

# **Orientamenti notarili in materia societaria**

A cura di

*Commissione massime societarie*  
del Consiglio Notarile di **Milano**

notaio Manuela Agostini  
notaio Massimo Caspani  
notaio Domenico de Stefano  
notaio Carlo Marchetti  
Prof. Piergaetano Marchetti  
notaio Antonio Marsala  
notaio Luigi Augusto Misericocchi  
notaio Mario Notari  
notaio Giuseppe A. Rescio  
notaio Filippo Zabban

## INDICE

### **MASSIMA n. 101**

Il “valore equo ricavato da un bilancio approvato” ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a. (*art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c.*)

### **MASSIMA n. 102**

Il “valore equo risultante da una valutazione precedente” ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a. (*art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c.*)

### **MASSIMA n. 103**

Requisiti del verbale della deliberazione di aumento di capitale in caso di adozione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti (*artt. 2343-ter, 2343-quater e 2440 c.c.*)

### **MASSIMA n. 104**

L'applicazione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, in caso di aumento di capitale delegato agli amministratori (*art. 2440-bis c.c.*)

### **MASSIMA n. 105**

Fusione transfrontaliera: rapporti tra certificati e atto di fusione (*artt. 11, 12, 13 d. lgs. 108/2008, 2504 c.c.*)

### **MASSIMA n. 106**

Pubblicazione dell'avviso di fusione transfrontaliera sulla G.U. (*art. 7 d. lgs. 108/1998*)

### **MASSIMA n. 107**

Fusione transfrontaliera in presenza di azioni di speciali categorie (*artt. 2376 c.c., 6 d. lgs. 108/1998*)

### **MASSIMA n. 108**

Fusione transfrontaliera con indebitamento (*artt. 4, comma 3, d. lgs. 108/1998, 2501-bis c.c.*)

### **MASSIMA n. 109**

Fusione di società italiane con società straniera soggette ad ordinamento che non ha attuato la decima direttiva (*direttiva 2005/56/CE, artt. 2, 3 d. lgs. 108/2008, art. 25 legge 218/1995*)

### **MASSIMA n. 110**

Fusione transfrontaliera: relazione dell'organo gestorio (*art. 8 d. lgs. 108/2008, art. 2501-quinquies c.c.*)

### **MASSIMA n. 111**

Fusione transfrontaliera semplificata e organo deliberante (*artt. 18, comma 2, d. lgs. 108/2008, 2505, commi 2, 3, c.c. e 2505-bis, commi 2, 3, c.c.*)

### **MASSIMA 112**

Fusione di società italiane con società straniera soggette ad ordinamento che non ha attuato la decima direttiva (*direttiva 2005/56/CE, artt. 2, 3 d. lgs. 108/2008, art. 25 legge 218/1995*) [27 gennaio 2009]

### **MASSIMA 113**

Fusione transfrontaliera: relazione dell'organo gestorio (art. 8 d. lgs. 108/2008, art. 2501-quinquies c.c.) [27 gennaio 2009]

**MASSIMA 114**

Fusione transfrontaliera semplificata e organo deliberante (artt. 18, comma 2, d. lgs. 108/2008, 2505, commi 2, 3, c.c. e 2505-bis, commi 2, 3, c.c.) [27 gennaio 2009]

**MASSIMA 115**

Clausole statutarie sul libro dei soci nella s.r.l. dopo il d.l. 29 novembre 2008 n. 185 (**artt. 2470, 2478 e 2479-bis c.c.**) [10 marzo 2009].

**MASSIMA 116**

Durata del primo esercizio sociale [8 giugno 2010]

**MASSIMA 117**

Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l. (**artt. 2343 e 2465 c.c.**) [5 aprile 2011]

**MASSIMA 118**

La relazione del soggetto incaricato della revisione legale nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento. (**art. 2501-bis, comma 5, c.c.**) [5 aprile 2011]

**MASSIMA 119**

Decorrenza del termine di due anni di "sospensione" del diritto di recesso, in caso di gradimento mero o di intrasferibilità delle partecipazioni di s.r.l. (**art. 2469, comma 2, c.c.**) [5 aprile 2011]

**MASSIMA 120**

Il "fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente" ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a.(art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c.) [5 aprile 2011]

**MASSIMA 121**

L'applicazione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, in caso di aumento di capitale delegato agli amministratori (art. 2443 c.c.) [5 aprile 2011]

**MASSIMA 122**

Aumento di capitale in presenza di perdite (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.) [18 ottobre 2011]

### **Massima n. 101**

#### **Il “valore equo ricavato da un bilancio approvato” ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a. (art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c.)**

Il “valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno” di cui all’art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c., consiste nel valore correttamente iscritto in un bilancio approvato — nei tempi e con i requisiti richiesti dalla norma stessa — a prescindere da fatto che: (i) il bilancio sia redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS o secondo le norme e i principi contabili emanati da ogni Stato membro in ossequio alla quarta direttiva comunitaria (Direttiva 78/660/CEE); (ii) il bene o i beni da conferire siano iscritti in bilancio con il criterio del “valore equo” o con altro criterio, purché siano iscritti in conformità ai criteri stabiliti dalle norme e ai principi applicabili nel caso concreto.

Affinché il valore risultante dal bilancio possa costituire il parametro di riferimento per la valutazione dei beni oggetto di conferimento in s.p.a., occorre:

a) che si tratti del bilancio di esercizio, approvato da non oltre un anno, che sia riferito ad una data non anteriore alla chiusura dell’ultimo esercizio per il quale sia scaduto il termine legale di approvazione;

b) che il bilancio sia stato nel caso concreto sottoposto a controllo o revisione contabile ai sensi degli artt. 2409-bis e ss. c.c. o degli artt. 155 e ss. TUF, sempre che il revisore non abbia espresso rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento o non abbia espresso giudizio negativo sul bilancio o non abbia rilasciato una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (ai sensi dell’art. 2409-ter, comma 3, c.c., e dell’art. 156, comma 3 TUF);

c) che si tratti, in alternativa, di un bilancio infrannuale (ad esempio il bilancio di fusione ex art. 2504-quater c.c.) avente le medesime caratteristiche e redatto secondo le medesime norme del bilancio d’esercizio, approvato dall’assemblea e sottoposto a revisione contabile con i medesimi esiti di cui sopra, riferito ad una data non anteriore alla chiusura dell’ultimo esercizio per il quale sia scaduto il termine legale di approvazione.

### **Massima n. 102**

#### **Il “valore equo risultante da una valutazione precedente” ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a. (art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c.)**

La “valutazione precedente di non oltre sei mesi il conferimento” prevista dall’art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c., può consistere sia in una valutazione commissionata ed eseguita al solo fine di effettuare il conferimento avvalendosi del regime alternativo di cui agli artt. 2343-ter e seguenti c.c., sia in una valutazione già eseguita ad altri fini, purché rispondente ai requisiti richiesti dalla norma sopra citata.

La perizia di cui ci si avvale ai fini del conferimento ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c., non deve essere necessariamente asseverata di giuramento.

Il termine di sei mesi richiesto dalla norma decorre dalla data a cui è riferita la valutazione peritale e deve ritenersi rispettato: (i) in sede di costituzione della società, qualora entro i sei mesi sia sottoscritto l’atto costitutivo; (ii) in sede di aumento di capitale, qualora entro i sei mesi sia eseguito il conferimento in natura.

### **Massima n. 103**

#### **Requisiti del verbale della deliberazione di aumento di capitale in caso di adozione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti (artt. 2343-ter, 2343-quater e 2440 c.c.)**

In caso di conferimenti in natura effettuati in sede di aumento del capitale sociale, secondo la disciplina “alternativa” di cui agli artt. 2343-ter e seguenti c.c., la documentazione richiesta dall’art. 2343-ter, comma 3, c.c., deve essere allegata al verbale della deliberazione di aumento. Essa deve altresì restare depositata nella sede della società durante i quindici giorni che precedono l’assemblea e finché questa non abbia deliberato, a disposizione dei soci, ai sensi dell’art. 2441, comma 6, c.c., unitamente alla relazione dell’organo amministrativo e al parere di congruità sul prezzo di emissione (salva la possibilità che la totalità dei soci rinunci al preventivo deposito, nonché, limitatamente alla relazione degli amministratori e al parere di congruità, alla redazione stessa dei documenti).

La documentazione richiesta dall’art. 2343-ter, comma 3, c.c., può consistere, a seconda dei casi:

a) nella elaborazione o riproduzione scritta del calcolo della media ponderata, effettuato dalla stessa società di gestione del mercato — se in concreto svolge tale servizio — o da imprese di diffusione ed elaborazione di dati dei mercati finanziari, quali ad esempio Bloomberg o Reuters, se rendono disponibili le medie ponderate dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario oggetto di conferimento (nell’ipotesi di cui all’art. 2343-ter, comma 1, c.c.);

b) nel bilancio d’esercizio (o in un suo estratto, relativo alle parti da cui “risulta” il valore dei beni da conferire), nonché, ove il valore dei beni non sia “leggibile” dallo stato patrimoniale o dalla nota integrativa, anche in un estratto del libro inventari o delle scritture contabili dalle quali “risulta” il valore del bene oggetto di conferimento; nonché infine nella relazione di revisione, dalla quale non emergano rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento (nell’ipotesi di cui all’art. 2343-ter, comma 2, lett. a, c.c.);

c) nella perizia redatta dall’esperto (non necessariamente asseverata di giuramento), non ritenendosi necessaria l’allegazione di alcuna documentazione riguardante i requisiti di indipendenza e professionalità dell’esperto. Il rispetto dei termini di “obsolescenza” dei sistemi di valutazione previsti nelle diverse ipotesi dell’art. 2343-ter, commi 1 e 2, c.c., può tra l’altro essere garantito, nell’ambito della deliberazione di aumento di capitale, dalla previsione di conformi termini finali per la sottoscrizione, ai sensi dell’art. 2439, comma 2, c.c..

Qualora l’aumento di capitale venga contestualmente sottoscritto, mediante esecuzione del conferimento in natura nell’ambito del medesimo atto notarile contenente il verbale della deliberazione assembleare, l’attestazione degli amministratori di avvenuta sottoscrizione ai sensi dell’art. 2444 c.c. (e il conseguente deposito dello statuto aggiornato ai sensi dell’art. 2436, comma 6, c.c.) è subordinata alla contestuale allegazione della “dichiarazione di conferma” di cui all’art. 2343-quater, comma 3, c.c., come prescritto dal nuovo art. 2440, comma 2, c.c..

