ Ancora G. FERRI jr., *Struttura finanziaria*, cit., p. 786 ss.

¹⁴¹ Che si tratti di soluzione in subordine è deducibile *expressis verbis*: la società si scioglie "salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482 *ter*". Tale subordinazione non è muta sul piano esegetico. L'art. 2447 c.c. non impone la ricapitalizzazione, anzi: *impone ai soci di prendere posizione rispetto alle sorti della società*, in presenza di un evento tipizzato, ove intendano continuare o terminare. In assenza di prese di posizioni da parte dei soci, l'ordinamento correttamente non può consentire che l'inerzia vada a discapito dei creditori, i quali hanno già subito il rischio corrispondente al loro profilo di "residual risk bearers" (se infatti i soci sono titolari di pretese residuali, specularmente i creditori possono essere definiti i portatori del rischio residuale), per cui, non potendo la legge imporre di continuare (: ricapitalizzare o trasformare), può però imporre di terminare l'iniziativa comune. L'art. 2484 n. 4 diverrebbe così, più che una sanzione della perdita, un antidoto all'inerzia: una specificazione, presuntiva e pertanto agevolativa dell'accertamento, della causa di scioglimento ex art. 2484 n. 3.

(i) consente di modificare unilateralmente¹⁴² il regime di responsabilità attraverso il passaggio da un tipo a un altro e (ii) interrompere la continuazione dell'impresa, così compromettendo la realizzazione di quei crediti (a lungo termine) che necessariamente fanno affidamento sulla creazione di valore futuro.

Questa lettura pare ancor più confermata dai cambiamenti subiti dal sistema del netto nella società a responsabilità limitata. Con l'istituzionalizzazione del minimo di capitale di un euro, sparisce anche quell'ultimo « cuscinetto finanziario »¹⁴³ che, per quanto già infimo nelle s.r.l., e sempre più ridotto nelle società per azioni, quando letto congiuntamente alla disciplina in esame, consentiva ancora di sostenere che i creditori potevano beneficiare di uno scioglimento "in attivo", quindi di una teorica aspettativa di piena soddisfazione in sede liquidativa. Come accennato in precedenza¹⁴⁴, non è più così per le società a responsabilità limitata. E proprio a questo nuovo assetto della s.r.l. conviene anettere significato sistematico, non appena si inquadri in prospettiva più ampia la classe delle società di capitali, e cioè all'interno di un *continuum* di opzioni organizzative che, attraverso le "valvole" delle modificazioni statutarie, e in particolare della trasformazione, ma anche delle procedure di quotazione, culmina nelle società aperte, a un estremo, e si raccoglie nelle piccole s.r.l., a un altro. Non appena si adotti tale prospettiva, si diceva, tale nuovo assetto coinvolge sistematicamente anche le s.p.a., cosicché anche per esse l'obiettivo normativo della piena realizzazione delle pretese creditorie dovrà considerarsi fortemente attenuato, se non obiettivamente venuto meno.

In questo senso, la regola del combinato disposto degli articoli 2447/2482 *ter* e 2484, n. 4 del codice civile, condensata nella locuzione « ricapitalizza o liquida », pare funzionale, più che a prevenire la traslazione del rischio d'impresa¹⁴⁵ sui creditori, a sancirne piuttosto la definitiva allocazione¹⁴⁶, facendo gravare sui creditori l'eccedenza delle perdite tali da erodere l'intero patrimonio netto. Né si potrà obiettare che la centralità dei soci (ma, in realtà, dell'impresa) confermata dalla possibilità di tradurre unilateralmente l'attività collettiva, così non interrompendola nemmeno in caso di perdite superiori al passivo, nel diverso contenitore delle società di persone, sia ovviata e controbilanciata dalla responsabilità illimitata subita dagli stessi, anche per effetto dell'articolo 2500 *sexies*, ultimo comma. Tale obiezione sarebbe sorretta solo ove si accettasse acriticamente e superficialmente che la disciplina della responsabilità illimitata tutela *sempre* i creditori e che quindi essa è sempre una forma superiore di protezione degli stessi.

Entrambe le assunzioni non sembrano resistere tanto ad un riesame puntuale della

¹⁴² Stante l'assenza del diritto di opposizione nella trasformazione in società di persone, art. 2500 *sexies*. Per le ragioni indicate *supra*, nt. 36, peraltro, l'opposizione non si applica nemmeno al caso di trasformazione interna alla classe delle società di capitali per perdite.

¹⁴³ Così, sul minimo, G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti*, cit., p. 100; ascrive tale funzione di cuscinetto all'intero sistema del netto M. MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., p. 239 e n. 5, ove citazioni. Per le ragioni anzi dette (*supra*, § 2 ss.), la sostanziale disponibilità della disciplina dell'indistribuità al volere dei soci implica che l'unica vera quota sottratta al volere dei soci, e in quanto tale potenzialmente affidabile per scopi "preventivi" è il capitale minimo, oltre alla riserva legale (quanto alle altre riserve indisponibili o indistribuibili, la loro costituzione, e quindi l'efficacia protettiva, è solo eventuale). Quest'ultima riflessione è assolutamente centrale nell'economia del presente scritto e verrà ripresa.

¹⁴⁴ *Supra*, Cap. II, § 5 in fine.

¹⁴⁵ E naturalmente occorrerebbe intendersi anche sul significato dei concetti di "rischio d'impresa" e "rischio di insolvenza". A soli fini illustrativi e pur non potendo che apoditticamente posizionare il problema, si assuma che col primo si debba indicare il rischio tipico del capitale di rischio, mentre col secondo si indicherà il rischio tipico del capitale di credito.

¹⁴⁶ Ancora *supra*, cap. II, § 5 in fine e nt. 142.

disciplina, quanto sulla base di considerazioni pratiche, quanto ancora alla luce di un confronto più ampio dei due regimi di responsabilità. È sufficiente infatti ricordare anche solo sinteticamente come la pretesa creditoria “per l’eccesso” sia subordinata a rigide regole di sussidiarietà dei rimedi e preventiva escussione, di pubblicità e di solidarietà esterna e interna, non sempre di facile gestione in sede giudiziale e non esenti da incertezze e possibili imprevisti. Inoltre, è appena il caso di notare che l’insolvenza della società non potrà essere coperta da soci altrettanto incapienti, patrimoni di cui peraltro i creditori non hanno alcuna informazione in nessun momento della vita della società, salvo naturalmente che ottengano altrimenti notizie e garanzie.

Invero, *la limitazione di responsabilità è essa stessa uno strumento di protezione dei creditori*. È, infatti, tale limitazione ad instaurare un sistema di segregazione del patrimonio destinato all’attività produttiva, e correlativamente un ordine di priorità delle pretese su tale patrimonio¹⁴⁷, che non solo separa perfettamente i patrimoni, ma ne assicura anche le prerogative e i privilegi, distinguendo, e allo stesso tempo garantendo, i diversi gruppi di pretese che su ciascuno di essi insistono, fino (solo, ma almeno) alla rispettiva concorrenza¹⁴⁸. L’insegnamento è, in effetti, risalente¹⁴⁹ e diffuso¹⁵⁰: anche se apparentemente la limitazione di responsabilità sembra spostare il “peso” dell’impresa sui finanziatori esterni, esso in realtà tende a prevenire una sovrapposizione di pretese, in particolare, tra creditori sociali e personali, ordinandole in quello *schema ordinato di segregazione e priorità per il finanziamento dell’impresa* che la società rappresenta¹⁵¹.

¹⁴⁷ È allora quest’ordine di priorità che determina in ultima analisi la qualificazione di finanziatori da credito o di rischio, gli ultimi residuali nelle pretese, i primi residuali nel rischio, *supra*, nt. 141; v. anche *supra*, Cap. II, nt. 108.

¹⁴⁸ Ed è allora agevole inferire la motivazione logico-giuridica-economica di quelle decisioni delle giurisprudenze statunitensi, ma anche tedesche, che consentono di penetrare il velo della responsabilità limitata quando quella segregazione del patrimonio destinato non sia stata rispettata, così causando una confusione dei patrimoni e una sovrapposizione delle pretese. Il tema si incrocia dunque con quello – vastissimo – dell’abuso della personalità giuridica, su cui v. *ex multis* M. TONELLO, *L’abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali*, Padova, 1999; P.L. DAVIES – S. WORTHINGTON, *Gower & Davies*, cit., p. 212 ss.

¹⁴⁹ Cfr. il cenno di T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 13 s., « praticamente la responsabilità limitata e la costituzione di un patrimonio separato equivalgono quasi a un privilegio dei creditori sui beni della società, con la perdita d’altra parte della possibilità di escutere i beni particolari del socio »

¹⁵⁰ « Far from externalizing the risks of business ventures, the principle of limited liability in corporation law facilitates a form of transaction advantageous to both investors and creditors; in its absence the supply of investment and the demand for credit might be much smaller than they are », R.A. POSNER, *The rights of Creditors of Affiliated Corporations*, 43 U. Chi. L. Rev. (1976), in R.A. POSNER & SCOTT, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980, p. 269 s.

¹⁵¹ Sottolinea infatti, R.A. POSNER, *The rights of Creditors*, cit., p. 279 che la formazione di un patrimonio separato con responsabilità limitata e esclusivamente destinato a un determinato gruppo di pretese secondo uno schema precostituito di priorità evita ai finanziatori di società partecipanti a un gruppo di dover effettuare indagini sulla consistenza patrimoniale, e sul relativo regime di responsabilità, di ciascuno ente appartenente alla catena. Sul rapporto tra responsabilità limitata e formazione di un ordine di priorità tra finanziatori, cfr. l’esempio in T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 14, nt. 28 sulla consistenza della partecipazione del socio di società *A*, a sua volta partecipante alla società *B* (: equivalente al valore del patrimonio della società *B* una volta soddisfatti i creditori sia di *B* che di *A*): « la moltiplicazione di società inscatolate determina appunto l’ordine di preferenza tra i vari creditori, così come poi avviene tra socio e società ». Sulla segregazione e sul concetto, da intendersi qui in maniera equivalente, di *asset partitioning*, v. H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *Organizational law as asset partitioning*, 44 Eur. Econ. Rev. 807 (2000); in particolare sulla versione “difensiva”, H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 Yale L.J. (2000) p. 395 s. Sui benefici della limitazione di responsabilità, R. CLARK, *Corporate Law*, New York, 1986, p. 8 ss. il quale argomenta che la responsabilità limitata (1) trasferisce generalmente il rischio sul soggetto più adatto a sopportarlo (con

Ciò, beninteso, sempre ove tale schema non venga snaturato dolosamente, ma si tratta allora del diverso ambito comportamentale della prevenzione e sanzione delle condotte opportunistiche e abusive, in quanto tali *contra jus*.

Anche per questa – più meditata – via, quindi, il capitale sociale lascia il posto al patrimonio sociale quale effettiva garanzia (generica) dei creditori¹⁵².

Orbene, la normativa delle società di capitali pare ora improntata ad affidare all'articolo 2447 del codice civile il ruolo di confine ultimo dei tipi di società di capitali orientati al mercato delle partecipazioni (s.p.a. e s.a.p.a.)¹⁵³, mentre all'articolo 2482 *ter* (nell'integrazione con l'articolo 2484 n. 4) del codice civile quello di confine estremo della classe delle società di capitali e del relativo regime di limitazione della responsabilità. Si sostanzia in questo modo il significato non solo normativo ma più profondamente tipologico delle disposizioni in esame, sia sotto il profilo interno alla classe capitalistica, che sotto quello esterno.

Possono dunque trarsi alcune conclusioni anche in ordine al sistema della perdite gravissime, per come risultante dalla precedente analisi e dall'integrazione con le nuove forme di patrimonializzazione delle società a responsabilità limitata.

In primo luogo, l'effetto allocativo della perdita di capitale superiore al minimo e quindi, in definitiva, eccedente il valore delle attività sufficiente a coprire le passività, appare del tutto coerente con il disegno originario della limitazione di responsabilità.

palese influenza della *law & economics*); (2) riduce i costi di transazione, e conseguentemente il costo del capitale di debito (cfr. in questo senso anche C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 157 s.); (3) abbate il rischio di responsabilità extracontrattuale (*tort liabilities*), esternalizzando i costi (l'Autore discute, a p. 78 ss. le ragioni per cui questo potrebbe in realtà essere comprensibilmente visto come un danno sociale, illustrando i motivi per cui in realtà tale approccio sarebbe superficiale: in sintesi estrema, il rimedio della rimozione o superamento della responsabilità limitata costituirebbe un rimedio sproporzionato e impreciso (« a shotgun remedy »), con sottesa una neanche troppo velata logica punitiva, se comparato con altre, più efficaci e meno distruttive strategie legali). Meno «ottimista» la dottrina inglese, pur ponendo l'enfasi sulle tecniche alternative al capitale (in particolare, l'informazione societaria e contabile e la disincentivazione degli amministratori, anche con l'inflizione della originale pena della *disqualification*, P.L. DAVIES – S. WORTHINGTON, *Gower & Davies*, cit., p. 207 ss.).

Vi è pure da chiedersi se proprio tale schema ordinato di segregazione e priorità non rappresenti il vero fondamento della tipicità degli strumenti finanziari: non solo quindi, e nemmeno principalmente, il rilievo organizzativo o l'imperatività e tassatività delle fonti di imputazione di situazioni giuridiche soggettive (M. STELLA RICHTER, *Strumenti finanziari e società per azioni*, cit., p. 65 s.), ma il profondo collegamento tipologico e razionale tra le forme di organizzazione del finanziamento e i canali di raccolta del risparmio preclude vuoi esercizi di autonomia statutaria che tale nesso neghino (ad es., introduzione di clausole incoerenti con la fattispecie a responsabilità limitata), vuoi il trapianto del «tipo» « strumenti finanziari » in contesti privi di predeterminazione del programma (es. società di persone): « vi è », infatti, « incompatibilità tra rischio illimitato e collocazione come merci delle partecipazioni all'iniziativa », M. SCIUTO-P. SPADA, *Il tipo*, cit., p. 81.

¹⁵² *Supra*, Cap. II, § 2 e nt. 36. Cfr. infatti T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 16.

¹⁵³ E v. il riferimento alla *Publikumsgesellschaft*, *supra*, nt. 113. Si potrebbe obiettare, quanto alle s.a.p.a., che non può indicarsi nella limitazione di responsabilità la caratteristica normativa e tipologica delle società di capitali, attesa la presenza della categoria dei soci accomandatari anche in quella famiglia societaria, sicché non si potrebbe ravvisare un nesso tra capitale minimo delle s.a.p.a., art. 2447 c.c. e limitazione di responsabilità. In realtà, la lettura proposta si armonizza perfettamente con la connotazione anche della s.a.p.a.: essendo il minimo di s.p.a. e s.a.p.a. il «prezzo del tipo», l'applicazione della regola (per sole esigenze di sintesi) «ricapitalizza, trasforma o liquida» al secondo tipo collega la perdita non del beneficio della limitazione di responsabilità, ma di quel particolare assetto organizzativo proprio della s.a.p.a. In altre parole, in caso di perdita integrale del capitale, il passaggio, eventualmente necessario, al regime delle società di persone non discende dall'obiettivo di prevenire la traslazione del rischio sui creditori, ma dall'esigenza di impedire fenomeni distortivi, in particolare con la presenza di soci con potenziali incentivi perversi come gli accomandanti, che hanno perso tutto ma possono continuare a giovare della forma organizzativa e del bene di secondo grado azione.

Da un lato, esso, destinando il patrimonio ad un'attività, comune, ne segrega i beni che ne fanno parte, così riservandoli alla pretesa ordinata dei finanziatori. Dall'altro, allo stesso tempo esaudisce quell'« *intento di limitazione integrale* (intendo: di tutti i soci) *della partecipazione alle perdite* », traslando sui creditori il saldo passivo dell'attività eccedente il patrimonio sociale¹⁵⁴. In coerenza con tale programma, le perdite non coperte dal patrimonio della società vanno naturalmente a gravare sul ceto creditorio, il quale d'altro canto gode dell'intangibilità di quel patrimonio rispetto ad altre pretese da credito insistenti su patrimoni "collegati" (quelli, appunto, personali dei soci), nonché della preferenza legale rispetto all'altro ceto di finanziatori rappresentato dai soci (e dalle altre figure intermedie che possono essere create con ricorso all'autonomia privata statutaria e contrattuale).

Se dunque tale allocazione potenziale delle perdite è conseguenza naturale de, e immanente a, il fenomeno societario capitalistico (e in parte personalistico), e sostanza in ultima analisi il rischio tipico, per così dire, *di mercato* del finanziamento da credito, ciò che l'ordinamento non può tollerare è unicamente che tale fenomeno sia usato opportunisticamente per creare artificialmente un trasferimento di ricchezza¹⁵⁵. Una diversa impostazione, d'altronde, sconvolgerebbe non solo il descritto sistema ordinato di segregazione e priorità, ma la stessa attitudine produttiva dell'impresa sottostante, ché si imporrebbe ai soci di coprire le perdite – non dovute ad abusi degli stessi o a negligenze degli amministratori, e quindi dipendenti da ragioni esogene che si dovranno dire, appunto, "di mercato" – che l'impresa ha subito perché non più vitale sotto il profilo della domanda, con ciò trasformando l'attività da produttiva in erogativa (e conseguente ingiustificato trasferimento di ricchezza dai soci ai creditori).

In secondo luogo, è possibile sviluppare una riflessione – solo incidentale – sul capitale minimo e sul suo residuo ruolo sistematico, come illustrato, delimitativo dei tipi capitalistici "maggiori". Scemato il collegamento con la limitazione di responsabilità, occorre porsi l'interrogativo se le caratteristiche tanto dell'organizzazione quanto della partecipazione azionaria postulino davvero l'esigenza di affidarsi alla somma sempre più irrisoria¹⁵⁶. La risposta affermativa sembra la più improbabile. Per un verso, le distanze tra la s.r.l. e la s.p.a. sono oggi tali che, diversamente dalla prima stagione della società "minore", la scelta fra i due tipi, lungi dall'essere inquadabile meramente in

¹⁵⁴ P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit. p. 445 e ss. Se ne era fatto cenno *supra*, Cap. II, nt. 144. Si badi d'altro canto che il saldo passivo è peraltro valutato solamente a valori di libro, di modo che non è escluso che, anche in caso di perdita integrale del capitale sociale, permanga del valore inespresso. Per questo motivo, da una parte non è inevitabile che, all'esito della liquidazione, i creditori sopportino delle perdite, dall'altra parte, è proprio questa la ragione per cui i soci decidono di riappropriarsi della società, ricostituendo anche il capitale almeno al minimo (ove del caso, e così sollevando ben altri problemi nella direttrice dei rapporti fra soci). Così infatti T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 681: « l'ipotesi non è certo di difficile visualizzazione. Finché non siano realizzati tutti i cespiti e pagati tutti i debiti non c'è barba di perito che possa affermare se veramente la perdita è di 999 o invece di 1000 ».

¹⁵⁵ È il tema, ricorrente in questo scritto, che sposta il problema dall'evento insolvenza in sé alle cause della stessa, cfr. *supra*, nt. 25 e C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 176. V. pure, con analogo riflessione, circoscritta ai danni derivanti dal ritardo nell'attivazione delle procedure concorsuali, ma valida anche in chiave più generale, L. STANGHELLINI, *Directors' duties*, cit., p. 734: « bankruptcy is a necessary ingredient of a market economy and the losses to creditors that derive from it are, to a certain extent, inevitable. However, it is important that creditor do not suffer *unnecessary* losses, i.e. losses that are not the result of acceptable and socially productive risk-taking, but are the consequence of undue delay in the initiation of bankruptcy proceedings ».

¹⁵⁶ Si pensi, infatti, che la recente riduzione a 50.000 deve, tra l'altro, scontare anche l'effetto della inflazione ultradecennale dall'ultima determinazione legale, con evidente ulteriore riduzione occulta.

ottica dimensionale, è in realtà propriamente strategica e imprenditoriale, non riducibile ad un mero discorso economico in termini di costo dell'organizzazione¹⁵⁷. Per altro verso, se è vero che la proiezione al mercato, e in particolare al mercato delle partecipazioni, contraddistingue la società per azioni e le relative partecipazioni, questa proiezione è sempre più soltanto potenziale, eventuale e condizionata. In realtà, a partire dalle prime riforme di regolamentazione del mercato mobiliare domestico¹⁵⁸, la società per azioni ha subito un processo di progressiva emarginazione dal mercato vero e proprio, al punto che lo stesso legislatore del 2003 ha dovuto riconoscere la sostanziale separazione delle società "aperte" (articolo 2325 *bis* del codice civile), così sancendo la relegazione delle s.p.a. tradizionali al mercato. In sostanza, il minimo stabilito dal codice civile rimane pur sempre "prezzo del tipo", ma non sembra davvero più in grado di rappresentare il "prezzo del mercato"¹⁵⁹. Sul punto, è certamente più coerente con la voluta funzione di limite all'accesso l'impostazione normativa già richiamata che collega un minimo di capitale alla specifica attività esercitata. Si deve pertanto ritenere, che, avendo la legge demandato ad altre fonti (sovente anche secondarie) la determinazione dei "prezzi" del mercato o dell'attività, potrebbe forse essere non sorprendente, anche a livello europeo, una rinuncia, quanto meno al sistema del capitale minimo¹⁶⁰.

Infine, giova rilevare come il percorso sistematico tracciato non collide con la funzione di governo societario che si è inteso attribuire all'istituto del capitale sociale, anzi la conferma. Se il dispositivo di riduzione di capitale al di sotto del minimo non previene la traslazione del rischio sui creditori e nemmeno intacca il programma di limitazione della responsabilità per perdite dei soci, esso certamente assoggetta gli amministratori a un insieme di gravosi obblighi e responsabilità, rafforzati, per un verso, ed estesi, per l'altro¹⁶¹, e alla revoca legale dell'incarico in virtù della nomina dei

¹⁵⁷ Nemmeno, si deve ritenere, si potrà addurre l'opportunità di assegnare una funzione di serietà all'istituto, ché non solo non v'è chi non veda come la somma di per sé sia ormai davvero insuscettibile di ostacolare iniziative non serie, ma tale somma è un esborso collettivo, di modo che, diversamente da altre opzioni legislative, pure non sconosciute all'esperienza italiana, per le quali l'obiettivo di scoraggiare investimenti modesti e/o sprovveduti veniva più correttamente perseguito mediante il requisito di un minimo legale del valore nominale delle azioni (cfr. T. ASCARELLI, *Principi e problemi*, cit., p. 11, nt. 28), il capitale minimo attuale non fornisce nessuna garanzia di serietà né collettiva, né individuale.

¹⁵⁸ In particolare, la l. 7 giugno 1974, n. 216 e si v. oggi l'estensione del T.U.F.

¹⁵⁹ Così invece G. FERRI *jr.*, *Struttura finanziaria*, cit., p. 792. Ma basti pensare agli speciali requisiti imposti dai regolamenti di mercato di Borsa Italiana S.p.A. (v. ad es. l'art. 2.2.2., 1(a), del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (16 febbraio 2015) che impone la capitalizzazione di 40 milioni di euro ai fini della quotazione delle azioni. Si segnali peraltro, senza poter soffermarsi sui dettagli della definizione, che il concetto di capitalizzazione differisce da quello di capitale minimo, comunque superando senz'altro quest'ultimo.

¹⁶⁰ Per giunta fermo a 25.000 Euro anche nell'ultima versione della direttiva, 2012/30/EU. Sebbene limitata alle società con singolo socio, è da più parti avvertito come sintomo di un cambiamento di rotta a livello europeo la proposta di direttiva sulle società chiuse a responsabilità limitata *single member*, il cui capitale è pari a un Euro, attualmente in discussione in sede consiliare europea, cfr. il *compromise text*, del 21 maggio 2015 reperibile su <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8811-2015-INIT/en/pdf>.

¹⁶¹ Perché implicano vuoi più stringenti obblighi di pianificazione, vuoi un'intensificazione della sensibilità degli amministratori verso l'interesse del credito. Si pensi agli artt. 2485 e 2486 c.c. Solo così si spiega l'apparente contraddizione di quelle locuzioni alternative a « ricapitalizza o liquida » (*supra*, nt. 91), che laddove quest'ultima pone due alternative *per i soci* (cioè di competenza esclusiva di essi), mischiano competenze proprie dei gestori (« risana », « ripristina l'equilibrio finanziario ») a quelle – appunto tipiche – di ricapitalizzazione e/o liquidazione.

liquidatori¹⁶².

7. Postille sulla riduzione reale del capitale sociale e sul difficile rapporto tra interesse produttivo e alla garanzia

La funzione di governo societario è confermata del capitale sociale anche dalla analisi dell'articolo 2445 del codice civile. Il diritto di opposizione dei creditori, come ripetutamente cennato nella precedente trattazione, è stato assunto quale fondamento e principale baluardo dei creditori o comunque della produttività dell'impresa¹⁶³. In particolare, proprio quest'ultima linea interpretativa traeva linfa dal requisito della esuberanza del capitale ai fini della riduzione, che veniva utilizzato per argomentare la necessaria adeguatezza del capitale all'oggetto sociale, proporzione allora indisponibile anche all'unanimità¹⁶⁴, e con *ratio* distinta e autonoma rispetto all'opposizione¹⁶⁵.

Una volta venuto meno il requisito dell'esuberanza, all'indebolimento della configurazione produttivistica dell'articolo 2445 del codice corrispondeva in maniera apparentemente scontata che la funzione del diritto di opposizione, come unico limite alla riduzione reale del capitale, fosse di protezione del ceto creditorio – collettivamente inteso – e cioè di traduzione normativa di quella « indisponibilità » connessa alla priorità dei creditori sul patrimonio sociale¹⁶⁶. Tale impostazione garantistica è stata poi portata alle estreme conseguenze, con l'assegnazione al tribunale di un obiettivamente anomalo compito di indagine sull'equilibrio finanziario in base all'opposizione¹⁶⁷.