### **Massima n. 104**

## **L'applicazione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, in caso di aumento di capitale delegato agli amministratori (art. 2440-bis c.c.)**

L'organo amministrativo al quale è stata attribuita la delega di cui all'art. 2443 c.c. anche per aumenti di capitale con conferimenti in natura può avvalersi della disciplina alternativa di cui all'art. 2440-bis c.c. pur in mancanza di un'espressa previsione in tal senso. Qualora l'organo amministrativo decida di applicare tale disciplina, l'aumento delegato si svolge secondo la seguente procedura:

- a) l'organo amministrativo delibera l'aumento di capitale con conferimento in natura, adottando uno dei sistemi di valutazione previsti nell'ambito del regime alternativo di cui all'art. 2343-ter c.c. e contestualmente approva una "prima" dichiarazione di conferma, ai sensi dell'art. 2343-quater, comma 3, c.c., necessariamente parziale (in quanto priva della verifica dei fatti successivi al conferimento);
- b) il conferimento non può in ogni caso essere eseguito contestualmente alla deliberazione di aumento, in virtù dell'espresso divieto contenuto nella seconda frase del secondo comma dell'art. 2440-bis c.c.;
- c) la deliberazione di aumento viene iscritta nel registro delle imprese, unitamente alla "prima" dichiarazione di conferma degli amministratori; dalla data di tale iscrizione decorre il termine di trenta giorni entro il quale i soci che detengono almeno il 5 per cento del capitale sottoscritto possono chiedere la nuova valutazione;
- d) se entro il termine di trenta giorni viene chiesta la nuova valutazione, l'aumento non può essere eseguito e gli amministratori devono presentare istanza al tribunale per la nomina dell'esperto ai sensi dell'art. 2343 c.c.; una volta acquisita la perizia giurata, gli amministratori possono perfezionare e ricevere il conferimento e successivamente, entro centottanta giorni da quest'ultimo, effettuare la verifica della stima ai sensi dell'art. 2343, comma 3, c.c.;
- e) se invece i soci non chiedono la nuova valutazione ex art. 2343 c.c., gli amministratori possono perfezionare e ricevere il conferimento dopo lo scadere del trentesimo giorno dall'iscrizione della deliberazione di aumento; entro trenta giorni dal conferimento, essi devono poi completare la verifica prevista dall'art. 2343-quater, comma 1, c.c., senza nel frattempo poter depositare l'attestazione di avvenuta sottoscrizione ex art. 2444 c.c.; in tale periodo, le azioni emesse sono depositate presso la sede sociale e sono inalienabili;
- f) se gli amministratori, nel corso di questi trenta giorni, rilevano fatti nuovi, tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni o dei crediti conferiti, essi non possono depositare l'attestazione di avvenuta sottoscrizione ex art. 2444 c.c., bensì devono avviare una nuova valutazione secondo la disciplina di cui all'art. 2343 c.c.;
- g) se invece gli amministratori non rilevano fatti nuovi, tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni o dei crediti conferiti, essi devono depositare, entro trenta giorni dal conferimento, l'attestazione di avvenuta sottoscrizione ai sensi dell'art. 2444 c.c. congiuntamente alla "seconda" dichiarazione di conferma ai sensi dell'art. 2343-quater, comma 3, c.c., nella quale dichiarano che non sono intervenuti fatti rilevanti ai sensi dell'art. 2343-quater, comma 1, c.c..

**Massima n. 105**

**Fusione transfrontaliera: rapporti tra certificati e atto di fusione (artt. 11, 12, 13 d. lgs. 108/2008, 2504 c.c.)**

Il notaio rilascia il certificato preliminare di cui all'art. 11, d. lgs. 108/2008, prima del perfezionamento dell'atto pubblico di fusione se la società risultante dalla fusione è una società italiana o è una società straniera la cui legge richiede il perfezionamento dell'atto di fusione per atto pubblico (per contro, ove la società risultante dalla fusione sia una società straniera la cui legge non richiede l'atto di fusione o non richiede la sua redazione per atto pubblico, il notaio rilascia il certificato preliminare non prima del perfezionamento dell'atto pubblico di fusione nel rispetto della normativa italiana).

Il notaio rilascia l'attestato del controllo finale di cui all'art. 13 d. lgs. 108/2008, al ricorrere dei presupposti ivi indicati, dopo il perfezionamento dell'atto pubblico di fusione o contestualmente allo stesso; ma, ove all'atto di fusione sia apposta una condizione sospensiva, il rilascio non potrà avvenire prima dell'avveramento dell'evento dedotto in condizione.

**Massima n. 106**

**Pubblicazione dell'avviso di fusione transfrontaliera sulla G.U. (art. 7 d. lgs. 108/1998)**

Le informazioni di cui all'art. 7 d. lgs. 108/2008 possono essere pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana prima della redazione completa, da parte dell'organo amministrativo, del progetto comune di fusione e della relativa relazione accompagnatrice, nel rispetto del termine di trenta giorni di cui al primo comma dell'art. 7.

Il predetto termine è derogabile con il consenso di tutti i soci e di tutti i creditori, anteriori all'iscrizione del progetto, della società italiana interessata.

**Massima n. 107**

**Fusione transfrontaliera in presenza di azioni di speciali categorie (artt. 2376 c.c., 6 d. lgs. 108/1998)**

Se è straniera la società risultante da una fusione transfrontaliera a cui partecipa una s.p.a. con capitale suddiviso in diverse categorie di azioni, la delibera dell'assemblea generale di approvazione del progetto comune di fusione deve essere approvata dall'assemblea speciale degli appartenenti alla o alle categorie interessate ove dalla fusione derivi a questi ultimi un pregiudizio che - per il combinato disposto degli artt. 2376 c.c. e 6 d. lgs. 108/2008 - deve essere diverso dal mero assoggettamento ad altra legge dei diritti di categoria riconosciuti dalla società risultante.

**Massima n. 108**

**Fusione transfrontaliera con indebitamento (artt. 4, comma 3, d. lgs. 108/1998, 2501-bis c.c.)**

Nella fusione con indebitamento l'art. 2501-bis c.c. deve essere osservato da tutte le società, di diritto sia italiano sia straniero, partecipanti ad una fusione transfrontaliera se è italiana la società il cui controllo è stato acquisito con indebitamento. In tal caso il notaio deve verificare il rispetto dell'art. 2501-bis

c.c. anche da parte delle società straniere partecipanti alla fusione transfrontaliera.

Se è straniera la società il cui controllo è stato acquisito con indebitamento, il notaio deve verificare che la normativa applicabile in base all'ordinamento cui tale società è soggetta venga rispettata nel procedimento seguito dalla società italiana partecipante alla fusione in relazione alle eventuali previsioni da tale normativa direttamente indirizzate a tutte le società, e ai rispettivi organi, coinvolte nella fusione con indebitamento.

#### **Massima n. 109**

**Fusione di società italiane con società straniere soggette ad ordinamento che non ha attuato la decima direttiva (direttiva 2005/56/CE, artt. 2, 3 d. lgs. 108/2008, art. 25 legge 218/1995)**

Il difetto di un'autorità competente a rilasciare il certificato preliminare e l'attestato del controllo finale per le società comunitarie non italiane partecipanti ad una fusione transfrontaliera (a causa della mancata attuazione della direttiva 2005/56/CE nell'ordinamento cui sono soggette) non impedisce il perfezionamento e l'efficacia della fusione nel rispetto delle applicabili normative nazionali e comunitaria.

In questo caso il ricevimento dell'atto di fusione presuppone il rispetto di tali normative anche da parte delle società straniere partecipanti alla fusione transfrontaliera.

#### **Massima n. 110**

**Fusione transfrontaliera: relazione dell'organo gestorio (art. 8 d. lgs. 108/2008, art. 2501-quinquies c.c.)**

Non è ammessa rinuncia alla relazione dell'organo gestorio di cui all'art. 8 d. lgs. 108/1998. Con il consenso unanime dei soci si può rinunciare alla integrale decorrenza del termine di trenta giorni ivi previsto, purché detto termine sia rispettato con riguardo all'informazione data ai rappresentanti dei lavoratori o, in mancanza, ai lavoratori stessi, salvo che anche questi ultimi vi rinunzino.

#### **Massima n. 111**

**Fusione transfrontaliera semplificata e organo deliberante (artt. 18, comma 2, d. lgs. 108/2008, 2505, commi 2, 3, c.c. e 2505-bis, commi 2, 3, c.c.)**

Nella fusione transfrontaliera per incorporazione tra società, delle quali una possiede una partecipazione totalitaria nell'altra o nelle altre, la deliberazione di fusione della società italiana, sia essa incorporante o incorporata, potrà essere adottata dal proprio organo amministrativo alle condizioni previste, con gli opportuni adattamenti, dall'art. 2505, commi 2 e 3, c.c. Tuttavia, per l'art. 18, comma 2, d.lgs. 108/1998, la non necessità della deliberazione assembleare della società incorporata, ove italiana, prescinde dall'esistenza di una clausola statutaria in tal senso. Nella fusione transfrontaliera per incorporazione tra società, delle quali una possiede una partecipazione almeno pari al novanta per cento del capitale dell'altra o delle altre, la deliberazione di fusione della società incorporante italiana potrà essere adottata dal proprio

organo amministrativo alle condizioni previste, con gli opportuni adattamenti, dall'art. 2505-bis, commi 2 e 3, c.c.

### **Massima 112**

**Fusione di società italiane con società straniere soggette ad ordinamento che non ha attuato la decima direttiva (direttiva 2005/56/CE, artt. 2, 3 d. lgs. 108/2008, art. 25 legge 218/1995)**

*Il difetto di un'autorità competente a rilasciare il certificato preliminare e l'attestato del controllo finale per le società comunitarie non italiane partecipanti ad una fusione transfrontaliera (a causa della mancata attuazione della direttiva 2005/56/CE nell'ordinamento cui sono soggette) non impedisce il perfezionamento e l'efficacia della fusione nel rispetto delle applicabili normative nazionali e comunitaria.*

*In questo caso il ricevimento dell'atto di fusione presuppone il rispetto di tali normative anche da parte delle società straniere partecipanti alla fusione transfrontaliera.*

### **MOTIVAZIONE**

Fino a che tutti gli Stati membri non avranno attuato la Decima Direttiva, potrà verificarsi che una società italiana si fonda con una società soggetta alla legge di altro Stato che non ha ancora recepito la Direttiva.

Poiché il termine per l'attuazione è scaduto il 15 dicembre 2007, in base ai principi del diritto comunitario trovano diretta applicazione le norme della Direttiva che hanno un contenuto incondizionato, preciso e dettagliato al punto da non richiedere un'attività di integrazione, scelta o adattamento ad opera del legislatore nazionale.

Tra queste ultime disposizioni non possono annoverarsi gli artt. 10 e 11 della Direttiva, i quali demandano alla legge nazionale l'individuazione dell'autorità competente per il rilascio del certificato preliminare, previo controllo della legittimità della fusione per la parte del procedimento relativa a ciascuna società, e quella competente per il rilascio dell'attestato di controllo finale, cui spetta il controllo della legittimità della fusione per la parte del procedimento concernente la realizzazione della fusione. Relativamente alle citate disposizioni la mancata attuazione della Direttiva comporta l'impossibilità di individuare le autorità competenti ai fini di cui sopra, salvo che per concorde opinione dottrinale e/o giurisprudenziale dai principi del sistema vigente nello Stato membro inadempiente sia comunque desumibile con certezza quali siano tali autorità.

L'impossibilità di individuare le autorità competenti, d'altro canto, non può tradursi in un ostacolo insormontabile alla realizzazione della fusione, considerato che la Direttiva intende facilitare le fusioni transfrontaliere tra società di capitali e che la Corte di Giustizia, nel caso *Sevic*, ha individuato nella fusione un mezzo di realizzazione della libertà di stabilimento delle società comunitarie. La mancanza delle autorità predette, la cui funzione consiste nell'agevolare la verifica del rispetto delle condizioni di legge per il perfezionamento della fusione, semplicemente comporta maggiori oneri in capo a chi - il notaio - è istituzionalmente chiamato a svolgere quel controllo di legalità che nelle fusioni transfrontaliere coinvolgenti una società italiana implica il controllo del rispetto di quanto disposto dall'art. 25, comma 3, l. 218/1995.

A tale riguardo, mentre negli ordinamenti in cui è individuabile l'autorità competente il rilascio del certificato preliminare supera ogni esigenza di

ulteriore controllo, da parte del notaio, circa il rispetto della legge applicabile alla società straniera (cfr. art. 3, § 3, d. lgs. 108/2008), là dove l'autorità in questione non sia individuabile - così come nelle fusioni transfrontaliere cui non si applica la Decima Direttiva - quel controllo dovrà essere svolto dal notaio in sede di ricevimento dell'atto di fusione: e più precisamente nel momento in cui l'atto di fusione viene sottoscritto in Italia dinanzi al notaio ovvero nel momento in cui l'atto di fusione, redatto all'estero, venga successivamente depositato presso il notaio, secondo quanto previsto dall'art. 12 d. lgs. 108/2008.

### **Massima 113**

#### **Fusione transfrontaliera: relazione dell'organo gestorio (art. 8 d. lgs. 108/2008, art. 2501-quinquies c.c.)**

*Non è ammessa rinuncia alla relazione dell'organo gestorio di cui all'art. 8 d. lgs. 108/1998. Con il consenso unanime dei soci si può rinunciare alla integrale decorrenza del termine di trenta giorni ivi previsto, purché detto termine sia rispettato con riguardo all'informazione data ai rappresentanti dei lavoratori o, in mancanza, ai lavoratori stessi, salvo che anche questi ultimi vi rinunzino.*

#### **MOTIVAZIONE**

Nell'art. 7 della Decima Direttiva e nella norma attuativa contenuta nell'art. 8 d. lgs. 108/2008 la relazione dell'organo amministrativo al progetto di fusione assolve ad un fondamentale compito informativo nell'interesse generale, poiché deve illustrare - oltre a quanto già previsto dall'art. 2501-quinquies c.c. per le fusioni domestiche - le conseguenze della fusione transfrontaliera per i soci, i creditori e i lavoratori. Per tale ragione non sembra che si possa ammettere una rinuncia da parte degli interessati a tale relazione: tant'è che il legislatore comunitario e nazionale, mentre dichiara espressamente l'ammissibilità di una rinuncia con il consenso unanime dei soci alla relazione degli esperti (v. art. 8, § 4, Decima Direttiva, e art. 9, § 4, d. lgs. 108/2008), tace su di una analoga possibilità in ordine alla relazione dell'organo gestorio. Altra questione consiste nel chiedersi se si possa derogare all'integrale decorrenza dei termini previsti dalla legge: quello di trenta giorni tra il deposito della relazione presso la sede sociale e la delibera di approvazione (art. 2501-septies c.c.) e quello, sempre di trenta giorni, tra l'invio della relazione ai rappresentanti dei lavoratori, o la messa a disposizione dei lavoratori in assenza di loro rappresentanti, e la delibera di approvazione (art. 8, § 2, d. lgs. 108/2008).

Nessun dubbio sorge sulla rinunziabilità del termine di cui all'art. 2501-septies c.c., dichiarato derogabile per consenso unanime dei soci dalla medesima disposizione richiamata: e ciò in base al principio dell'applicazione alla fusione transfrontaliera delle norme dettate per la fusione interna, ove non altrimenti disposto.

Diversamente vale per il termine dettato nell'interesse dei lavoratori, i cui rappresentanti potrebbero far pervenire in tempo utile un parere da allegare alla stessa relazione: ciò comporta che tale termine non può intendersi efficacemente derogato in forza del solo consenso unanime prestato dai soci ai sensi dell'art. 2501-septies c.c.; la deroga può ammettersi unicamente con il consenso (anche) dei rappresentanti dei lavoratori ovvero, in assenza, dei lavoratori stessi.

Quanto sopra deve trovare applicazione anche in caso di fusione semplificata. Al riguardo l'art. 18, comma 1, d. lgs. 108/2008, nell'inciso iniziale, fa "salvo

quanto previsto dall'art. 2505, primo comma, del codice civile": norma che, tra l'altro, esenta dal redigere la relazione degli amministratori, in quanto detta relazione, nella regolamentazione italiana della fusione interna, risulta strettamente collegata con l'illustrazione delle ragioni di un rapporto di cambio qui assente. Tuttavia va considerato che le più complesse funzioni attribuite a tale documento nella fusione transfrontaliera, e segnatamente il suo doversi diffondere sugli aspetti di più diretto interesse per i lavoratori, portano ad una conclusione diversa e in linea con quanto si ricava dalla Direttiva: il cui art. 15 espressamente dispensa, nella fusione semplificata, dal dare le indicazioni connesse con il "cambio di partecipazione sociale" nel progetto di fusione e dal redigere la relazione degli esperti, ma non anche dall'approntare la relazione dell'organo gestorio. Ciò è tanto vero che i rappresentanti dei lavoratori devono avere in ogni caso - non solo quando la fusione non sia semplificata - la possibilità di far allegare alla relazione un loro parere sugli aspetti attinenti all'occupazione in stretta connessione con quanto al riguardo hanno espresso nella loro relazione i componenti dell'organo gestorio (art. 8, comma 3, d. lgs. 108/2008 in attuazione dell'art. 7 della Decima Direttiva).

#### **Massima 114**

**Fusione transfrontaliera semplificata e organo deliberante (artt. 18, comma 2, d. lgs. 108/2008, 2505, commi 2, 3, c.c. e 2505-bis, commi 2, 3, c.c.)**

*Nella fusione transfrontaliera per incorporazione tra società, delle quali una possiede una partecipazione totalitaria nell'altra o nelle altre, la deliberazione di fusione della società italiana, sia essa incorporante o incorporata, potrà essere adottata dal proprio organo amministrativo alle condizioni previste, con gli opportuni adattamenti, dall'art. 2505, commi 2 e 3, c.c. Tuttavia, per l'art. 18, comma 2, d.lgs. 108/1998, la non necessità della deliberazione assembleare della società incorporata, ove italiana, prescinde dall'esistenza di una clausola statutaria in tal senso.*

*Nella fusione transfrontaliera per incorporazione tra società, delle quali una possiede una partecipazione almeno pari al novanta per cento del capitale dell'altra o delle altre, la deliberazione di fusione della società incorporante italiana potrà essere adottata dal proprio organo amministrativo alle condizioni previste, con gli opportuni adattamenti, dall'art. 2505-bis, commi 2 e 3, c.c.*

#### **MOTIVAZIONE**

Nell'art. 18, comma 2, d. lgs. 108/2008 si legge che nella fusione transfrontaliera per incorporazione tra società di cui una possiede l'intero capitale dell'altra o delle altre: i) se incorporata è una società italiana, non è richiesto che l'assemblea di tale società approvi il progetto di fusione; ii) se incorporante è una società italiana, si applica l'art. 2505, commi 2 e 3, c.c.

Merita ricordare che i richiamati commi 2 e 3 dell'art. 2505 c.c. si applicano nelle fusioni domestiche (cioè tra società tutte italiane) con riguardo sia all'incorporata sia all'incorporante, e stabiliscono che la decisione di fusione può essere adottata dall'organo amministrativo, anzi che dall'assemblea, alle seguenti condizioni: a) che ciò sia previsto dallo statuto della società interessata; b) che la decisione dell'organo amministrativo risulti da atto pubblico; c) che sia rispettato l'art. 2501-ter c.c. (contenuto del progetto di fusione e sua pubblicità nel registro delle imprese nel rispetto del termine di legge, salvo rinuncia unanime dei soci); d) che per la incorporante sia rispettato l'art. 2501-septies c.c. (deposito del progetto e degli ultimi tre bilanci

delle società partecipanti presso la sede sociale); e) che i soci della incorporante rappresentanti almeno il 5% del capitale sociale abbiano avuto la possibilità di richiedere, entro 8 giorni dal deposito del progetto di fusione, che la incorporante deliberi in assemblea sul progetto di fusione.

La laconica disposizione contenuta nell'art. 18, comma 2, cit. potrebbe far nascere il dubbio che nella fusione transfrontaliera con incorporata italiana interamente posseduta quest'ultima non sia tenuta a prendere alcuna decisione nella ipotetica sufficienza di un progetto di fusione debitamente pubblicizzato e della decisione di sua approvazione ad opera della sola (assemblea della) incorporante straniera.