Orbene, occorre chiarire, in primo luogo, come già più sopra rilevato¹⁶⁸, che non di vincolo (alla distribuzione del capitale) assoluto si tratta, ma di vincolo dinamico e, soprattutto, relativo. Nel primo senso, l'opposizione di cui all'articolo 2445 del codice civile è sensibile a più fattori patrimoniali, tra cui in particolare la stessa consistenza del capitale sociale (precedente e residuo alla riduzione). Infatti, quanto maggiore sarà quest'ultima, tanto minore diverrà l'efficacia dell'articolo 2445 del codice, perché sarà progressivamente più difficile provare il pregiudizio richiesto dalla norma. Aumenterà cioè, la forza disciplinante nei confronti dei gestori, derivante dall'intensificazione dell'aspettativa dell'utile (*supra*, § 2) e dall'impatto disciplinante del sistema delle perdite (*supra*, § 3 ss.), ma diminuirà quella nei confronti dei soci.

¹⁶² E si potrà forse discutere dei destinatari principali degli obblighi dei liquidatori, atteso che il “miglior realizzo” dell'art. 2487, lett. c) non vuol certo dire realizzo sufficiente a coprire il passivo (specie se si considera che la regola si applica a tutte le cause di liquidazione).

¹⁶³ Rispettivamente E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 273 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, cit., p. 65 ss.; G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 46 s.

¹⁶⁴ G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 46 s.

¹⁶⁵ Tratteggiavano la reciproca autonomia del requisito dell'esuberanza e del diritto di opposizione R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 219 e spec. p. 265 s., i quali peraltro contestano la tesi della finalità “pubblicistica” esposta dall'Autore alle note precedenti, p. 214 ss.

¹⁶⁶ Ma si tratterà più propriamente di indistribuibilità, cfr. G. FERRI jr., *Il sistema e le regole*, cit., p. 28 s. Parla di istituto a tutela della « prelazione » dei creditori A. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, p. 8, citando altra dottrina.

¹⁶⁷ F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario*, cit., p. 1358 ss. Simile severità già in G.C. FRÉ, *Commento sub art. 2445*, in *Società per azioni*, cit., p. 647 s.: « il giudice, prima di accogliere o respingere l'opposizione proposta contro la deliberazione di riduzione del capitale, dovrà dunque stabilire non soltanto che il patrimonio residuo della società è sufficiente a coprire, come si dice, le passività, ma dovrà anche stabilire se, nonostante tale deliberazione, la società sarà ugualmente in grado di far fronte puntualmente a, *tutti* i propri impegni » (corsivo nel testo).

¹⁶⁸ *Supra*, § 2 e nt. 41.

Nel secondo senso, il capitale è senz'altro riducibile (: la deliberazione – valida¹⁶⁹ – è eseguibile) sia ove il periodo di novanta giorni trascorra senza opposizioni, sia ove il tribunale reputi che la opposizione è infondata, sia quando la società presti garanzie, sia infine quando la stessa società saldi il credito dell'opponente. Tale vincolo è allora relativo anche quanto all'interesse protetto, che sarà quello del singolo creditore opponente e non della massa dei creditori, come per dottrina maggioritaria¹⁷⁰, né tantomeno alla prevenzione dell'insolvenza¹⁷¹. A quest'ultimo riguardo, infatti, per un verso la disciplina non consente l'opposizione ai creditori successivi, i quali sarebbero invece interessati, ed eventualmente altrimenti legittimati, ad attivare l'indagine sulla solvibilità dell'impresa; per altro verso, anche in sede di esame giudiziale della fondatezza dell'opposizione non è dato al giudice verificare e dichiarare l'insolvenza, potendo questi unicamente trasmettere gli atti al pubblico ministero per gli accertamenti di sua competenza¹⁷². Né sembra del tutto corretto, sotto il profilo sistematico, invocare l'ipotesi della ineseguibilità della delibera di riduzione da parte degli amministratori. Un simile approdo condurrebbe in via di fatto a spostare la competenza decisionale sulla materia agli amministratori¹⁷³.

¹⁶⁹ È infatti innegabile che l'opposizione non costituisca occasione di scrutinio della validità della delibera, né sia protesa a produrne una dichiarazione di nullità, l'unica forma di invalidità azionabile dai terzi ai sensi degli artt. 2377 e 2379 ss. c.c.: se sono stati rispettati tutti i requisiti formali (convocazione dell'assemblea e verbalizzazione), il creditore opponente che volesse contestare la legittimità della delibera dovrebbe sopportare l'onere di provare, oltre al pregiudizio, anche l'impossibilità (opinabile, ove si interpreti il concetto di impossibilità in senso materiale e limitato al caso della riduzione al di sotto del minimo, in termini di impossibilità giuridica) o (più credibilmente) l'illiceità (in concreto [cfr. Cass. 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 256 ss.], ché di per sé l'oggetto consistente nella riduzione è perfettamente lecito, quindi dovendo provare effetti sostanziali abusivi o antiggiuridici) del suo oggetto. Cfr. Trib. Milano 18 luglio 2011, in *Società*, 2011, p. 1231: « l'opposizione dei creditori ex art. 2482 c.c. [...] non ha ad oggetto la legittimità della deliberazione assembleare di riduzione del capitale ma il pregiudizio derivante da tale deliberazione alle ragioni dei creditori, così avvicinandosi quanto a presupposti ed effetti (non tanto alla impugnazione di delibere societarie ma) all'azione revocatoria ». Tale rilievo è determinante anche da un punto di vista sistematico, perché nel porre le condizioni di (in)stabilità della delibera, la legge conferma la validità ed eseguibilità di quella ex art. 2445 (e non si trascuri che, ai sensi dell'art. 2379 *ter* c.c., il termine di decadenza dell'azione di nullità proprio per le delibere di riduzione [e aumento] del capitale è ancora più ridotto di quello triennale dell'art. 2379 c.c., che già deroga ai principi generali). Anche in presenza di opposizioni, dunque, la delibera si manterrebbe valida ma inefficace limitatamente ai creditori che si sono opposti, poiché la sentenza non fa stato anche rispetto ad essi: a prescindere da valutazioni processualistiche, per cui i creditori non potrebbero mai essere considerati litisconsorti necessari, lo stesso diritto societario prevede espressamente circostanze nelle quali una azione soggetta a un termine di decadenza si propaga oltre il contraddittorio in giudizio per fare stato anche tra quanti non siano intervenuti, v. art. 2492 c.c.

¹⁷⁰ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., p. 266 s.; R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 315; G. GIANNELLI, *Disciplina del capitale*, cit., p. 488 s.

¹⁷¹ Si sostiene, infatti, in dottrina, che il pregiudizio « deve essere, per così dire, qualcosa in meno dell'insolvenza della società », M. VENTORUZZO – G. SANDRELLI, *Riduzione*, cit., p. 16.

¹⁷² Specie dopo la soppressione dell'art. 6 l. fall. (con l'art. 4 D. Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5) nella parte in cui consentiva il fallimento *ex officio*.

¹⁷³ Si è già visto peraltro (*supra*, nt. 38) che una dialettica di sapore analogo tra raccomandazioni dell'organo amministrativo e deliberazioni di quello assembleare è infatti presente in altri ordinamenti, come quello inglese e quello olandese, nel quale la competenza è (pur semplificando) congiunta. A parte la questione della tenuta (anche semplicemente dal punto di vista del principio di legalità e di esclusiva competenza parlamentare della produzione normativa, art. 70 Cost., e non foss'altro che per la sostanziale elusione del controllo democratico ex art. 75 Cost.) di approcci esegetici tesi ad aprire al diritto straniero l'ingresso in quello nazionale per via interpretativa (G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, cit., *passim*; ID., *La parabola del capitale sociale*, cit., p. 816 s.), non è dato rinvenire, nemmeno embrionalmente, nessun indirizzo univoco e convergente, nel crescente diritto

La disciplina dell'articolo 2445 del codice civile, in sostanza, non rappresenta una regola di salvaguardia dell'integrità del capitale sociale e di protezione dei creditori rispetto a potenziali distribuzioni del capitale sociale, distribuzioni che anzi essa tende a garantire, pur formalizzandone le procedure e le condizioni di liberazione, condizionate ad un negoziato con i creditori, e in realtà, per l'efficacia dinamica e relativa della norma, solo con quelli più "forti", ovvero i titolari di crediti ingenti, i soli ad avere una effettiva possibilità di ostacolare la riduzione. Ed è forse significativa l'assenza di vere pronunce giurisprudenziali sul punto¹⁷⁴.

Ma se, come testimonia la natura relativa e condizionata della norma, si annidano nella stessa, e nel conflitto (apparente) che istituzionalizza, un conflitto sostanziale tra interessi della produzione e interessi opportunistici delle classi di finanziatori. In realtà, infatti, più che un canale di instaurazione e risoluzione di un conflitto tra i soci e i creditori, l'articolo 2445 nasconde una leva di egoismi, ove il diritto di opposizione, che come noto può cagionare dannosi differimenti alla distribuzione di per sé¹⁷⁵, è in grado di trasformarsi in sede di perversa concertazione tra finanziatori al fine di depauperare l'attività produttiva di porzioni di patrimonio potenzialmente necessarie. In questa ottica, il diritto di opposizione, come espressione della finalità di garanzia a vantaggio dei creditori, si pone in netta contraddizione con le istanze della produzione.

Per la necessaria relatività della valutazione del pregiudizio e l'esposizione al giudizio di infondatezza da parte del tribunale, l'opposizione dei creditori non rappresenta un solido riferimento tanto del creditore debole, quanto del creditore forte (quest'ultimo infatti fa ampio ricorso agli strumenti convenzionali dei *covenants* per assicurarsi un penetrante controllo da credito). Pertanto, anche nella prospettiva dell'efficienza rispetto alla riduzione dei costi di transazione e alla conseguente

societario comunitario, sull'allocatione delle competenze nelle società (invero, ove mai si potesse, sin dalle prime direttive societarie l'indirizzo europeo parrebbe più "sociocentrico", cfr. gli artt. 19, 21, 29 e, sulla riduzione, 34, della direttiva 2012/30/UE [che riafferma a riguardo l'orientamento della precedente *supra*, Cap. I, nt. 20], né la proposta di direttiva sulla SUP [*societas unius personae*] che pur in un quadro obiettivamente senza precedenti in materia di distribuzioni [cfr. art. 18], non giunge a sottrarre totalmente all'assemblea [: al socio unico] la competenza [cfr. art. 21]) per cui le scelte ordinamentali nazionali sul punto sono l'unica bussola per l'interprete.

¹⁷⁴ L'unica in realtà nota è quella del Trib. Milano del 26 marzo 2015, in *Società*, 2015, p. 1105 ss. e reperibile al sito www.giurisprudenzadelleimprese.it, (nella quale viene un'altra del Trib. Milano, 18 luglio 2011, rg 11062/2011, che non è stato possibile reperire) peraltro risolta quasi laconicamente solo nelle more della decisione sulle spese di giudizio. A riguardo, appare criticabile l'approccio del tribunale, il quale, nell'affermare la fondatezza dell'opposizione, sembra argomentare unicamente dal confronto tra le entità del credito e della riduzione, senza tenere (o almeno senza dare) conto della restante composizione del patrimonio, e della sua eventuale solidità, in particolare rispetto allo specifico debito e al resto delle passività. Al proposito, ricorda R. NOBILI, *La riduzione*, cit., p. 315 che « per accertare il pregiudizio si prenderanno in considerazione l'importo del credito rispetto all'indebitamento complessivo della società (e anche un credito di entità esigua potrà essere rilevante, in una situazione di crisi finanziaria della società stessa); le date di scadenza (quanto più lontane, tanto più difficile riconoscere un pregiudizio attuale); la probabilità del verificarsi della condizione o dell'esecuzione di una controprestazione da cui dipende il sorgere del credito; persistenza in bilancio di riserve che, per quanto si possa giudicare dalla passata esperienza, la società tende a non distribuire; un prevedibile trend di esercizi in utile; in una società che abbia emesso obbligazioni convertibili, la probabilità che (in relazione al prevedibile andamento del mercato) le obbligazioni vengano convertite in azioni, azzerando così il debito; ecc. ».

¹⁷⁵ Si ricordino le osservazioni di R. CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 8 ss. con riferimento all'effetto della limitazione di responsabilità, *supra*, nt. 151. Le valutazioni relative all'effetto sul costo del capitale non possono essere marginalizzate nel contesto di un discorso sulla protezione dei creditori: l'ottica del diritto societario è precisamente di efficienza del mercato, e l'*optimum* delle scelte legislative si misura in base alla loro idoneità a promuovere il maggiore afflusso di risorse senza distorcere il contesto allocativo.

aspettativa di un effetto positivo in termini di minore costo del capitale di credito¹⁷⁶, tale forma di protezione dei creditori non sembra in grado di influire sulle decisioni di finanziamento, così incentivando la riduzione del tasso di interesse, o comunque del costo di approvvigionamento. Si pone anzi forse un tema di “secondo morso della mela”, nella misura in cui il creditore, pur senza tener conto, scontandolo dal “prezzo” del capitale, del fattore opposizione, se ne riserva il beneficio del potenziale, per quanto eventuale, effetto acceleratorio del pagamento.