Il dubbio va risolto nel senso che rimane indispensabile una decisione di approvazione del progetto adottata, con verbalizzazione notarile e sua iscrizione nel registro delle imprese, almeno dall'organo amministrativo (in alternativa all'assemblea), nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 2505, comma 2, c.c., con l'unica differenza che la competenza dell'organo amministrativo al riguardo deriva direttamente dalla legge e non si richiede una clausola statutaria di specifica attribuzione di tale competenza.

Depongono in questo senso decisivi argomenti ricavabili dall'interpretazione della norma della direttiva a cui si raccorda la disposizione in oggetto, dal principio fondamentale della parificazione della fusione transfrontaliera alla fusione interna per quanto non diversamente disposto dalla direttiva e, infine, dall'applicazione di altre norme contenute nel d. lgs. 108/2008.

Sotto il primo profilo va richiamato l'art. 15, § 1, della decima direttiva, ove si precisa che nella fusione semplificata in discorso alle società incorporate non si applica l'art. 9, § 1, della stessa direttiva, per il quale è l'assemblea generale delle società partecipanti che approva il progetto di fusione. Poiché l'art. 9, § 1, cit. impone l'approvazione assembleare del progetto di fusione, la sua non applicazione significa che, ricorrendo gli estremi della fattispecie in esame, il legislatore nazionale è libero di non prescrivere l'approvazione assembleare: ma da ciò non si desume né che è superflua l'approvazione del progetto da parte di qualsiasi altro organo né che un'approvazione assembleare sia da considerarsi contraria alla direttiva.

Sotto il secondo profilo il principio generale della parificazione della fusione transfrontaliera alla fusione interna, per tutto quanto non diversamente disposto, interviene per colmare le lacune del d. lgs. 108/2008, il cui art. 18, comma 2, si limita a dichiarare "non richiesta" l'approvazione assembleare del progetto da parte dell'incorporata italiana, senza precisare che cosa occorra in positivo perché la fusione si realizzi. Da quel principio si desume la necessità dell'approvazione del progetto ad opera dell'organo amministrativo alla stessa stregua e con lo stesso procedimento da seguirsi in una fusione interna deliberata da un'incorporata il cui statuto dispensi dall'approvazione assembleare.

Del resto, così entrando nel terzo profilo sopra segnalato, l'assenza di una decisione di fusione da parte dell'incorporata, ovvero la sufficienza che tale decisione sia adottata dalla sola incorporante straniera con effetto anche per la incorporata italiana, creerebbe irresolubili problemi:

i) di tutela dei creditori dell'incorporata, il cui potere di opposizione può essere esercitato nel termine di legge a decorrere dalla pubblicità della decisione di fusione presa da parte della società loro debitrice (se così non fosse, occorrerebbe quantomeno una previsione aggiuntiva che faccia decorrere tale termine dalla iscrizione del progetto di fusione o dalla pubblicità della decisione della incorporante straniera);

ii) di assenza di controlli di legalità sulla fusione per l'incorporata italiana, poiché tali controlli sono espliciti dal notaio in sede di iscrizione nel registro delle imprese della decisione di fusione, in ipotesi mancante;

iii) di rilascio del certificato preliminare nel rispetto dell'art. 11, comma 2, lett. (a), ove si richiede che il notaio attesti "l'iscrizione nel registro delle imprese della delibera di fusione transfrontaliera", a dimostrazione che una tale delibera - per ogni società partecipante - è comunque imprescindibile.

Quanto precede porta alla conclusione che l'unica portata derogatoria dell'art. 18, comma 2, cit. consiste nella non necessità dell'approvazione assembleare da parte della incorporata pur in assenza di una clausola statutaria che ciò preveda. Ma resta ferma la necessità: i) di una deliberazione/decisione di fusione da parte dell'organo amministrativo, che ne assume le connesse responsabilità; ii) della documentazione di tale delibera/decisione da parte del notaio con atto pubblico, al fine di procedere alla relativa iscrizione nel registro delle imprese all'esito positivo dei controlli richiesti dalla legge italiana; iii) della previa (rispetto alla decisione in parola) esecuzione delle formalità pubblicitarie previste dalla legge, che nella fusione transfrontaliera consistono nella iscrizione del progetto comune nel registro delle imprese e nella pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale delle informazioni di cui all'art. 7.

Lo stesso principio di parificazione alla fusione interna porta a ritenere che, pur nel silenzio al riguardo del d.lgs. 108/2008 (e della decima direttiva), trovi integrale applicazione l'art. 2505-bis c.c. per il caso di incorporazione tra società di cui una possiede almeno il 90% del capitale dell'altra. La parte relativa all'organo deliberante (commi 2 e 3) - organo amministrativo invece che organo assembleare - si applica in ogni caso alle società italiane, incorporanti o incorporate, a condizione che lo statuto preveda la competenza dell'organo amministrativo. Tuttavia la parte relativa alla possibile assenza della relazione degli esperti (comma 1) - qualora la minoranza abbia il diritto di farsi acquistare le proprie azioni o quote - trova sicura applicazione in caso di incorporata italiana, mentre nel caso di incorporante italiana va verificato di volta in volta se anche la legge regolante l'incorporata non italiana consenta tale esenzione e/o non vi opponga ostacoli (e ciò sebbene sul piano teorico potrebbe argomentarsi dal principio di prevalenza dell'ordinamento più liberale, quello che maggiormente favorisce la realizzazione delle fusioni transfrontaliere, per desumere che è sufficiente che tale opzione, consentita dall'art. 28 della Terza Direttiva, sia prevista da uno solo degli ordinamenti che regolano le società partecipanti per imporsi anche agli altri).

### **Massima 115**

**Clausole statutarie sul libro dei soci nella s.r.l. dopo il d.l. 29 novembre 2008 n. 185 (artt. 2470, 2478 e 2479-bis c.c.) [10 marzo 2009].**

*L'abolizione dell'obbligo di tenuta del libro dei soci nelle s.r.l. non ne impedisce la facoltativa adozione per scelta statutaria.*

*Sono valide ed efficaci le clausole statutarie che, pur dopo l'abolizione dell'obbligo di tenuta del libro dei soci nella s.r.l., subordinino l'efficacia delle cessioni di quote nei confronti della società e la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali alla iscrizione nel libro dei soci facoltativamente istituito o mantenuto, ferma restando la necessità di previamente assolvere all'obbligo del deposito nel registro delle imprese di cui all'art. 2470 c.c.*

*Le clausole statutarie relative al libro dei soci, già esistenti alla data di entrata in vigore del nuovo testo dell'art. 2470 c.c., se non si riducono a meri rinvii alla legge recettivi delle modifiche intervenute, rimangono in vigore con l'efficacia*

*desumibile in via interpretativa dal tenore delle stesse clausole: esse pertanto sono idonee a mantenere all'iscrizione nel libro dei soci la funzione di regola organizzativa per l'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali soltanto se il testo delle medesime clausole ricollega a quella iscrizione l'efficacia della cessione nei confronti della società e/o la legittimazione all'esercizio di almeno uno dei diritti connessi alla quota ceduta.*

## **MOTIVAZIONE**

Il d.l. 185/2008, con effetto dal 30 marzo 2009, ha eliminato il libro dei soci dall'elenco dei libri sociali obbligatori di cui all'art. 2478 c.c. Il venir meno dell'obbligo, peraltro, non si traduce in un divieto di adozione. Ben possono le s.r.l. trovare utile il ricorso in via facoltativa al libro dei soci per due ragioni di ordine generale: raccogliere e disporre, con facilità e immediatezza, le principali informazioni relative ai soci e ai loro rapporti con la società; controllare e gestire in modo più efficiente le modifiche degli assetti proprietari e la loro incidenza sulla vita sociale.

L'abbandono del sistema di rapporti sociali basato sulla iscrizione nel libro dei soci, a favore di un sistema esclusivamente fondato sulle risultanze del registro delle imprese, costringe infatti gli organi sociali ad un monitoraggio costante, gravoso (ogni collegamento telematico con il registro delle imprese ha un costo) e limitante (in ogni assemblea e, più in generale, in ogni luogo e momento nel quale viene esercitato un diritto sociale si sollecita la verifica dell'esistenza della legittimazione e, dunque, si richiede la praticabilità di un contestuale collegamento telematico). La regola per la quale il semplice deposito nel registro delle imprese rende la cessione efficace verso la società (secondo il nuovo testo dell'art. 2470, comma 1, c.c.), inoltre, solleva problemi di coordinamento con l'art. 2469 c.c. che, nell'ammettere le frequenti clausole di limitazione della circolazione delle quote, evidentemente esclude che il deposito dell'atto di cessione delle quote possa legittimare l'acquirente all'esercizio dei diritti sociali prima che sia data agli organi della società la possibilità di verificare il rispetto di quelle clausole nel caso specifico (verifica che nel sistema della iscrizione nel libro dei soci viene svolta dall'organo amministrativo tra la richiesta documentata di iscrizione e la sua concreta effettuazione).

Quanto precede porta a ritenere che l'art. 2470, comma 1, nuovo testo, nel recitare che "il trasferimento delle partecipazioni ha effetto di fronte alla società dal momento del deposito di cui al successivo comma" ponga un'esigenza inderogabile: che l'efficacia della cessione verso la società non possa precedere quel momento. Essa però non intende impedire una scelta statutaria volta, per giustificate ragioni, a posticipare quell'efficacia - che si concretizza nell'acquisto, da parte del cessionario, della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali - ad un momento successivo: si tratti della iscrizione in un libro dei soci facoltativamente adottato o del semplice ricevimento della documentazione necessaria (atto di cessione, evidenza di avvenuto deposito nel registro delle imprese, eventuale ulteriore dimostrazione documentale richiesta dalle clausole limitative della circolazione delle quote) per verificare il rispetto delle condizioni statutarie di accesso alla compagine sociale o di variazione degli assetti proprietari.

La riferita lettura della disposizione richiamata non soltanto soddisfa sotto il profilo dell'argomentazione orientata alle conseguenze, ma trova due ulteriori argomenti a supporto.

In primo luogo va ricordato che sotto il tenore della precedente disposizione, del tutto speculare alla nuova salvo che per il riferimento all'iscrizione nel libro dei soci anzi che al deposito nel registro delle imprese, non si dubitava

dell'ammissibilità delle non infrequenti clausole statutarie che posticipa(va)no l'efficacia della cessione verso la società (specie con riguardo all'esercizio del diritto di voto) rispetto all'iscrizione nel libro dei soci subordinandola ad elementi ulteriori, purché ciò non determinasse una dilazione irragionevole ed eccessiva (cfr. la massima n. 10 del 4 marzo 2004). A maggior ragione, allora, si giustifica una dilazione dell'efficacia della cessione, rispetto al momento del deposito, attuata con il sistema della iscrizione nel libro dei soci o con altra modalità, in quanto giustificabile nel quadro delle esigenze e degli inconvenienti sopra riferiti.

In secondo luogo, sotto il profilo qui considerato, sembra trovare idonea spiegazione anche la nuova espressione, adoperata nel comma 7 dell'art. 2470, per individuare il momento di decorrenza del termine di trenta giorni entro il quale gli amministratori devono comunicare al registro delle imprese la sopravvenuta appartenenza di tutte le partecipazioni ad un unico socio ovvero la costituzione o ricostituzione della pluralità dei soci: il termine ora decorre "dall'avvenuta variazione della compagine sociale". Ebbene, ci si deve chiedere perché il legislatore abbia adoperato una simile e vaga terminologia anzi che direttamente identificare il momento di decorrenza del termine nel deposito di cui al secondo comma del medesimo articolo: considerato che per gli amministratori, destinatari dell'obbligo di comunicazione in forza del loro rapporto organico con la società, la variazione della compagine sociale non può che avvenire nel momento in cui la cessione "ha effetto di fronte alla società". La scelta terminologica acquista senso soltanto se si riconosce che l'efficacia della cessione verso la società - e la conseguente variazione della compagine sociale a questi effetti - può aversi in un momento diverso e successivo rispetto al deposito di cui al secondo comma dell'art. 2470; e ciò a sua volta implica la liceità di una clausola statutaria volta, con il ricorso al sistema dell'iscrizione nel libro dei soci o ad altra opzione organizzativa, a posticipare quel momento.

Al di là della consapevole introduzione di apposite clausole negli statuti delle s.r.l. costituite dopo il 30 marzo 2009, resta da precisare la sorte delle clausole che si richiamano al libro dei soci negli statuti delle s.r.l. già esistenti a quella data. Se dette clausole non si riducono ad un mero rinvio normativo, nel qual caso è sufficiente richiamare la massima n. 91 del 18 maggio 2007, il più delle volte si tratta del rilievo attribuito dallo statuto al libro dei soci:

- i) - come fonte informativa del domicilio dei soci nei loro rapporti con la società in ordine all'invio, ad esempio, degli avvisi di convocazione dell'assemblea, di proposte di decisioni extraassembleari, di verbali di delibere assembleari a soci assenti, della richiesta di esercizio del diritto di sottoscrizione di deliberati aumenti di capitale a pagamento, di comunicazioni connesse a clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali (concessione o negazione del gradimento, esercizio di un potere di riscatto o di diritti di prelazione, ecc.), di comunicazioni inerenti a procedimenti di esclusione del socio;
- ii) - come strumento organizzativo per l'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali e, quindi, per l'efficacia della cessione della partecipazione sociale nei confronti della società.

Premesso che per quanto sopra esposto tali clausole rimangono valide ed efficaci dopo il 30 marzo 2009, una loro interpretazione con criteri oggettivi dovrebbe condurre a ritenere che le clausole riconducibili alle categorie (i) e (ii) abbiano una capacità espansiva all'interno della propria categoria, ma non al di fuori della stessa. In altri termini:

- i) se lo statuto prevedesse (soltanto) che gli avvisi di convocazione delle assemblee devono essere spediti al domicilio dei soci quale risultante dal libro dei soci, ciò permetterebbe di ritenere che per ogni altra comunicazione

inerente al rapporto sociale pure debba farsi capo al domicilio risultante dal libro dei soci (e non già, ove difforme, al domicilio che dovesse risultare dal registro delle imprese, come ora prevede l'art. 2479-bis c.c. con norma dichiaratamente suppletiva), libro da tenersi aggiornato a cura degli amministratori sulla base delle indicazioni provenienti dai soci: ma da ciò nulla potrebbe desumersi in merito all'efficacia delle cessioni nei confronti della società e alla legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, che in difetto di diverse indicazioni specifiche restano regolate dal nuovo testo dell'art. 2470, comma 1, c.c.;

ii) se lo statuto prevedesse l'iscrizione nel libro dei soci (soltanto) come condizione per l'esercizio del diritto di voto (o di altro diritto sociale specificamente indicato) oppure (genericamente) come condizione di efficacia delle cessioni di quote nei confronti della società, ciò permetterebbe di ritenere che a quell'iscrizione si intende ricollegare l'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali in genere: ma da ciò nulla potrebbe desumersi in merito alla fonte di informazione del domicilio dei soci nei rapporti con la società, per il quale farebbero fede le risultanze del registro delle imprese.

E' appena il caso di precisare che, quand'anche ciò non venga esplicitato, l'adozione o la persistenza del libro dei soci implica la tacita reintroduzione degli obblighi, ora per scelta non più di legge ma

### **Massima 116**

#### **Durata del primo esercizio sociale**

*Si ritiene legittima la previsione dell'atto costitutivo che stabilisca la durata del primo esercizio sociale per un periodo non superiore a 15 mesi decorrenti dalla data dell'atto medesimo.*

#### **MOTIVAZIONE**

Tra gli elementi che devono obbligatoriamente essere indicati negli atti costitutivi di società per azioni o di società a responsabilità limitata, gli artt. 2328 e 2463 non includono la data di chiusura del primo esercizio sociale. L'indicazione, peraltro, è da sempre capillarmente diffusa nella prassi, costituendo l'immediata e puntuale contezza della scadenza degli esercizi sociali elemento di primaria importanza. E del resto, tra gli elementi di cui occorre fornire specifica informazione nel contesto della iscrizione della società neo costituita presso il registro delle imprese vi è proprio la "scadenza del primo esercizio sociale".

Al fine di individuare i limiti cui è sottoposta, in sede di definizione della data di chiusura del primo esercizio sociale, l'autonomia negoziale dei soci costituenti (o del socio costituente), è opportuno richiamare le considerazioni già sottese alla Massima (antecedente la riforma del 2003) n. VII dell'8 maggio 2001 ed alla Massima n. 16 del 26 febbraio 2004. In entrambe le Massime, si era preso atto di un solido orientamento tanto di dottrina quanto di giurisprudenza concernente la durata massima degli esercizi sociali, orientamento che invitava, ed invita, a contemperare da un lato il principio, pure pacificamente e da sempre acquisito, della normale annualità degli esercizi sociali, e dall'altro lato l'opportunità di non imporre la redazione di bilanci infrannuali non significativi. L'applicazione di tali rilievi porta dunque, come peraltro già emergeva dalla prima delle Massime citate, a ritenere legittima la previsione di un primo esercizio sociale superiore all'anno, e dunque a ritenere legittima la determinazione della prima data di chiusura dell'esercizio sociale ad una data successiva rispetto allo scadere del

dodicesimo mese dalla data dell'atto (o dalla sua iscrizione), ogni qualvolta detta previsione consenta di evitare la redazione di un bilancio infrannuale non significativo.

Lo scrutinio in punto di "significatività" o "non significatività" del bilancio infrannuale, naturalmente, deve svolgersi volta a volta sulla base delle specifiche circostanze del caso, le quali naturalmente potranno anche essere esplicitate nell'atto costitutivo. A titolo puramente esemplificativo, si può ipotizzare che il periodo di tempo di "non significatività" possa essere particolarmente esteso, inter alia, tutte le volte in cui il concreto avvio dell'operatività sociale sia subordinato all'ottenimento di autorizzazioni di natura amministrativa di non immediato rilascio.

In linea generale, ed anche a prescindere dalle singole circostanze del caso specifico, è da ritenere peraltro che un lasso di tempo contenuto entro i 3 mesi possa in ogni caso essere considerato come "non significativo", e che dunque la clausola dell'atto costitutivo che stabilisca la data del primo esercizio entro i 15 mesi dalla data dell'atto medesimo sia da considerarsi legittima. Il legislatore, infatti, là dove ha voluto imporre la redazione e la diffusione presso il pubblico in via continuativa del resoconto contabile della gestione della società, ha proprio individuato la cadenza di tale onere nel trimestre. Si tratta della disciplina inerente la redazione e diffusione delle relazioni finanziarie (le quali comprendono i prospetti contabili periodici) delle società quotate (art. 154-ter D. Lgs. 58/1998): la disciplina impone infatti l'aggiornamento della informativa su base, appunto, trimestrale. Il che testimonia la non significatività che il sistema normativo annette alla raffigurazione contabile di un periodo di attività sociale compreso all'interno del trimestre. Ciò naturalmente, sarà tanto più vero nella fase genetica della società, stante la fisiologica

### **Massima 117**

#### **Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.**

*Nel confermare l'orientamento interpretativo espresso da questa Commissione nella massima n. V in data 10 aprile 2001 - ove si ritiene che, in linea di principio, la relazione di stima richiesta dagli articoli 2343 e 2465 c.c. sia sufficientemente aggiornata allorché riferita ad una data non anteriore di quattro mesi rispetto alla costituzione della società o alla deliberazione di aumento di capitale - si reputa che la valutazione circa l'aggiornamento della relazione possa essere altresì svolta con riferimento alla effettiva esecuzione del conferimento in natura.*

*In particolare, in forza dell'applicazione analogica del termine prescritto dagli articoli 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2440, comma 4, c.c., può comunque ritenersi sufficientemente aggiornata una relazione di stima che si riferisca a una data non antecedente il termine di sei mesi rispetto alla esecuzione del conferimento.*

*Detto termine deve ritenersi rispettato qualora: (a) l'atto costitutivo con conferimento in natura venga perfezionato entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima; (b) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima, con contestuale esecuzione del conferimento; (c) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima e stabilisca, quale termine finale di sottoscrizione ai sensi degli articoli 2439,*

comma 2, e 2481-bis, comma 3, c.c., una data non successiva ai sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima.

## **MOTIVAZIONE**

L'orientamento interpretativo contenuto nella massima n. V del 10 ottobre 2001 - riferito al dato normativo precedente alla riforma del 2003, ma rimasto sostanzialmente immutato anche negli attuali articoli 2343 e 2465 c.c. - è stato condiviso dalla dottrina pressoché unanime, sia prima che dopo la riforma del 2003, e non risulta contraddetto da alcuna pronunzia giurisprudenziale, né in sede contenziosa, né in ambito di volontaria giurisdizione, nei limiti tuttora consentiti dall'art. 2436 c.c.