In definitiva, l’opposizione dei creditori alla riduzione volontaria rappresenta uno strumento decisamente problematico perché, nell’instaurare il conflitto tra soci e creditori con riguardo alla porzione liberata, determina un’ingiustificata intromissione degli interessi di un ceto di finanziatori nella libertà degli altri, con la conseguenza che da un lato si generano gli incentivi perversi accennati nel testo, dall’altro non si hanno benefici sotto il profilo della raccolta del capitale, e dall’altro ancora si incentivano comportamenti opportunistici potenzialmente ancora più dannosi perché meno percepibili. Ci si riferisce alle forme di distribuzione e depauperamento occulte che infatti hanno in epoca recente attratto l’attenzione di dottrina, giurisprudenza e regolatori, basti pensare all’ambito della disciplina delle operazioni con parti correlate, o, ad esempio, in Germania, degli *Hin- und Her- Zahlen*¹⁷⁷. Ancora, l’attenuazione dei vincoli alle operazioni di assistenza finanziaria ha prodotto spazi di aggiramento della disciplina non certo tranquillizzanti¹⁷⁸.

In questa prospettiva, le modalità proceduralizzate e pubbliche quali quelle della riduzione del capitale costituiscono in realtà di per se’ canali sufficientemente affidabili, in quanto veicoli di informazione al mercato, trasparenti e quindi controllabili e verificabili, in questo senso già in grado di proteggere i finanziatori “interni” ed “esterni”. Si potrebbe anzi valorizzare il significato anche autorizzativo delle norme degli articoli 2445/2482 del codice civile, rispetto a operazioni sul netto corrispondente al capitale, per quanto soggette a condizioni procedurali¹⁷⁹.

8. Riflessioni sulla protezione dei creditori nelle s.r.l. e nelle società di capitali

I ragionamenti che precedono conducono a concludere che la disciplina sul capitale sociale riassume un concetto normativo che:

- (1) non crea un fondo di beni produttivi, giacché i fattori produttivi possono essere

¹⁷⁶ Lo notava G.C. FRÉ, 2445, cit., p. 648.

¹⁷⁷ Cenni in W. GOETTE, *Gedanken*, cit., pp. 744 s. e 748 s., dove anche un’esposizione del cambio di prospettiva legislativa, molto più liberale su operazioni del genere: un « Tabubruch ». Per quanto riguarda le operazioni con parti correlate, il principale obiettivo è proprio quello di contrastare estrazioni di valore dal patrimonio sociale, ancor più gravi perché travestite da operazioni commerciali o industriali e a danno non solo dei finanziatori di credito, ma anche di quelli di rischio che non facciano parte del gruppo di controllo: c.d. *tunneling*, S. JOHNSON – R. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER, *Tunneling*, 90 Am. Econ. Rev. 22, 22 (2000).

¹⁷⁸ E si v. ad esempio i rischi connessi alle operazioni di *leveraged cash out*, M.S. SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti, leveraged buyout e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 1035 ss.

¹⁷⁹ Riecheggiando, pur nella consapevolezza dell’essenziale differenza rappresentata dalla non commercialità del tipo, la riflessione svolta in dottrina riguardo l’assenza, nell’impianto normativo della società semplice, di una norma che espressamente permetta la riduzione del capitale, G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, cit., p. 254.

rappresentati da forme alternative di patrimonializzazione¹⁸⁰;

(2) non esprime, né dirige, il rapporto “aureo” (ottimale) tra *equity* e *debt* delle società con rischio limitato;

(3) non collega rischio e potere¹⁸¹;

(4) non protegge i creditori né previene l’insolvenza¹⁸²; ma

(5) contribuisce a risolvere la citata *questione organizzativo-corporativa*, cioè i rapporti interorganici tra assemblea e amministratori¹⁸³, sulla base delle scelte di vertice dell’ordinamento nazionale e comunitario.

Se così è, d’altronde, il diritto societario moderno e riformato non sembra del tutto sguarnito di strumenti di protezione dei creditori in grado di coprire i vuoti di tutela lasciati dal capitale sociale, istituto pertanto finalmente sollevato da *questo specifico compito*: occorre però uno sforzo interpretativo affinché le tecniche alternative di protezione dei creditori diano risultati ancor più soddisfacenti perché meno rozze¹⁸⁴ e più aderenti alle esigenze del sistema e del commercio, come alle contingenze fattuali e tipologiche. È in questa prospettiva adattiva che le nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l. devono essere analizzate, lontano da preconette e meccaniche applicazioni di regole altrimenti inclementi¹⁸⁵.

Prima di esaminare sinteticamente quali istituti, specie nella s.r.l., soddisfano questa esigenza di completezza del sistema, e di valutarne in quale misura e a quali condizioni, mette conto preliminarmente prendere in considerazione le diverse dimensioni del tema della protezione dei creditori: (i) in primo luogo, la materia si conforma diversamente a seconda che si consideri la società in condizioni di solvenza o di insolvenza; (ii) in secondo luogo, le strategie di protezione devono essere analizzate in chiave concreta e con riferimento alle caratteristiche delle categorie empiriche dei creditori; (iii) in terzo luogo, è necessario verificare le scelte ordinamentali attuali e ottimali secondo le

¹⁸⁰ Questione che si è detta *capitalistico-produttiva*, perché attiene alla giuridificazione del processo capitalistico di produzione, alle strategie legali di conservazione e promozione della produttività, ai criteri normativi di selezione delle imprese meritevoli di svolgere attività economiche *supra*, cap. II, § 3.

¹⁸¹ Questione che si è detta *organizzativo-contrattuale*, perché attiene alle dinamiche interne alla categoria omogenea dei finanziatori di rischio e alla regolazione negoziale e legale dei loro rapporti di forza in base all’intensità del loro interesse nell’attività, *supra*, Cap. II, § 4.

¹⁸² Questione che si è detta *capitalistico-patrimoniale* (*supra*, Cap. II, § 2) perché attiene ai conflitti tra le categorie eterogenee di finanziatori e ai rispettivi incentivi in particolare per quanto concerne il patrimonio sociale, nella necessità di un orientamento dei comportamenti di fonte imperativa e fondato sulla duplice strategia di massimizzazione e distribuzione del risultato economico, da un lato e di sanzioni certe e prevedibili, dall’altro.

¹⁸³ Non senza riflettersi anche sulla dimensione – intraorganica – dei rapporti tra maggioranze e minoranze, *supra*, § 3.

¹⁸⁴ M.S. SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti*, cit., ricorda i falsi positivi e negativi generati dalla regola di indistribuibilità del capitale: « come ogni *rule*, anche la regola della indistribuibilità può peccare per eccesso (talvolta vieta distribuzioni innocue o opportune) oppure per difetto (alcune volte non impedisce distribuzioni gravemente pericolose per la stabilità finanziaria di società sottocapitalizzate o sovraindebitate) ». L’Autore conclude per la compatibilità tra *rule* e *standards*, considerando anzi l’applicazione dei secondi obbligatoria quando la prima fallisca: come si argomenterà subito di seguito, ciò non toglie che il ricorso agli *standards* non sembra, per gli oggettivi limiti di efficacia e prevedibilità dell’accertamento e della sanzione, idoneo a sostituire la *rule* (se non – in realtà – proprio a supplirvi).

¹⁸⁵ E ci si riferisce alle pressoché unanimi (malgrado alcune sfumature) posizioni della dottrina (e, come si è visto, anche della giurisprudenza, cfr. Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, cit., *supra*, nt. 73) che concludono *tout court* per l’applicazione sostanzialmente automatica degli artt. 2467 e 2476, co. 7, c.c., *supra*, Cap. I, § 2 e nt. 14.

traiettorie, contigue ma separate, tra strategie *ex ante* ed *ex post*, tra *rules* e *standards*, tra tutela reale e tutela obbligatoria.

Il diritto societario, nel suo confine col diritto fallimentare, si pone principalmente nell'ottica della società solvente e pertanto della creazione di valore per i soci, come testimoniato anche dalle regole sul capitale, ma anche dall'articolo 2394 del codice civile e dalle traduzioni giurisprudenziali che la norma ha avuto. La diversificazione interna al ceto creditorio, sia per orizzonte temporale, sia per tipologia ed entità del rapporto (es. lavoro / finanziamento / fornitura), sia infine anche per la diversa relazione tra credito e attività (es. credito/debito da apporto all'attività produttiva – credito / debito da esternalità) e per gli interessi in gioco, rende quanto meno semplicistico l'approccio unitario e monolitico del diritto societario alla questione capitalistico-patrimoniale, con apertura anzi a considerazioni necessariamente interdisciplinari¹⁸⁶.

Una volta precisato e delimitato il campo di indagine al diritto delle società in senso stretto, come modalità di finanziamento dell'attività produttiva organizzata secondo il delineato schema di segregazione e priorità, occorre vagliare le varie strategie di protezione dei creditori verificando se sia effettivamente auspicabile il superamento di un sistema basato su *rules*, a vantaggio della tecnica degli *standards*¹⁸⁷, o se invece vi sia ancora spazio, e quanto e quale, per una regolamentazione societaria *ex ante* e rigida.

Occorre al riguardo riprendere il profilo della dialettica tra istanze della produzione e istanze della garanzia. Si deve ritenere che divergano radicalmente gli interessi dell'una e dell'altra, laddove la seconda postula il mero raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario, mentre la prima impone uno stato di permanente tensione verso la massimizzazione, con conseguente vocazione ad un diverso, e più instabile, rapporto tra rischio dell'investimento e profitto atteso. D'altra parte, è stato rilevato in dottrina come l'interesse dei soci alla massimizzazione sia stato anche recepito legislativamente (articolo 2497, comma primo, del codice civile)¹⁸⁸.

Dall'analisi della disciplina a tutela dei creditori appare evidente come l'obiettivo dell'ordinamento non sia quello di mortificare il valore degli azionisti subordinando la creazione di valore alla tutela dei finanziatori esterni, ma quello di assicurare la libertà di finanziamento, al contempo prevenendo e sanzionando fattispecie opportunistiche, con approccio orientato a orientare (e sanzionare) i comportamenti (approccio soggettivo) più che a regolare il finanziamento (approccio oggettivo)¹⁸⁹. Anche le

¹⁸⁶ Ed è classico l'argomento di quanti sostengono che l'obiettivo di protezione dei creditori possa e debba essere perseguito anche, se non prevalentemente, attraverso strategie alternative a quelle di diritto societario, e ad es. mediante l'imposizione di obblighi assicurativi o affinando, adattandole, le dottrine della responsabilità civile, cfr. in questo senso (seppur nel contesto limitato all'analisi degli effetti della limitazione di responsabilità), R. CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 78 ss.; F.H. EASTERBROOK – D.R. FISCHER, *The economic structure*, cit., p. 47 ss. e p. 58 s.; P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2493, che vi include opportunamente il diritto fallimentare.

¹⁸⁷ È la conclusione di R. SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa tra una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit., p. 255 ss. e spec. p. 275 s.; M.S. SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti*, cit., p. 1047 affida agli *standards* un ruolo sussidiario ai fallimenti della *rule*.

¹⁸⁸ R. SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.*, cit., p. 259.

¹⁸⁹ Si intende dire, insomma, che il diritto societario non può limitarsi a sanzionare il socio in quanto tale o per le sue scelte (e/o atti) di capitalizzazione (patrimonializzazione) dell'impresa societaria, ma occorre un *quid pluris*, un « comportament[o] ulterior[e] rispetto a quelli tipici », parafrasando C. ANGELICI, *Principi e problemi*, cit., p. 167. In quest'ottica si può inquadrare, nelle s.r.l., il riferimento alla intenzionalità nell'art. 2476, co. 7, c.c., che ha una specifica funzione di imputazione e selezione soggettiva dell'evento dannoso (cfr. V. MELI, *La responsabilità dei soci nelle s.r.l.*, Liber Amicorum G.F. Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 691 ss. e spec. p. 695) mentre la norma nel suo complesso consente di

modifiche esaminate nelle s.r.l. sembrano saldarsi coerentemente con questo obiettivo.

Infatti, le nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l. consentono di (i) riesaminare le tutele ai creditori fornite dall'ordinamento, e in particolare l'articolo 2467 del codice civile e (ii) verificarne l'effettiva attitudine protettiva. Come emerge chiaramente dalla corposa giurisprudenza immediatamente sviluppata, la norma solleva numerosi interrogativi teorici e applicativi. In particolare, la disposizione, nella sua formulazione per clausola generale, ha fatto sorgere dubbi in ordine (i) ai presupposti di applicazione; (ii) agli effetti della postergazione e così alla sua natura di disposizione concorsuale o anche *lato sensu* societaria; (iii) al suo ruolo rispetto al tema della sottocapitalizzazione (nominale). Più in generale, non può non rilevarsi come la regola di postergazione sia obiettivamente problematica nella misura in cui essa mette in forte discussione alcuni principi cardine del diritto societario come la responsabilità limitata¹⁹⁰ e la discrezionalità tecnica degli amministratori (*business judgment rule*). Infatti, da un lato l'impostazione della disposizione destabilizza l'ordinato schema di segregazione e priorità tipico delle società di capitali illustrato sopra, imponendo un potenziale sacrificio (quand'anche presagito, comunque) non programmato al socio, dall'altro rende sindacabili le valutazioni sull'equilibrio finanziario compiute dagli amministratori (spostandone di fatto la competenza dalla riunione consiliare alla camera di consiglio tribunale).

Sui presupposti di applicazione, si può in primo luogo argomentare come l'unica via per attribuire un'efficacia distintiva al criterio della ragionevolezza del conferimento rispetto a quello dell'eccessivo squilibrio sia di considerarli come riferiti alle due possibili manifestazioni della sottocapitalizzazione nominale, il primo riferito ad un rapporto non eccessivo tra il netto e l'indebitamento, il secondo riferito ad un rapporto ragionevole tra le poste di netto, e in particolare tra il capitale e gli altri apporti. Tale interpretazione sembra suffragata dal riferimento al concetto normativo, intrinsecamente connesso al capitale, di "conferimento" e non di "apporto"¹⁹¹ e dal collegamento con la

distinguere le fattispecie e circoscrivere l'ambito di applicazione della disposizione. Si badi che non si intende con ciò prendere posizione sull'intensità dell'elemento soggettivo (su cui *ex multis* P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2519), ma soltanto stabilire la necessità di un componente essenziale che assurge a canone sistematico della materia della protezione dei creditori nelle società di capitali (e sebbene la tesi dell'Autore appaia condivisibile, giacché la consapevolezza "qualificata" in termini di dolo eventuale sembra possa rientrare nell'alveo dell'intenzione, e a patto che non si travalichi nella responsabilità omissiva, inaccettabile per ragioni analoghe ad argomenti già spiegati in punto di "diritto all'ignoranza" anche del socio di s.r.l., *supra*, nt. 35). Anche la norma dell'art. 2467 c.c. si presta ad una lettura in chiave comportamentale: cfr. G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, cit., pp. 105 e 120 (regola rivolta agli amministratori, responsabili del rimborso e soggetti al relativo limite, se si è bene inteso) e G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, II, cit., p. 457 (regola rivolta ai soci, nel senso di dovere di correttezza nel finanziamento della società).

Il mutamento di paradigma è rinvenibile anche nelle s.p.a., basti pensare alla disciplina della assistenza finanziaria, che è stata profondamente riformata (principalmente su spinta comunitaria) e ha abbandonato la colorazione repressiva e l'indiscriminato divieto a favore di una più liberale e selettiva qualificazione in termini di normativa « di comportamento, non meramente effettuale » L. ARDIZZONE, *Sub art. 2358*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 664 (corsivo nel testo).

¹⁹⁰ *Supra*, Cap. II, nt. 58. G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, cit., p. 105.

¹⁹¹ Invero, non occorre forzare il dato letterale per rilevare come nel primo criterio, che pone a termini del rapporto l'indebitamento e il patrimonio netto, la (pur sempre fondamentale considerazione della) situazione finanziaria avrebbe potuto rendere "ragionevole" anche solo un apporto alternativo al capitale, purché appostato tra i "mezzi propri" (non quindi, ad esempio, un versamento in conto futuro aumento di capitale, in quanto da qualificarsi debito [G.E. COLOMBO, *Aspetti patrimoniali e finanziari della disciplina delle società per azioni*, Appunti per il corso di diritto commerciale progredito, a.a.

situazione finanziaria della società: se la situazione finanziaria della società rendesse ragionevole un conferimento a causa del rapporto tra poste attive e passive, si verserebbe allora nel primo criterio¹⁹². Non si può d'altra parte opinare diversamente che la norma intenda instaurare una contrapposizione tra *test* patrimoniale (primo criterio) e *test* di ragionevolezza finanziaria (secondo criterio), atteso che la valutazione dell'eccessivo squilibrio non può che effettuarsi in ottica anche dinamica.

Anche superando così le visioni unitarie, le nuove forme di patrimonializzazione hanno neutralizzato il profilo della sottocapitalizzazione nominale relativo al rapporto tra poste interne al netto, come si è evidenziato nel primo capitolo. D'altra parte, anche il criterio dello squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto segna in definitiva il superamento del concetto di sottocapitalizzazione, incardinando appunto sul netto, e non sul capitale, il termine del rapporto rappresentativo dei mezzi propri.

Inoltre, non sembra così scontata, come invece ritenuto pressoché unanimemente in dottrina, l'automatica applicazione della postergazione ai finanziamenti effettuati nei confronti di società con capitale a un Euro¹⁹³. Quando ci si ponga nella prospettiva, pure proposta in dottrina, del tempo e dello spazio dei finanziamenti soci, e quindi nell'ottica che all'inflizione della pena della postergazione corrisponde l'attribuzione

2008/2009, Università Cattolica di Milano, 2009, p. 20] ma certamente anche un versamento in conto capitale o addirittura una riserva targata), mentre nel secondo criterio il riferimento al ben più tecnico e giuridicamente definito e conosciuto concetto di conferimento la situazione finanziaria sarebbe stata tale da richiedere non un generico rinfoltimento del bacino di mezzi propri, ma uno specifico assoggettamento dell'apporto alla disciplina del capitale sociale. L'ipotesi esegetica non è contraddetta dalla possibile obiezione che la disposizione non mira alla riqualificazione ma semplicemente alla subordinazione del finanziamento anomalo: non si intende infatti mutare il risultato, esplicitamente stabilito dalla norma, ma articolarne i presupposti, l'uno limitato sostanzialmente alla situazione di crisi al momento del prestito, l'altro ad una situazione finanziaria che, malgrado l'effettiva difficoltà di immaginarne le manifestazioni concrete, avrebbe imposto non solo un apporto, ma l'assoggettamento di tale importo alla più stringente disciplina del capitale sociale, forse allora potenzialmente anche configurabile fuori dall'insolvenza. È evidente che la norma, in questo senso, di fatto riecheggia, se proprio non recepisce, il discorso della (non ir)ragionevole capitalizzazione di G.B. Portale, *supra*, Cap. II, § 3). Ad ogni modo, e sempre ribadendo l'angustia di riscontri empirici idonei a sussumersi sotto questo diverso presupposto anche quando ci si ponga nella prospettiva del, per così dire, "socialmente tipico" (così, se ben si intende, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 159 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza*, cit., p. 10 ss. del dattiloscritto), ove si acceda alle tesi qui sostenute per cui (i) la patrimonializzazione alternativa è "tipologicamente" normale e di per sé neutra, oltre che giuridicamente riconosciuta e legittimata; (ii) non è viceversa accettato o accettabile dal nostro ordinamento un principio di ragionevole (o non manifestamente irragionevole) capitalizzazione; (iii) la disciplina dell'indistribuità stabilita dagli artt. 2482/2445 c.c. non asseconda quest'ultima tesi, e comunque in realtà non soddisfa le esigenze ad essa sottese (e forse è controproducente); oltre a (iv) quanto si dirà subito di seguito in relazione alla necessaria "colorazione soggettiva abusiva" delle scelte di patrimonializzazione; ove si acceda a tali tesi, non sembra davvero rimanere spazio per l'applicazione di questo presupposto (tanto più alla luce delle nuove forme di patrimonializzazione delle s.r.l.) che pertanto "evapora" lasciando l'art. 2467 c.c. nella sua area di elezione operativa, la crisi, *infra* in questo §.

¹⁹² *Contra*, G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, cit., p. 110 e M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 241 s.: così invece, con argomenti diversi tra loro e rispetto a quelli adottati nel testo G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, II, cit., p. 461; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 159; G.B. PORTALE, *I « finanziamenti » dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa*, 1, 2003, p. 681. In questo modo la norma diverrebbe uno strumento di repressione anche di quella diversa forma di sottocapitalizzazione nominale che riguarda il rapporto tra poste del netto, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, II, cit., p. 447 s. (il quale ritiene però che l'art. 2467 c.c. abbia ad oggetto unicamente il rapporto tra mezzi propri e debito).

¹⁹³ Ancora *supra*, nt. 185 e Cap. I, § 2 e nt. 14.

del privilegio di prelazione o prededuzione¹⁹⁴, per un verso non è corretto ritenere che i finanziamenti effettuati in fase di avviamento di società a capitalizzazione nulla, in assenza quindi di altro indebitamento, debbano necessariamente essere assunti come postergati *ab origine*, specie quando siano presenti fonti di patrimonializzazione alternativa¹⁹⁵. Per altro verso, occorre interrogarsi sulla correttezza di un'alterazione delle priorità tra finanziatori pur sempre di pari grado, quando il credito esterno sia stato erogato in presenza di mutui interni. Pur nella consapevolezza dell'assenza di espressi termini discriminatori nella disposizione, è d'uopo un bilanciamento di interessi, che abbia riguardo al caso concreto, e in particolare: (a) al momento della prestazione del finanziamento da parte del socio; (b) al momento e modalità di attuazione della garanzia patrimoniale (concorsuale, liquidatoria o individuale); (c) alla struttura del debito; e (d) alle conoscenze (e si deve ritenere anche alle intenzioni, nel senso di dolo eventuale) e ai poteri in astratto e in concreto del socio.

Per quanto riguarda gli effetti della postergazione, è evidente come l'alterazione delle priorità consistente nella inefficacia del credito e nella inesigibilità dello stesso (fuori dal caso della revocatoria speciale), si ponga in netta tensione con il principio della insindacabilità delle decisioni gestionali. Come rilevato anche in dottrina, l'articolo 2467 del codice civile presuppone due distinte valutazioni sulla situazione finanziaria della società: la prima nella fase di contrazione del finanziamento, la seconda nella fase del pagamento¹⁹⁶. Alla prima consegue l'effetto di postergazione legale, mentre alla seconda consegue l'inesigibilità del credito, o l'eventuale responsabilità per il pagamento. In ogni caso, lo *standard* probatorio per mettere in discussione tali valutazioni è comunque elevato, per cui certamente più accurato è ascrivere un ruolo prevalentemente, se non unicamente, concorsuale¹⁹⁷, quindi fallimentare, alla disposizione, e in special modo alla revocatoria speciale, che non necessita della prova della conoscenza dello stato della società. L'inquadramento fallimentare è peraltro coerente con gli orientamenti dell'ordinamento tedesco, con la

¹⁹⁴ C. ANGELICI, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, I, Torino, 2014, p. 454: « la « postergazione dei finanziamenti dei soci sostanzialmente equivale al riconoscimento di un « privilegio » agli altri creditori ». L'Autore propone una ricostruzione fondata su una valutazione analitica (p. 450) e comparativa (p. 456) degli interessi dei creditori, sulla base delle suggestioni e dei riflessi anche internazionalprivatistici di una decisione del *Bundesgerichtshof* (21 luglio 2011, IX ZR 185/10).

¹⁹⁵ È questa invece l'impostazione del Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, cit., che in maniera quasi apodittica equipara la situazione di crisi con una nella quale la società (peraltro con capitale ben superiore al minimo, pari a 50.000 Euro) « non aveva adeguati mezzi propri per affrontare l'importante operazione edilizia che è stata di lì a poco eseguita », per cui sarebbe « verosimile – e “ragionevole” nel senso indicato dall'art. 2467 c.c. – supporre che non potesse facilmente reperirsi un finanziatore terzo, disposto a impegnare somme importanti, con la prospettiva di recupero del mutuo ancorata solamente alle prospettive di vendita delle unità immobiliari ». Al riguardo è sufficiente riportare le osservazioni su un siffatto approccio (“del terzo finanziatore”) di M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., p. 240: « la postergazione non potrebbe mai dipendere dalla circostanza che il terzo non avrebbe concesso credito alle società “alle medesime condizioni del socio”; perché è ovvio che il socio, quale finanziatore per definizione interessato, può essere disposto ad erogare il prestito a condizioni migliori del mercato, pur in assenza di crisi della società. Né può dipendere dall'indisponibilità assoluta dell'ideale finanziatore ad offrire sostegno economico alla società, in quanto, se si ragiona in termini astratti, bisogna riconoscere che non è estraneo a criteri di razionalità economica concedere finanziamenti anche a soggetti molto indebitati, purché il rischio di credito sia adeguatamente compensato da elevati rendimenti ».

¹⁹⁶ Cfr. C. ANGELICI, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, cit., p. 448 ss.

¹⁹⁷ Analogamente G.B. PORTALE, *I « finanziamenti » dei soci*, cit., p. 681; G.E. COLOMBO, *Aspetti patrimoniali e finanziari*, cit., p. 18.

nuova topografia delle norme in seguito alla *Momig*¹⁹⁸.