Siffatta interpretazione, ormai sedimentata anche nella prassi societaria, merita di essere parzialmente riconsiderata alla luce delle nuove disposizioni normative introdotte dal d.lgs. 142/2008 (adozione delle modificazioni apportate alla seconda Direttiva CE), come successivamente modificate dal d.lgs. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo", in vigore dall'8 gennaio 2011). Si tratta in particolare dei nuovi artt. 2343-ter e 2343-quater c.c. - contenenti il c.d. regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nelle società per azioni - nonché dell'art. 2440 c.c., al quale sono stati aggiunti i nuovi commi da 2 a 6, relativamente ai profili procedurali del medesimo regime alternativo, allorché esso sia applicato in sede di aumento di capitale.

Tali norme, infatti, anche in ossequio alle disposizioni contenute nella novella della Seconda Direttiva CE, da un lato reputano sufficientemente aggiornata una relazione di stima riferita a sei mesi prima del conferimento (art. 2343-ter, comma 2, lett. b, c.c.), e dall'altro richiedono espressamente che entro detto termine di sei mesi sia perfezionato l'atto costitutivo o il conferimento (in sede di aumento), e non già la sola deliberazione di aumento del capitale sociale (art. 2440, comma 4, c.c.).

Si tratta di disposizioni normative, è bene sottolinearlo, che si applicano direttamente *solo* ai conferimenti in natura per i quali si faccia ricorso al regime "alternativo" e non al regime "ordinario" contenuto negli artt. 2343 e 2434-bis c.c.. La loro rilevanza nell'ambito del regime ordinario, pertanto, si manifesta solo a livello interpretativo, potendosi al più giungere, ricorrendone i presupposti, alla loro applicazione *analogica* ai casi in cui la società si avvalga della relazione giurata ai sensi degli artt. 2343 o 2465 c.c.

Ragionando in questa ottica, occorre tenere in considerazione che i parametri di valutazione previsti dal c.d. regime alternativo presentano - sia nel sistema della direttiva comunitaria che in quello del legislatore nazionale - un *minor* grado di "affidabilità", come pare dimostrato sia dal diritto di una minoranza qualificata di richiedere il ricorso alla valutazione secondo il regime ordinario, sia dalla necessità di "tornare" alla procedura di cui all'art. 2343 c.c. anche nel caso in cui gli amministratori abbiano rilevato, dopo l'esecuzione del conferimento, la sussistenza di fatti eccezionali o rilevanti che possano "mettere in discussione" la validità dei parametri valutativi utilizzati (art. 2343-quater c.c.). Questa diversa rilevanza del regime alternativo, rispetto al regime ordinario, del resto, è stata sottolineata dalla maggior parte dei commentatori della novella apportata dal d.lgs. 142 del 2008 e pare ulteriormente confermata dalle modifiche introdotte del d.lgs. "correttivo" 224 del 2010.

Ciò detto, non dovrebbero esservi significativi dubbi circa la applicazione analogica del termine di sei mesi, previsto dal regime alternativo, qualora il conferimento in natura avvenga *in sede di costituzione* della società. In tal caso, infatti, la decisione di liberare le azioni di nuova emissione mediante un conferimento in natura è sempre e necessariamente *contestuale* all'esecuzione

del conferimento in natura. Se dunque è sufficiente un aggiornamento di sei mesi per la valutazione del regime alternativo (art. 2343-ter, comma 2, lett. b, c.c.), decorrenti dalla data di riferimento della perizia alla data di perfezionamento dell'atto costitutivo e di esecuzione dei conferimenti, il medesimo aggiornamento temporale deve parimenti considerarsi idoneo per la valutazione del regime ordinario (art. 2343 c.c., che non prevede espressamente alcun termine), fermi restando sia il *dies ad quem*, sia il *dies a quo*. In altre parole, per quanto riguarda i conferimenti in natura in sede di costituzione, sussistono tutti i presupposti per l'applicazione analogica del termine dettato dalla legge per il solo regime alternativo.

Qualora invece il conferimento in natura avvenga in sede di aumento di capitale di una società già costituita, l'applicazione analogica *tout court* della disposizione dettata per il regime alternativo non pare altrettanto immediata. In tal caso, infatti, vi sono due distinti momenti con riferimento ai quali è possibile sindacare l'aggiornamento della relazione di stima *ex art.* 2343 c.c., ossia la *deliberazione* di aumento, in primo luogo, e l'*esecuzione* del conferimento, in secondo luogo. I due elementi della fattispecie, com'è noto, possono avvenire simultaneamente, ma possono anche essere distanziati nel tempo, nei limiti del termine stabilito dalla deliberazione di aumento ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c..

L'interpretazione dell'art. 2343 c.c., sino ad ora prevalente in giurisprudenza, in dottrina e nella prassi societaria, era nel senso che la valutazione dell'aggiornamento della perizia dovesse fare riferimento al momento della *deliberazione di aumento*, ferma restando la necessità di stabilire un termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., che coniugasse da un lato l'esigenza di mantenere attuali i risultati della relazione di stima e dall'altro le esigenze tecniche di esecuzione del conferimento, che in taluni casi possono anche essere particolarmente complesse (si pensi ad esempio al caso in cui l'aumento di capitale con conferimento in natura è posto al servizio di un'offerta pubblica di scambio di azioni quotate di un'altra società). In questo senso, si esprimeva la massima di questa Commissione, poc'anzi citata, seguita dalla dottrina prevalente, ritenendo che il lasso temporale massimo intercorrente tra tali due momenti fosse il medesimo - quattro mesi - stabilito dalla legge sia per l'approvazione del bilancio, sia per la redazione della situazione patrimoniale di fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater* c.c..

D'altro canto, la norma ora dettata per il regime alternativo (art. 2440, comma 4, c.c.) stabilisce un termine superiore (sei mesi, in luogo dei quattro appena ricordati), ma prende in considerazione solo il momento di *esecuzione del conferimento*, e non quello della deliberazione di aumento. La disposizione ora citata stabilisce infatti che "Qualora trovi applicazione l'articolo 2343-ter, secondo comma, *il conferimento è eseguito* (.), nel caso di cui alla lettera b), *entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione*".

Ad avviso della commissione, la maggior rigidità che, per un verso, è contenuta nella norma dettata per il regime alternativo (nella parte in cui impone di concludere entro sei mesi anche il conferimento in natura, una volta deliberato l'aumento di capitale), trova la sua giustificazione nel minor grado di affidabilità comunque insito nella valutazione alternativa, rispetto alla relazione giurata di stima di cui all'art. 2343 c.c.. In altre parole, la legge subordina la facoltà di avvalersi di ciascuno dei tre parametri previsti dall'art. 2343-ter c.c. alla circostanza che l'intera fattispecie sia effettivamente eseguita entro un lasso temporale stabilito dalla legge con una certa rigidità (sessanta o novanta giorni dalla conclusione del semestre di calcolo della media dei prezzi, per gli strumenti finanziari quotati; la scadenza dell'esercizio successivo, per il caso dei valori di bilancio; sei mesi dalla data di riferimento della perizia, nel

caso della relazione di stima non giurata). Solo a questa condizione, infatti, la legge consente di sostituire il regime più "garantista", previsto dall'art. 2343 c.c., con il regime semplificato, previsto dall'art. 2343-ter c.c..

Per altro verso, si ritiene sussistente l'*eadem ratio* sottostante alla norma in esame, anche nel caso della perizia giurata di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c., per la parte in cui dispone il termine di sei mesi quale limite dell'aggiornamento della valutazione effettuata dall'esperto, sempre che entro tale termine l'operazione di aumento di capitale con conferimento in natura sia non solo deliberata dall'assemblea, bensì anche eseguita, mediante sottoscrizione delle azioni di nuova emissione e liberazione del conferimento in natura. Se il termine di sei mesi - così calcolato - è reputato idoneo, nel regime alternativo, per assumere come parametro di valutazione una perizia non giurata, redatta da un esperto non nominato dal Tribunale, il medesimo termine deve a maggior valore applicarsi - ove riferito al conferimento e non alla deliberazione di aumento - anche per l'utilizzo della perizia giurata redatta dall'esperto nominato dal Tribunale ai sensi dell'art. 2343 c.c., il cui grado di "affidabilità" è considerato in un certo senso superiore a quello della valutazione del regime alternativo.

In sede di aumento di capitale, pertanto, l'aggiornamento della relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. è suscettibile di essere valutato sulla base di due criteri, tra loro alternativi: (i) quello per così dire tradizionale, che prende in considerazione il lasso di tempo intercorrente tra la data di riferimento della relazione di stima e la deliberazione di aumento del capitale sociale, che non deve essere superiore a *quattro mesi*, ferma restando la necessità di stabilire un congruo termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439 c.c., in dipendenza delle caratteristiche dell'operazione di aumento; (ii) quello derivante dall'applicazione analogica delle disposizioni contenute negli artt. 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2440, comma 4, c.c., che comporta un termine massimo di *sei mesi*, computati dalla data di riferimento della relazione di stima sino alla effettiva esecuzione del conferimento in natura.

In questo secondo caso, il rispetto del termine, come sottolineato nella massima, può avvenire in due diverse modalità: se l'esecuzione del conferimento è *contestuale alla deliberazione* di aumento di capitale, è sufficiente che l'una e l'altra abbiano luogo entro i sei mesi dalla data di riferimento della perizia; se invece la deliberazione di aumento di capitale non viene immediatamente eseguita, è necessario che essa stabilisca, quale termine finale di sottoscrizione ai sensi degli articoli 2439, comma 2, e 2481-bis, comma 3, c.c., una data non successiva ai sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima.

### **Nota bibliografica**

La questione oggetto della massima concerne il lasso di tempo massimo che può intercorrere tra la data di riferimento della relazione di stima di cui agli artt. 2343 e 2465 c.c. e la data della deliberazione di aumento di capitale e/o della esecuzione del conferimento. Tale questione è affrontata in dottrina e giurisprudenza con riferimento a quattro aspetti principali: (1) l'aggiornamento temporale della perizia di stima; (2) l'individuazione del termine iniziale (c.d. *dies a quo*) da considerarsi ai fini dell'aggiornamento temporale; (3) l'individuazione del termine finale (c.d. *dies ad quem*) da considerarsi ai medesimi fini; (4) l'opportunità di procedere ad una nuova perizia, o ad un suo aggiornamento, in presenza di eventi straordinari.