D'altra parte, occorre pure evidenziare come all'articolo 2467 del codice sfugga peraltro un'estesa area di potenziali comportamenti scorretti, questa volta non nella direttrice soci-creditori, ma in quella interna al ceto creditorio. Ci si riferisce al caso del controllo da credito e dei relativi abusi, di cui la casistica giurisprudenziale americana della *equitable subordination*, non limitata ai finanziamenti dei soci, costituisce un'importante esperienza¹⁹⁹.

Come si è cercato di spiegare, anche nelle s.r.l. le tecniche di protezione di creditori non sembrano soddisfacenti né nella prospettiva di questi ultimi, né nella prospettiva dei soci, pur costituendo tale tipo tuttora il vero laboratorio del legislatore²⁰⁰. Per entrambi i soggetti, infatti, le asperità probatorie (anche dell'art. 2476, comma sette, del codice civile²⁰¹) e la generale imprevedibilità dell'applicazione delle clausole generali, che, anche in presenza di un coltivato filone giurisprudenziale si caratterizzano per la natura tendenzialmente *ex post*, non si addicono alle esigenze del traffico commerciale e dell'attività di impresa. A ciò si deve aggiungere un condivisibile scetticismo riguardo agli strumenti di responsabilizzazione degli amministratori, che da una parte mortificano la produttività creando un clima di eccessiva prudenza e con pericoli di oggettivizzazione della responsabilità, dall'altro non mitigano i rischi di comportamenti opportunistici, anche vista la tendenziale inefficacia evidenziata dalla dottrina, ma

¹⁹⁸ Con la riforma c.d. *Momig* (*Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*, peraltro la stessa con cui è stata introdotta la *Unternehmergesellschaft*), il legislatore tedesco ha ricollocato le disposizioni sulla postergazione dei finanziamenti soci nella *Insolvenzordnung*. Ne segnala i risvolti internazionalprivatistici C. ANGELICI, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, cit., p. 451.

¹⁹⁹ U.S. Code, Title 11, §510(c). Cfr. B. ADLER – D. BAIRD – T. JACKSON, *Bankruptcy*, New York, 2007, p. 538 ss. ove anche il caso *In re Clark Pipe & Supply Co.*, 893 F.2d 693 (5th Cir. 1990), che, nel ristabilire gli estremi della condotta passibile di subordinazione (sostanzialmente, un controllo penetrante sulle decisioni della società finanziata, p. 539), nega il ricorrere dei requisiti per la subordinazione del soggetto terzo nel caso di specie. In effetti, il più recente caso *In Yellowstone Mountain Club*, 2009 WL 3094930 (*ivi*, *Supplement* 2014, p. 99 ss.) evidenzia come siano rari i casi di applicazione della *equitable subordination* dal momento che l'onere probatorio per la postergazione del credito dell'*outsider* è più elevato per i finanziatori terze parti (« gross and egregious conduct », p. 106, criterio peraltro nel caso di specie soddisfatto: « The naked greed in this case combined with Credit Suisse's complete disregard for the Debtors or any other person or entity who was subordinate to Credit Suisse's first lien position, shocks the conscience of this Court »).

Sul punto si v. però, nella dottrina italiana, i recenti studi sul controllo societario da credito e sulle relative soluzioni normative (in particolare, art. 2497 *quinquies* c.c.), soprattutto ove tale controllo si manifesti in prossimità, o all'interno, di una situazione di crisi (allorché l'interrogativo si sposta sulla estendibilità del *Sanierungsprivileg* [art. 182-*quater* l. fall.], per la positiva:) P. CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013 e ID., *Controllo societario da credito e diritto della crisi. Il problema del Sanierungsprivileg*, relazione al convegno dell'associazione "Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014, spec. p. 8 ss.; cfr. anche M. MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012, p. 109 ss. (il quale inserisce anche l'art. 2476, co. 7, c.c. nel più ampio quadro della [responsabilità da] eterogestione, p. 125 ss); L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori*, cit., p. 203, la quale sottolinea, come del resto gli altri Autori, la contiguità con l'area della responsabilità per operazioni di concessione abusiva, o di rottura brutale, del credito (p. 206).

In prospettiva comparatistica non è inoltre da trascurarsi il dato che un ordinamento decisamente favorevole all'impresa, anche per la solidità giuridica che assicura, come quello inglese, non conosce nessuna dottrina di riqualificazione o postergazione legale dei finanziamenti soci, nemmeno di quelli prestati dai soci di controllo o imprenditori: « unlike some countries, English law has developed no significant doctrine whereby loans to a company by its major shareholders are treated as equity », P.L. DAVIES – S. WORTHINGTON, *Gower & Davies*, cit., p. 37.

²⁰⁰ *Supra*, Cap. I, § 3: E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale*, cit., p. 39.

²⁰¹ P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2518.

anche dai pratici, del rimedio della responsabilità²⁰². Peraltro, sin dai primi dibattiti in tema di superamento del capitale sociale si era già evidenziato come fosse probabilmente illusoria l'affidabilità dei *test* e dei *ratios*, in definitiva non esenti da rischi di manipolazione²⁰³.

Come sottolineato più volte, allora, la questione si sposta dalla probabilmente vana aspirazione di individuare, con approccio oggettivo, delle regole di equilibrio finanziario²⁰⁴, a quella più realistica di identificare regole di controllo e mitigazione dei diversi opportunismi coinvolti nell'attività di impresa. Si possono trarre pertanto due serie di conclusioni.

In primo luogo, nelle s.r.l. e vieppiù nelle società di capitali *le nude scelte di patrimonializzazione non possono fondare azioni mirate a brecciare il – pur artificiale – velo della limitazione della responsabilità*. Occorre insomma un *quid pluris* (soggettivo), e il creditore, sia esso *ex contractu* o *ex maleficio*, il quale si riterrà violato nella sua sfera giuridica, potrà attingere o al patrimonio tradizionale dell'illecito, o anche alle diverse discipline extrasocietarie eventualmente applicabili²⁰⁵. Tale conclusione, con riferimento alla strategia risarcitoria, corretta sul piano ricostruttivo nel suo efficace prevenire tanto gli ingiusti dinieghi di giustizia, quanto gli altrettanto irragionevoli straripamenti giudiziari²⁰⁶, non può essere superata adducendo meri argomenti pratici di difficoltà probatoria²⁰⁷, cui peraltro possono sopperire appositi

²⁰² « È chiaro che la responsabilità dell'amministratore può facilmente risolversi in un nulla di fatto per i creditori sociali: infatti, comune prassi è quella dell'interposizione quale amministratore di un "uomo di paglia" sprovvisto di un capiente patrimonio di esclusione » P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2491; G. RACUGNO, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit., p. 278: « una volta che il patrimonio dell'impresa sociale risulti insufficiente, ben poco potrà aggiungere il patrimonio dell'amministratore ». Cita la personale esperienza professionale di azioni di responsabilità milionarie esauritesi in transazioni da poche migliaia di euro G.B. PORTALE, nella conclusione al convegno "Il capitale sociale nel XXI secolo", cit. (da appunti), il quale già in ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 114 ss. stigmatizzava, anche in principio, l'effettività di un sistema di protezione unicamente basato sulla responsabilità gestoria.

²⁰³ F. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale?*, cit., p. 598 s.

²⁰⁴ Gli indizi, ove mai ce ne fosse bisogno, della vanità di una simile operazione provengono, anche per quanto riguarda la sfera di applicazione dell'art. 2467 c.c., dagli studi empirici effettuati, v. G. FIGÀ-TALAMANCA – R. NOVELLO, *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1749 ss., i quali, pur senza pretese di attendibilità statistica, evidenziano come da un lato le strutture finanziarie delle s.r.l. appaiano seguire dei modelli del tutto razionali, per cui all'aumentare dell'attivo aumentano anche i finanziamenti soci, e dall'altro non ci sono significative evidenze che il "tasso" di squilibrio finanziario sia diverso, e più elevato, nelle società che abbiano fatto ricorso all'indebitamento "interno" rispetto a quelle che si siano rivolte al credito esterno, pp. 1763 e 1767.

²⁰⁵ E, a mero titolo di spunto, la regolazione di settore, ad es., quella ambientale, se ben congeniata, anche sotto il profilo delle sanzioni (soprattutto, amministrative), può certo essere un'importante fonte di protezione, pubblica e privata.

²⁰⁶ Ché infatti il metodo aquiliano, nella sua aderenza olistica al fatto, ne prende le misure e ne conforma la fattispecie e la sanzione.

²⁰⁷ Così invece G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 124 s. Nella prospettiva adottata, dunque, il richiedere ulteriori circostanze, lungi dal costituire la « foglia di fico » della repressione della sottocapitalizzazione materiale (p. 112), discende da un'istanza di giustizia allocativa ed economica prima ancora che sostanziale ed etica: la neutralità delle opzioni di patrimonializzazione non esclude che esse possano rilevare in combinazione con altri fattori per dare luogo a una responsabilità, ma un approccio volto a colpire e "criminalizzare" il socio in quanto tale e l'insolvenza (quasi) sempre e comunque non sembra rispettoso delle caratteristiche del commercio in quanto (i) arena di moltiplicazione e/o sostituzione delle imprese e (ii) sistema di distribuzione del rischio (e la società come corrispondente metodo normativo di organizzazione del rischio secondo l'illustrato

correttivi legali, dottrinali e giurisprudenziali²⁰⁸.

In secondo luogo, il meccanismo di riserva legale (speciale e generale), in quanto (i) dinamicamente correlato all'effettiva *performance* dell'impresa sociale e così assecondando in maniera sincretica gli interessi alla massimizzazione, (ii) sottratto alla competenza distributiva dei soci, ma (iii) allo stesso tempo pienamente utilizzabile per l'investimento produttivo, senza pertanto necessità di problematiche intromissioni e incentivi perversi tra finanziatori non più controinteressati, sembra raggiungere un contemperamento (a struttura reale) efficiente, *ex ante*, prevedibile, seppure ancora solo embrionale.

schema di segregazione e priorità), né fornisce direttive chiare, precise e prevedibili in grado di orientare i comportamenti.

²⁰⁸ Come la ripartizione dell'onere probatorio, il nesso di causalità e il danno, l'elemento soggettivo. Per un esame comparativo delle scelte legislative su tali criteri (in ogni caso con tendenziale rifiuto di ottiche paternalistiche), v. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci*, cit., p. 2492 ss. e spec. le conclusioni a p. 2521 s. D'altronde, è questa la via più spontaneamente seguita anche all'estero, come conferma (criticamente) lo stesso G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. (2004), p. 124 s., e d'altra parte la stessa norma dell'art. 2467 c.c. si risolve largamente in regole di agevolazione probatoria, cfr. G. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, cit., p. 116 ss.

BIBLIOGRAFIA

1. AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger. Atti del Convegno (Milano, 9 ottobre 2009)*, Milano, 2010
2. AA.VV., *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1982
3. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994
4. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975
5. ABBADESSA, *La voce dei soci nella gestione della s.r.l.*, in *RDS*, 2012, passim e spec. p. 186 ss.
6. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, Relazione al VI Congresso Italo-Spagnolo di Diritto Commerciale, Valencia, 25-26 ottobre 2012
7. ABRIANI, *I conferimenti*, in *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010,
8. ADLER – BAIRD – JACKSON, *Bankruptcy*, New York, 2007 (*Supplement* 2014)
9. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, III, Torino, 2014, p. 2477 ss.
10. ANGELICI, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, I, Torino, 2014, p. 445 ss.
11. ANGELICI, *Principi e problemi*, in *La società per azioni*, I, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012
12. ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 244 ss.
13. ARDIZZONE, *Sub art. 2358*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 643 ss.
14. ARMOUR – HERTIG – KANDA, *Transactions with Creditors*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009
15. ARMOUR, *Legal Capital: An Outdated Concept?*, in *Centre for Business Research, University Of Cambridge*, Working Paper No. 320, 2006
16. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 677 ss.
17. ASCARELLI, *Principi e problemi delle società anonime*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952
18. ASSONIME, *Il nuovo limite al capitale della s.p.a. e altre misure per la competitività nel diritto societario*, Circolare 17/2015, in *Riv. soc.*, 2015 p. 736 ss.
19. ASSONIME, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, Circolare 29/2012, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1268 ss.
20. ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, Circolare n. 10/2015, in *Riv. soc.*, 2015, p. 476 ss.

21. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in *Società*, 2012, p. 894 ss.
22. BARACHINI, *Il bilancio e la distribuzione degli utili ai soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 778 ss.
23. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato: fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012
24. BARTOLACELLI, “*Novissime*” *modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio*, in *NDS*, 11, 2013, p. 15 ss.
25. BARTOLACELLI, *L’insostenibile leggerezza dell’s.r.l.s.*, relazione al convegno dell’associazione “*Orizzonti del Diritto Commerciale*”, Roma, 21-22 febbraio 2014
26. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione “semplificata” e “a basso costo” di società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 382 ss.
27. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 519 ss.
28. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi*, in *NDS*, 12, 2012, p. 21 ss.
29. BEBCHUK – FRIED, *The Uneasy Case For The Priority Of Secured Claims In Bankruptcy*, 857 Yale L.J. (1996)
30. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, in 118 Harvard L. R., No. 3, p. 833 ss.
31. BEBCHUK, *The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value*, 113 Columbia L. R. 1637-1694 (2013)
32. BENATTI, *Commento sub art. 2463 bis*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014
33. BIANCA, “*Looking through the Chinese Wall*”: *l’evoluzione del diritto societario cinese*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 774 ss.
34. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 266 ss.
35. BIONE, *La nuova società a responsabilità limitata: cenni introduttivi*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia* diretto da F. Galgano, LXV, Padova, 2012, p. 1 ss.
36. BLACK – GILSON, *Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets*, in 47 J. Fin. Econ. (1998)
37. BLAIR, *Shareholder Value, Corporate Governance, and Corporate Performance. A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom*, in *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, P. Cornelius & B. Kogut, eds., New York, 2003
38. BOGGIALI – RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, in *Studi e materiali*, n. 892-2013
39. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A a dieci anni dalla riforma del 2003*, Milano, 2013

40. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma del 2003*, Milano, 2004
41. BOOTH, *Capital requirements in United States corporation law*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006
42. BRATTON –MCCAHERY –VERMEULEN, *How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis*, in ECGI Law Working Paper No. 91/2008.
43. BREALEY – MYERS – ALLEN, *Principles of corporate finance*, New York, 2014
44. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, II, Milano, 1948
45. BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società*, III, Milano, 1950
46. BUSANI, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova s.r.l. con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, p. 1069 ss.
47. BUTTURINI, *La s.r.l. semplificata (e la s.r.l. con capitale ridotto) nel sistema societario*, in *RDS*, 2014, p. 576 ss.
48. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978
49. CAGNASSO, *La nuova s.r.l. italiana: una scelta legislativa eccezionale o un modello nuovo e stabile di efficienza?*, in *NDS*, 4, 2014, p. 39 ss.
50. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?*, in *NDS*, 5, 2013, p. 7 ss.
51. CAGNASSO, *Una nuovissima s.r.l.?*, in *RDS*, 2015, p. 3 ss.
52. CALANDRA BONAURA, *La gestione societaria dell’impresa in crisi*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1337 ss.
53. CALVOSA, *L’emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 195 ss.
54. CALVOSA, *La partecipazione eccedente*, Milano, Giuffrè, 2000
55. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, p. 851 ss.
56. CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 238 ss.
57. CAMPOBASSO, *Bancogiro e moneta scritturale*, Bari, 1977
58. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, 1, Torino, 2014
59. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, 2, Torino, 2015
60. CARIELLO, *I conflitti “interorganici” e “intraorganici” nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 767 ss.
61. CARIELLO, *La disciplina « per derivazione » del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 36 ss.
62. CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull’argomentazione e sull’interpretazione “orientate alle conseguenze” e il “vincolo del diritto positivo per il giurista”*, in *Scritti in onore di Mario Libertini*, III, Milano, 2014, p. 1713 ss. e in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 309 ss.

63. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000
64. CESARINI, *Alcune riflessioni sul significato attuale del capitale e del valore nominale dell'azione nella prospettiva dell'investitore*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 91 ss.
65. CETRA, *Le operazioni sul capitale nella S.r.l.*, relazione tenuta al convegno *Le metamorfosi della S.r.l. a dieci anni dalla riforma*, Capua, 24 gennaio 2014
66. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, p. 111 ss.
67. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1101 ss.
68. CLARK, *Corporate Law*, New York, 1986
69. COLOMBO, *Aspetti patrimoniali e finanziari della disciplina delle società per azioni*, Appunti per il corso di diritto commerciale progredito, a.a. 2008/2009, Università Cattolica di Milano, 2009
70. COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 155 ss.
71. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi*, Milano, 2007, p. 102 ss.
72. F. COSSU, *L'impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 1160 ss.
73. M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca borsa*, 4, 2015, p. 448 ss.
74. CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013
75. CUOMO, *Controllo societario da credito e diritto della crisi. Il problema del Sanierungsprivileg*, relazione al convegno dell'associazione "Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014
76. CUSA, *Le riduzioni di capitale nelle società cooperative*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 471 ss.
77. D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?" (Ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale), in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 343 ss.
78. D'ALESSANDRO, "La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata" Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 34 ss.
79. D'ALESSANDRO, *Diritto commerciale*, Bologna, 2007
80. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, in *La società per azioni oggi*, cit., p. 719 ss.
81. DACCÒ, *Il ruolo dei soci nelle decisioni relative alla struttura finanziaria dell'impresa*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Milano, 2011, p. 305 ss.
82. DACCÒ, *La s.r.l. Caratteristiche tipologiche e struttura formale*, in *Diritto commerciale*, II, a cura di M. Cian, Torino, 2013
83. DAVIES – WORTHINGTON, *Gower & Davies Principles of modern company law*, Londra, 2012

84. DELL'ATTI, *Brevi note sull'applicabilità "in quanto compatibile" della disciplina sulla riduzione del capitale nelle s.r.l. alla s.r.l. a capitale ridotto e alla s.r.l. semplificata*, in *Ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli e A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 93 ss.
85. DE LUCA, *Conferimenti e creazione di valore. Note sui conferimenti di opere e servizi nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 723 ss.
86. DE LUCA, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012, p. 498 ss.
87. DE LUCA, *Manutenzione del capitale nelle s.r.l. semplificate e in quelle in crisi*, in *Società*, 2013, p. 1185 ss.
88. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 559 ss.
89. DE LUCA, *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 464 ss.
90. DE NICOLA, *Commento sub art. 2380-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, p. 79 ss.
91. DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Coimbra, 2009
92. DENOZZA, *A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques – J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against The European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.
93. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss.
94. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Milano, 2005 (ma 1967)
95. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 15 ss.
96. EASTERBROOK –FISCHEL, *The economic structure of corporate law*, Cambridge/London, 1991
97. ENRIQUES – J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 ss. (rielaborazione e traduzione di L. ENRIQUES – J.R. MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, in *Cornell Law Review*, Vol. 86, p. 1165 ss.)
98. ENRIQUES –HANSMANN – KRAAKMAN, *The Basic Governance Structure: the Interests of Shareholders as a Class*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009
99. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.
100. FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974
101. FENGHI, *Studi in tema di riduzione del capitale. II. La riduzione facoltativa per*

perdite, in *Riv. soc.*, 1970, p. 1170 ss.

102. FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1962

103. FERRI jr. – M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, in *Studi e materiali*, n. 237-2014/I

104. FERRI jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, p. 1 ss.

105. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, in *Riv. not.*, 2012, I, p. 247 ss.

106. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *RDS*, 2010, p. 26 ss.

107. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001

108. FERRI jr., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 135 ss., e in *Studi e materiali*, n. 221-2013 e in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1727 ss.

109. FERRI jr., *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 415 ss.

110. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, p. 789 ss.

111. FERRI, *Commento sub art. 2247*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1955

112. FERRO-LUZZI, *La « diversa assegnazione delle azioni » (art. 2346 comma 4°, c.c.)*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 1, Torino, 2006, p. 579 ss.

113. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673 ss.

114. FESTA FERRANTE, *Natura giuridica e vicende dei versamenti in conto capitale e a fondo perduto (o a copertura perdite)*, in *Riv. not.*, 2010, I, p. 1301 ss.

115. FIGÀ-TALAMANCA – R. NOVELLO, *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1749 ss.

116. FONTANELLA, *L'illegale ripartizione degli utili e delle riserve*, in *Diritto penale delle società. Profili sostanziali e processuali*, a cura di L.D. Cerqua, I, Padova, 2009, p. 301 ss.

117. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 125 ss.

118. FORTUNATO, *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 125 ss.

119. FORTUNATO, *Nota introduttiva*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Milano 2015, p. 249 ss.

120. FRÉ, *Commento sub art. 2448*, in *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1961

121. GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto*

civile e commerciale, diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2007

122. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna, 2010
123. GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, I, Torino, 2014, p. 479 ss.
124. GIANNELLI, *Funzione normativa del capitale, tutela dei creditori e corretto finanziamento dell'impresa societaria*, in *Ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di G. Giannelli e A. Dell'Atti, Milano, 2012, p. 9 ss.
125. GIDE, *Course d'économie politique*, Paris, 1918
126. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale nella costituzione della s.r.l.*, in *La formazione del capitale sociale*, II, Studi, Bergamo, 2011 (e in *Riv. soc.*, 2007 p. 102 ss.)
127. GINEVRA, *Il capitale sociale e le condizioni per la costituzione*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 102 ss.
128. GINEVRA, *Il capitale sociale nella crisi*, relazione al convegno "Il diritto societario nell'era della crisi", tenutosi a Napoli, 11-12 ottobre 2013
129. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, in *Banca borsa*, 2, 2013, p. 169 ss.
130. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, in E. GINEVRA, *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle s.p.a. Studi*, II, Bergamo, 2011, p. 19 ss. [e in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società per azioni, studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011]
131. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, relazione al convegno "Il capitale sociale nel XXI secolo", tenutosi a Varese, venerdì 15 maggio 2015
132. GINEVRA, *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, 2001
133. GOETTE, *Gedanken zum Kapitalschutzsystem der GmbH*, in *ZHR*, 2013, p. 740 ss.
134. GORLA, *Le società secondo il nuovo codice*, Milano, 1942
135. GUERRERA – G.A. RESCIO, *L'aumento di capitale e la delega*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 890 ss.
136. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991
137. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa dell'assemblea*, Torino 2004
138. GUIDOTTI – PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012
139. JOHNSON – LA PORTA – LOPEZ-DE-SILANES – SHLEIFER, *Tunneling*, 90 *Am. Econ. Rev.* 22, 22 (2000)
140. HANSMANN – KRAAKMAN, *Organizational law as asset partitioning*, 44 *Eur.*

Econ. Rev. 807 (2000)

141. HANSMANN – KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 Yale L.J. (2000) p. 395 s.

142. HANSMANN – KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, Georgetown University Law Review p. 89

143. HANSMANN AND KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in 110 Yale L.J. 387 (2000)

144. HARRIS, *China's New WFOE Minimum Capital Requirements. Waiting For The Dust To Settle*, in <http://www.chinalawblog.com/2014/04/chinas-new-wfoe-minimum-capital-requirements-waiting-for-the-dust-to-settle.html> (22 aprile 2014)

145. HAWES – LAU – YOUNG, *Introducing The 1-Yuan Chinese Company: Impacts Of The 2014 Prc Company Law Amendments On Shareholder Liability And Creditor Protection*, reperibile in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2547551.

146. HENNINGS, *Capital as a factor of production*, in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, London/New York/Tokyo, 1987, p. 908 ss.

147. HERTIG – KRAAKMAN – E. ROCK, *Issuers and Investor Protection*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford/New York, 2009

148. <http://www.asialawportal.com/2014/04/24/china-reforms-its-registered-capital-system-for-companies/> (24 aprile 2014)

149. JENSEN – MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 1976, p. 334 ss.

150. JIAN HE, *Registered Capital Reform in Company Law of the People's Republic of China*, in *NDS*, 5, 2014, p. 5

151. KALSS – ADENSAMER – OELKERS, *Director's Duties in the Vicinity of Insolvency – a comparative analysis with reports from Germany, Austria, Belgium, Denmark, England, Finland, France, Italy, the Netherlands, Norway, Spain and Sweden*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006

152. KEAY, *Directors' duties and creditors' interests*, in *Law Q. Rev.*, 130, 2014, p. 443 ss.

153. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001

154. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, 1971

155. LIBONATI, *Amministratori e bilancio: il principio della verità dei bilanci*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 856 ss.

156. LIBONATI, *Bilancio delle società*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 1241 ss.

157. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 365 ss. e in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 623 ss.