1. - Sino alla riforma dell'omologazione degli atti societari ad opera dell'art. 32, l. 340/2000, la giurisprudenza ha ritenuto che la stima richiesta in sede di conferimento in natura dovesse riferirsi a valori aggiornati, e tali non potessero

reputarsi i valori riferiti ad oltre *sessanta giorni* prima degli atti ai quali la medesima stima era preordinata. Si veda, al riguardo, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, in *Riv. soc.*, 1982, p. 1029.

Successivamente alla riforma dell'omologazione degli atti societari e prima della riforma del diritto societario del 2003, il Consiglio Notarile di Milano ha affermato, come la giurisprudenza precedente, che la stima richiesta dall'art. 2343 c.c. dovesse riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata ma, differentemente da essa, ha ritenuto che tali non potessero reputarsi i valori riferiti ad oltre *quattro mesi* prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale. Si veda, in merito, Consiglio Notarile di Milano, Massima n. V - 10 aprile 2001, in *Massime notarili in materia societaria. Elaborate dalla Commissione per i principi uniformi in tema di società*, Milano, 2010, pp. 17-18 [secondo il quale, "in coerenza con le più recenti indicazioni in tema di applicazione degli artt. 2446 e 2447 c.c.", tale termine, in mancanza di indicazioni specifiche da parte del legislatore, ha supporto: (i) "nel disposto dell'art. 2501-ter c.c. [post riforma si veda l'art. 2501-quater c.c.], che in tema di fusioni e scissioni afferma l'idoneità di una stima patrimoniale di aggiornamento identico o addirittura più remoto, ove questa venga sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio"; e (ii) "nel maggior termine, pari a sei mesi, che lo stesso art. 2343, comma 3, stabilisce per il controllo delle valutazioni peritali, da svolgersi a cura degli amministratori e dei sindaci (o della società di revisione, in caso di società quotata presso mercato regolamentato)"]. Nello stesso senso, si è espresso, in seguito alla riforma del diritto societario, il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie. Si veda, sul punto, Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massime H.A.2 e I.A.2 - (validità temporale della relazione di stima di conferimento - 1° pubbl. 9/04), in *Orientamenti del Comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, Venezia, 2008, pp. 47 e 111.

Sempre in relazione a tale aspetto, parte della dottrina si è limitata a richiamare l'orientamento già consolidato nella prassi notarile, ritenendolo nella sostanza condivisibile, soprattutto sulla base dei termini previsti dal legislatore per la redazione del bilancio (art. 2364, comma 2, c.c.) e delle situazioni patrimoniali di fusione e scissione (artt. 2501-quater e 2506-ter c.c.). Si vedano, in particolare, i contributi di G.M. Pulvirenti, *Commento sub art. 2343*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Torino, 2006, p. 122; A. Ferrucci, C. Ferrentino, *Le società di capitali, le società cooperative e le mutue assicurazioni*, Tomo I, Milano, 2005, p. 235, nt. 89; R. Moro Visconti, *Conferimenti d'azienda*, Repubblica di San Marino, 2009, pp. 92-93; e M. Miola, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle Società per Azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, 1\*\*\*, pp. 413-414, nt. 238.

Alcuni autori, invece, pur richiamando l'orientamento notarile consolidato e ritenendolo tutto sommato condivisibile, hanno espresso qualche rilievo in ordine all'esistenza di un *preciso* limite temporale di quattro mesi. Al riguardo, si vedano M. Erede, *Commento sub artt. 2342-2343*, in *Costituzione - Conferimenti*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano 2007, pp. 405-406 [il quale, pur sostenendo *alla fine* il "principio secondo cui può considerarsi sufficientemente aggiornata una stima riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni", ha segnalato "come il testo riformato dell'art. 2343 abbia perso l'occasione per risolvere alcuni pur significativi problemi di carattere applicativo connessi alla validità temporale della stima del conferimento in natura", e come "si pone ancora oggi la necessità di

chiarire, anche rispetto al momento in cui il perito viene designato, quanto tempo possa al più trascorrere fra la data cui si riferiscono i valori oggetto della stima, quella in cui la stima viene effettuata e quella ancora successiva in cui viene effettuato il conferimento in sede di costituzione (oppure, con ulteriore variante, quella della deliberazione di aumento di capitale e quella della sottoscrizione con contestuale conferimento)]; e S. Cacchi Pessani, *Commento sub art. 2465, in Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 183 e pp. 183-184, nt. 36 [il quale, pur affermando che l'"orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano è apprezzabile e condivisibile perché, di fatto, orienta in modo certo la pratica degli affari, affrontando il problema dell'aggiornamento della relazione di stima sul piano del controllo notarile sulla relazione di stima e degli obblighi professionali ad esso inerenti", ha rilevato che "il termine di quattro mesi previsto all'art. 2501-*quater* è riferito non alla data della decisione dei soci sulla fusione, ma a quella del deposito presso la sede sociale del progetto di fusione. Vale a dire ad una data che precede, di norma di almeno trenta giorni, quella della decisione dei soci, posto che il progetto e le situazioni patrimoniali devono comunque restare depositati presso la sede sociale per almeno trenta giorni prima che i soci possano decidere sulla fusione (art. 2501-*septies*, comma 1) e che, secondo l'interpretazione preferibile, la decisione dei soci può essere assunta anche successivamente (.). Dall'art. 2504-*quater* non può quindi dedursi, relativamente alla diversa fattispecie del conferimento in natura, l'esistenza di un *preciso* limite temporale di quattro mesi, riferito alla stipula dell'atto costitutivo o alla *decisione* dei soci sull'aumento di capitale"]. Rilievi ulteriori, sempre in relazione a tale aspetto, sono stati espressi da alcuni autori in seguito all'entrata in vigore del nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni. Al riguardo, si vedano i contributi di M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Not.*, 2009, p. 71 [le cui affermazioni, per quanto generali, costituiscono espressione di una necessità di coordinamento tra i due regimi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, necessità che non può non riguardare anche il delicato tema dell'aggiornamento temporale della perizia di stima: "È facile aspettarsi, a questo punto, che cadrà nel vuoto l'invito delle Commissioni Riunite II e VI della Camera dei Deputati (nel parere sul decreto delegato) a far sì che «valuti il Governo l'opportunità di approfondire il rapporto tra le previsioni in materia di relazione di stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti, di cui all'art. 2343 c.c., e le norme in materia di valutazione dei conferimenti in natura recate dal nuovo art. 2343-*ter* c.c., introdotto dall'art. 1, comma 2, dello schema di decreto legislativo, in particolare chiarendo i requisiti delle valutazioni previste nelle due disposizioni e coordinando fra loro le rispettive previsioni»"]; R. Moro Visconti, *Conferimenti in natura e valore equo nel nuovo art. 2343 ter c.c.*, in *Le società*, 2009, p. 860 [il quale ha individuato "Tra i principali aspetti critici relativi alla nuova possibilità di effettuare conferimenti in natura senza l'obbligo di redazione della relazione di stima, *ex art. 2343 ter c.c.*, (.) [l']evidente discrasia temporale (il *fair value* può essere riferito a un bilancio approvato da non oltre un anno ovvero a una relazione di un esperto di non oltre 6 mesi, mentre la procedura «normale» *ex art. 2343 c.c.* deve fare riferimento a un bilancio o a una situazione patrimoniale di non oltre 4 mesi prima rispetto al conferimento)"]; M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 85-86 [il quale ha affermato che il nuovo art. 2343-*ter*, c.c. "Sul piano

sistematico (.) sembra potersi riflettere, sotto il profilo del termine di sei mesi della perizia non giurata, anche sull'interpretazione del *regime ordinario* di valutazione dei conferimenti, per quanto concerne la questione, tanto dibattuta in quanto priva di alcuna espressa indicazione normativa, dell'aggiornamento temporale della perizia giurata di cui all'art. 2343 c.c.", precisando poi che "il nuovo art. 2343-ter c.c. consente forse di andare un passo più in là, in diverse direzioni. In sede di costituzione, si può con tutta probabilità ritenere applicabile per analogia lo stesso termine di sei mesi tra la data di riferimento della perizia giurata e la data dell'*atto costitutivo*, essendo ravvisabile la *eadem ratio* nell'uno come nell'altro caso. D'altro canto, in sede di aumento di capitale, la nuova disposizione impone di attribuire rilevanza non tanto al lasso temporale tra la perizia giurata e la deliberazione di aumento di capitale, quanto al tempo che intercorre fino alla *data del conferimento*, sussistendo anche in questo ambito gli estremi per estendere in via analogica il medesimo principio affermato dalla legge per la valutazione «alternativa» della perizia non giurata. Il che potrebbe dar luogo, sotto un primo profilo, ad un irrigidimento rispetto ad alcune prassi forse ancora esistenti ? nel senso di non rendere più ammissibili deliberazioni di aumento del capitale sociale con termini finali di sottoscrizione assai lunghi ? ma anche ad una maggiore elasticità, sotto un altro profilo, consentendo di avvalersi di perizie giurate ai sensi dell'art. 2343 c.c. riferite ad una data che precede di sei mesi la deliberazione di aumento del capitale, allorché il conferimento avvenga contestualmente all'aumento stesso (o comunque entro i sei mesi)"; e N. Abriani, *Il capitale sociale dopo la «nuova» Seconda Direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. «semplificazione» della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. Dir. impr.*, 2009, pp. 237-240 [le cui affermazioni sembrano offrire ulteriori spunti a sostegno della tesi che, in seguito all'entrata in vigore del nuovo regime alternativo, ritiene possibile avvalersi di perizie giurate ai sensi dell'art. 2343 c.c. riferite ad una data precedente di sei mesi: "dai lavori preparatori della Direttiva e delle disciplina interna di recepimento sembrerebbe evincersi che l'obiettivo sotteso al criterio del valore equo risultante da valutazione precedente di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. era essenzialmente quello di prevenire duplicazioni di perizie - e dunque di costi - ogni qualvolta siano già disponibili precedenti valutazioni dei medesimi beni da conferire. La fattispecie in esame era dunque diretta, nella dichiarata volontà del legislatore ad evitare repliche, entro un arco cronologico opportunamente definito, di stime peritali aventi ad oggetto la stessa entità"; "si è (.) di fronte ad una stima più semplice ed economica che, pur offrendo minori garanzie di attendibilità rispetto alla tradizionale perizia dell'esperto di nomina giudiziale di cui all'art. 2343, viene a porsi in un rapporto di «concorrenza diseguale»"].