158. LIBONATI, *Il bilancio d'impresa: un inquadramento giuridico*, in *Scritti Giuridici*, Milano, 2013, p. 1407 ss.

159. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009
160. LUTTER (ed.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, Berlin, 2006 (anche nella versione in inglese: M. Lutter (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006)
161. LUTTER, *Legal capitale of public companies in Europe*, in M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006
162. MACRÌ, *La s.r.l. semplificata e la s.r.l. con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, II, Torino, 2014, p. 1797 ss.
163. MAGLIULO, *Le operazioni straordinarie nelle nuove fattispecie codicistiche di s.r.l.*, in *NDS*, 19, 2013, p. 82 s.
164. MANNING – HANKS, *Legal capital*, New York, 1990
165. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013
166. MARASÀ, *Le società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2000
167. MARCHETTI, *Osservazioni e materiali sul voto maggiorato*, in *Riv. soc.*, 2015 p. 448
168. MARCHISIO, *La “maggiorazione del voto” (art. 127 quinquies TUF): récompense al socio “stabile” o truccage del socio di controllo?*, in *Banca borsa*, 1, 2015, p. 78 ss.
169. MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell’oggetto sociale: i doveri dell’organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 492 ss.
170. MARTORANO, *La riduzione reale del capitale sociale*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 954 ss.
171. MARX, *Il capitale*, Roma, 1996 (ed. it.)
172. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 336 ss.
173. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, 2005
174. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi*, Milano, 2007, p. 511 ss.
175. MAZZONI, *L’impresa tra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 649 ss.
176. MELI, *La responsabilità dei soci nelle s.r.l.*, Liber Amicorum G.F. Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 667 ss.
177. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1199 ss.
178. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237 ss.
179. MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, Napoli, 1993

180. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.* – *Parte prima: la sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 171 ss.
181. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall.* – *Parte seconda: profili applicativi e sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 409 ss.
182. MODIGLIANI – MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *Am. Ec. Rev.*, 48, 1958, p. 261 ss.
183. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 260 ss.
184. MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 754 ss.
185. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 395 ss.
186. MONTANARI, *Capitale nominale adeguato all'oggetto sociale o «mezzi propri» proporzionali alle dimensioni?*, in *Riv. soc.*, 1980, p. 571 ss.
187. MONTI, *La nuova legge sulle società cinese: capitale d'investimento e recenti novità*, in *NDS*, 9, 2014, p. 13 ss.
188. MOSCO, *Le s.r.l. e il loro doppio*, reperibile al sito <http://www.lavoce.info/archives/36402/le-srl-e-il-loro-doppio/>
189. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 1953
190. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, *La società per azioni*, Padova, 1957
191. M. MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012
192. MUCCIARELLI, *La riduzione del capitale per perdite*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 962 ss.
193. MÜLLER, *Die gesetzliche Rücklage bei der Unternehmersgesellschaft*, in *ZGR*, 2012, p. 81 ss.
194. MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, p. 97 ss.
195. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981
196. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 808 ss.
197. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 1358 ss.
198. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993
199. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 297 ss.
200. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 914 ss.

201. OLIVIERI, *Conferimenti « assicurati » e capitale di rischio nelle società a responsabilità limitata*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 349 ss.
202. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989
203. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2008
204. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *RDS*, 2010, p. 2 ss.
205. PAOLUCCI, *Commento sub art. 2467*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014
206. PASQUARIELLO, *Alcune rilevanti novità legislative e giurisprudenziali, contributo allo studio sulla funzione del capitale sociale*, in *NLCC*, 5, 2013, p. 1097 ss.
207. PATRIARCA, *L'aumento del capitale sociale a titolo gratuito*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 944 ss.
208. PATRIARCA, *Le società a responsabilità limitata a capitale ridotto dopo un anno: ancora più dubbi che certezze?*, in *NDS*, 21, 2013, p. 8 ss.
209. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione della società per azioni*, Milano, 2013
210. PORTALE, *Appunti in tema di “versamenti in conto futuri aumenti di capitale” eseguiti da un solo socio*, in *Banca borsa*, 2, 1995, p. 94
211. PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, relazione tenuta a Como il 10 giugno 2011
212. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004, p. 1 ss.
213. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 3 ss.
214. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 152 s.
215. PORTALE, *I « finanziamenti » dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa*, 1, 2003, p. 663 ss.
216. PORTALE, *I nuovi limiti legali del capitale sociale nelle società di capitali*, Relazione al Convegno *Principio capitalistico. Quo vadis?*, Pescara, 5-6 Giugno 2015
217. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 325 ss.
218. PORTALE, introduzione al convegno “Il capitale sociale nel XXI secolo”, tenutosi a Varese, venerdì 15 maggio 2015
219. PORTALE, *Lezioni pisane di diritto commerciale*, Pisa, 2014
220. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 6 ss.
221. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.

222. POSNER, *Economic analysis of law*, New York, 2007
223. POSNER, *The rights of Creditors of Affiliated Corporations*, 43 U. Chi. L. Rev. (1976), in R.A. POSNER & SCOTT, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980, p. 269 s.
224. PRESTI, *Commento sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, a cura di P. Benazzo e S. Patriarca, Padova, 2006
225. PRESTI, *La società a responsabilità limitata dopo la riforma: alcune evidenze empiriche*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, I, Torino, 2014, p. 1821 ss.
226. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 821 ss.
227. RACUGNO, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit., p. 276 ss.
228. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *NLCC*, 1, 2013, p. 65 ss.
229. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *RDS*, 2013, p. 495 ss. e in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014 p. 1869 ss.
230. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012
231. REVIGLIONE, *la società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali*, in *NDS*, 4, 2012, p. 7 ss.
232. RIEDER, §5a, in H. FLEISCHER-W. GOETTE, *Münchener Kommentar zum GmbHG*, 2010, *Rdn.* 2 ss.
233. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, Torino, 2015
234. RIVOLTA, *S.r.l. semplificate e a capitale ridotto*, Relazione al Convegno *Il diritto societario nell'era della crisi*, Napoli, 11 ottobre 2013
235. ROE, *The Institutions of Corporate Governance*, in *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 488, 2004, p. 1, reperibile in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612362, e in *Handbook of New Institutional Economics*, Dordrecht, 2005, p. 371 ss.
236. ROMANO, *Le entità conferibili*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 148 ss.
237. ROSS – HILLIER – WESTERFIELD – JAFFE – JORDAN, *Finanza aziendale*, Milano, 2012
238. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, 2001
239. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, Milano, 2007, p. 1125 ss.
240. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 304 ss.

241. SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa tra una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Milano 2015, p. 255 ss.
242. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 135 ss.
243. SALVATORE, *Commento sub art. 2463*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014
244. SANTAGATA, *Dai patti di retrocessione a prezzo garantito alle azioni "redimibili" (una rilettura del divieto del patto leonino nella s.p.a. riformata)*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 605 ss.
245. SANTINI, *Commento all'art. 2462*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014
246. SANTINI, *Commento sub art. 2463*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja, G. Branca e F. Galgano, Bologna, 2014
247. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, I, p. 151 ss.
248. K. SCHMIDT, *§32a GmbHG: ein Allheilmittel gegen unerwünschten Eigenkapitalersatz?*, in *ZIP*, 1990, p. 69 ss.
249. J. SCHMIDT, *The New Unternehmergeellschaft (Entrepreneurial Company) and the Limited - A Comparison*, *German Law Journal*, Vol. 9, N° 9, 2008, p. 1093 ss.
250. SCIUTO – SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004
251. SFAMENI, *Perdita del capitale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004
252. SIMONETTO, *Concetto e composizione del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p. 50 ss.
253. SIMONETTO, *Dividendi e acconti dividendo nelle società per azioni*, Padova, 1963
254. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959
255. SPADA –MALTONI, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, I, pp. 579 ss. e 1113 ss.
256. SPADA, *Appunto in tema di capitale nominale e di conferimenti*, in *Studi e materiali*, n. 127-2006
257. SPADA, *Autorità e Libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, p. 703 ss.
258. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 489 ss.
259. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 95 ss.
260. SPADA, *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Studi in onore di Zanarone*, Torino, 2011, p. 3 ss.

261. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974
262. SPADA, *Reintegrazione del capitale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, I, p. 36 ss.
263. SPADA, *Un numero che detta regole*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 438 s.
264. SPERANZIN, *L'aumento del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012
265. SPOLIDORO, *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, in *Liber Amicorum G.F. Campobasso*, 1, Torino, 2006, p. 489 ss.
266. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 134 ss.
267. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *RDS*, 2008, p. 464 ss.
268. SPOLIDORO, *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi*, Milano, 2007, p. 1165 ss.
269. SPOLIDORO, *Riserve targate*, in *Liber Amicorum P. Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1323 ss.
270. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1085 ss.
271. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, vol. IV, Giuffrè, Milano, 2000, p. 195 ss.
272. STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Studi in onore di Zanarone*, Torino 2011, p. 757 ss.
273. STELLA RICHTER jr., *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 1 ss.
274. STELLA RICHTER, *Strumenti finanziari e società per azioni*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, Milano 2015, p. 53 ss.
275. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Oakland, 2012
276. STRAMPELLI – MUCCIARELLI, *L'aumento gratuito del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 309 ss.
277. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 605 ss.
278. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'impatto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009
279. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e da G.B. Portale, Torino, 2004
280. TANTINI, *Il bilancio dopo la riforma societaria*, Padova, 2007
281. TASSINARI, *Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. not.*, 2013, III, p. 205 ss.
282. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986

283. TOMBARI, *Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*, in Liber Amicorum G.F. Campobasso, 1, Torino, 2006, p. 551 ss.
284. TOMBARI, *Principi e problemi del “diritto societario della crisi”*, in Riv. soc., 2013, p. 1145 ss.
285. TONELLO, *L’abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali*, Padova, 1999
286. TRIMARCHI, *L’aumento del capitale sociale*, Milano, 2007
287. TUCCI, *Le competenze*, in *Società per azioni. L’assemblea*, a cura di R. Lener e A. Tucci, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, Torino, 2012
288. VANONI, *I conferimenti in danaro*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 161 ss.
289. VEIL, *Die Unternehmergeellschaft im System der Kapitalgesellschaften*, in ZGR, 4, 2009, p. 623 ss.
290. VENTORUZZO – SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2013
291. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, *Le società commerciali*, Milano, 1925
292. VON DER LAAGE, *La “Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)”: il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in Riv. soc., 2011, p. 404 ss.
293. WANG JIANGYU, *Company Law In China*, 2008, reperibile in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1222061
294. XERRI, *Conferimenti e capitale*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 139 ss.
295. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2010
296. ZANARONE, *Gli strumenti di finanziamento delle imprese nelle recenti misure per lo sviluppo economico, con particolare riferimento alla s.r.l.*, in Liber Amicorum P. Abbadessa, I, Torino, 2014, p. 663 ss.

Massime notarili

297. Massima G.A.8 (settembre 2004) del Consiglio Notarile del Triveneto
298. Massima I.G.24 (settembre 2006) del Consiglio Notarile del Triveneto.
299. Massima I.G.31 (settembre 2007) del Consiglio Notarile del Triveneto
300. Massima R.A.1 (settembre 2012, poi modificata nel settembre 2013) del Consiglio Notarile del Triveneto
301. Massima R.A.6 (settembre 2014) del Consiglio Notarile del Triveneto
302. Massima n. 9 del 18 marzo 2004 del Consiglio Notarile di Milano
303. Massima n. 50 del 19 novembre 2004 del Consiglio Notarile di Milano
304. Massima n. 127 del 5 marzo 2013 del Consiglio Notarile di Milano
305. Massima n. 138 del 13 maggio 2014 del Consiglio Notarile di Milano

306. Massima n. 143 del 19 maggio 2015 del Consiglio Notarile di Milano

Giurisprudenza

ITALIA

307. Cass. 21 luglio 1981, n. 4683, in *Giust. civ. mass.*, 1981
308. Cass. 24 aprile 1998, in *Giust. civ. mass.*, 1998, p. 880
309. Cass. 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Giust. civ. mass.*, 1998, p. 2575
310. Cass. 10 settembre 2004, n. 18243, in *Foro it.*, 2005, p. 1105
311. Cass. 30 marzo 2007, n. 7980, in *Riv. not.*, 2008, I, p. 176
312. Cass. 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 256 ss.
313. Cass. 8 aprile 2009, n. 8516, in *Giust. civ. mass.*, 2009, p. 603
314. Cass. 23 febbraio 2012 n. 2758, in *Giust. civ. mass.*, 2012, p. 209 s.
315. Cass. 7 luglio 2015, n. 14056, in *Giust. civ. mass.*, 2015
316. Trib. Napoli 25 maggio 2011, in *Foro it.*, 2012, p. 1613
317. Trib. Milano 18 luglio 2011, in *Società*, 2011, p. 1231
318. Trib. Torino, 8 febbraio 2013, in *Banca dati de jure*
319. Trib. Milano, 4 febbraio 2015, n. 1658, in www.giurisprudenzadelleimprese.it
320. Trib. Milano 26 febbraio 2015, in *Società*, 2015, p. 1105 ss. e reperibile sul sito www.giurisprudenzadelleimprese.it
321. Cons. giust. Amm. Sicilia 26 gennaio 2006, in *Foro amm. CDS*, 2006, p. 256

STATI UNITI

322. *In re Clark Pipe & Supply Co.*, 893 F.2d 693 (5th Cir. 1990)
323. *Credit-Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, Civ. A. No. 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991)
324. *N. Am. Catholic Educ. Programming Found., Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92, 101 (Del. 2007)
325. *In Yellowstone Mountain Club*, 2009 WL 3094930
326. *Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin*, unpublished, (Del. Ch. 2014),

EUROPA

327. Centros [C-212/97 (1999)]
328. Überseering [C-208/00 (2002)]
329. Inspire Art [C-167/01 (2003)]
330. Sevic [C-411/03 (2005)].
331. Cartesio [C-210/06 (2008)]