2. - Il termine iniziale (c.d. *dies a quo*) da considerarsi ai fini dell'aggiornamento temporale è unanimemente individuato nella *data cui si riferisce* la relazione di stima. Si vedano, al riguardo, i contributi di M. Miola, cit., p. 413, nt. 238 [il quale, pur in via incidentale, ha parlato di "data di riferimento della stima"]; M. Erede, cit., pp. 405-406 e p. 406, nt. 71 [il quale ha fatto riferimento alla "data cui si riferiscono i valori oggetto della stima" e al "termine cui riferire la stima", precisando che "Qualora la stima non indichi precisamente la data di riferimento, questa dovrebbe ragionevolmente ritenersi coincidere con la data in cui la stima stessa è effettuata"]; M. Notari, cit., pp. 84-85 [il quale, anche se con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, ha affermato che "sembra doversi conteggiare l'inizio del semestre dalla *data cui si riferisce la valutazione* dell'esperto, e non dalla data in cui è stata perfezionata e

sottoscritta la valutazione stessa, qualora esse non coincidano (espressamente o implicitamente). Oltre a ragioni di carattere logico e teleologico, convince in tal senso l'indicazione ? di sicuro rilievo interpretativo, in mancanza di una chiara formulazione letterale della norma interna ? contenuta nell'art. 10-bis, par. 2, lett. a), della Seconda Direttiva, ove prescrive che il valore sia determinato «con riferimento ad una data non anteriore di oltre sei mesi rispetto alla data effettiva del conferimento»]; e C. Ibba, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 931 [il quale, anche se con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, ha affermato che "l'art. 2343-ter, 2° comma, lett. b), là dove richiama il "valore equo risultante da una valutazione [...] precedente di non oltre sei mesi", va letto come se richiamasse non la data di stesura della valutazione, bensì la data cui la valutazione si riferisce, posto che la direttiva richiede che "il valore equo [sia] determinato con riferimento ad una data non anteriore di oltre sei mesi""]].

Sempre in relazione a tale aspetto, si segnala che il d.lgs. 29 novembre 2010, n. 224 (in vigore dal giorno 8 gennaio 2011), recante disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, ha modificato l'art. 2343-ter, secondo comma, c.c., ed ha previsto, nella nuova formulazione dell'art. 2440, c.c., un quarto comma dal seguente tenore: "Qualora trovi applicazione l'articolo 2343-ter, secondo comma, il conferimento è eseguito, nel caso di cui alla lettera a), entro il termine dell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio, ovvero, nel caso di cui alla lettera b), entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione". La Relazione Illustrativa dello schema di decreto legislativo, rispetto a dette modifiche, afferma che: "Si è precisato che il termine dei sei mesi decorre dalla data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto e non dalla data in cui il documento che tale valutazione contiene è stata sottoscritto".

3. - Il termine finale (c.d. *dies ad quem*) da considerarsi ai fini dell'aggiornamento temporale non è unanimemente individuato: secondo un orientamento, tale termine è da identificarsi con la data in cui si delibera l'aumento del capitale sociale, mentre, secondo altro orientamento, con la data d'effettiva esecuzione del conferimento.

In riferimento al primo orientamento, sino alla riforma dell'omologazione degli atti societari ad opera dell'art. 32, l. 340/2000, la giurisprudenza ha identificato il *dies ad quem* nella data in cui è compiuto l'atto al quale la stima è preordinata. Si veda, di nuovo, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, cit., p. 1029 [in cui si è affermato che "Le stime (.) devono riferirsi a valori aggiornati rispetto alle date degli atti ai quali sono preordinate (.)"]. Nello stesso senso si è orientato, successivamente alla riforma dell'omologazione degli atti societari e prima della riforma del diritto societario del 2003, il Consiglio Notarile di Milano. Si veda, ancora, Consiglio Notarile di Milano, cit., pp. 17-18 [il quale ha affermato che non possono ritenersi aggiornati "valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale"]. E parimenti si è espresso, successivamente alla riforma del diritto societario, il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie. Si veda, nuovamente, Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, cit., pp. 47 e 111 [il quale ha affermato che "La data della relazione di stima (.) deve essere (.) non anteriore di quattro mesi rispetto all'atto"].

Parte della dottrina analizzata, limitandosi a richiamare l'orientamento già consolidato nella prassi notarile, lo ha ritenuto nella sostanza condivisibile. Si vedano, al riguardo, G.M. Pulvirenti, cit., p. 122 [il quale ha affermato che "la relazione non potesse riferirsi a valori di beni conferiti calcolati in un periodo

antecedente a quattro mesi dalla data di stipulazione dell'atto costitutivo o dalla data dell'assemblea chiamata a deliberare l'aumento del capitale"]; A. Ferrucci, C. Ferrentino, cit., p. 235, nt. 89 [i quali hanno affermato che "la relazione giurata di stima non può riferirsi a valori dei beni conferiti calcolati in un periodo antecedente a quattro mesi dalla data di stipulazione dell'atto costitutivo o dalla data dell'assemblea chiamata a deliberare l'aumento del capitale"]; e R. Moro Visconti, cit., p. 92 [il quale ha affermato che "Per quanto riguarda (.) la data di riferimento della relazione di stima (.), la stima richiesta dall'articolo 2343 c.c. deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata, e tali non possono ritenersi valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale"].

La medesima tesi è stata condivisa da alcuni autori pure successivamente (e anche se con riferimento) al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni. In particolare, si vedano M. Maltoni, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2009, p. 402 [il quale ha affermato che "la perizia (.) non deve risalire ad una data superiore a sei mesi dalla stipulazione dell'atto costitutivo o dalla adunanza dell'assemblea che delibera il conferimento in natura"]; e N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, p. 314 [il quale ha ritenuto che il controllo notarile comprenda l'accertamento che "la valutazione non giurata di cui alla lett. b) del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. risalga a non oltre sei mesi dalla data della costituzione o della deliberazione"].

In riferimento al secondo orientamento, invero minoritario, parte della dottrina ha identificato già *ante* riforma il termine finale ai fini dell'aggiornamento temporale con la data *d'effettiva esecuzione del conferimento*. In particolare, si vedano i contributi di A.A. Dolmetta, G. Pericoli, *Note sul procedimento ex art. 2343 c.c.*, in *Vita not.*, 1992, p. 958 [i quali hanno affermato che "La stima dell'esperto (.) non può che essere compiuta con riferimento al valore che il bene conferito ha al tempo in cui avviene l'effetto traslativo"]; e A. Pisani Massamorile, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 1994, p. 88 [il quale ha affermato che "è opportuno, se non necessario, che la relazione di stima indichi il valore dei beni conferiti in natura con riferimento al *tempo* in cui il conferimento avviene: è certamente opportuno, infatti, evitare che fra il momento temporale in cui l'esperto redige la stima e quello in cui il conferimento viene realmente effettuato, il valore dei beni oggetto di esso abbia a modificarsi (*rectius*: a ridursi), com'è possibile che avverrebbe"].

In seguito alla riforma del diritto societario, tale tesi ha trovato il consenso di altri autori. Si vedano, in particolare, M. Miola, cit., p. 414, nt. 238 [il quale ha affermato che "nel caso di aumento del capitale sociale, come data di riferimento deve intendersi quella in cui interviene la sottoscrizione delle azioni emesse in tale sede. Si realizza in questo modo un equo contemperamento tra tutela del conferente e quella del capitale sociale e quindi di tutti i soci"]; M. Erede, cit., p. 406 e p. 406, nt. 69 [il quale ha affermato che "Ciò che rileva (.) è la data in cui si stipula l'atto costitutivo (o, in caso di aumento, in cui si provvede alla sottoscrizione delle azioni), giacché essa segna il passaggio di proprietà fra socio e società del bene oggetto di conferimento nonché la traslazione dei relativi rischi; l'idoneità delle valutazioni compiute dall'esperto ad offrire una rappresentazione il più possibile aggiornata dell'entità conferita deve essere misurata in relazione a tale momento, individuando a ritroso nel tempo il termine cui riferire la stima perché questa possa ritenersi attendibile e accurata"; ed ha avvertito che "in caso di aumento, e segnatamente quando

sia previsto un periodo di sottoscrizione particolarmente lungo, è preferibile individuare il termine di riferimento in quello finale previsto per la sottoscrizione delle azioni, per evitare che un periodo di sottoscrizione particolarmente lungo rischi di compromettere la validità della stima"]; e S. Cacchi Pessani, cit., pp. 182-185 [il quale ha affermato che, pur "Nel silenzio della legge, (.) si può dedurre dalla funzione stessa della relazione di stima (assicurare la corretta ed effettiva formazione dei mezzi propri che la società iscrive in bilancio a fronte del conferimento) che la relazione debba essere riferita ad una data comunque *prossima* al conferimento e debba, quindi, essere aggiornata"; ed ha segnalato che "La *Massima* indicata, nel momento in cui - per il caso di conferimento diretto a liberare un aumento di capitale successivo alla costituzione della società - rapporta la data di riferimento della stima alla data della *decisione* dei soci sull'aumento di capitale, non affronta però il diverso problema dell'aggiornamento della relazione rispetto alla data in cui viene concretamente attuato il conferimento, con la stipulazione dell'atto e la sua (se del caso differita) efficacia. Questa data, infatti, specialmente nei conferimenti di particolare rilevanza e complessità, può anche seguire, e di parecchi mesi, quella della decisione dei soci. Dato l'intervallo che può intercorrere tra la decisione dei soci e l'attuazione del conferimento, è ben possibile che la relazione di stima, aggiornata al momento della decisione, non lo sia più quando il «nuovo» capitale sociale effettivamente si forma e non rifletta eventuali minusvalenze *medio tempore* verificatesi, rendendo così inutile, rispetto agli interessi tutelati dall'art. 2665, la precedente attestazione dell'esperto. Maggiore è il tempo che intercorre tra data di riferimento della stima, decisione dei soci sull'aumento di capitale e attuazione del conferimento, maggiore, evidentemente, è il rischio che il valore del conferimento si riduca, *medio tempore*, in conseguenza di circostanze sopravvenute (minusvalenze, deterioramento delle condizioni di mercato, ecc.) e che, di conseguenza, nel momento in cui, concretamente si forma il capitale, i mezzi propri che la società iscrive in bilancio non siano effettivamente coperti dal conferimento. Nella disciplina della s.p.a, questo rischio è in parte mitigato, per i soci, dalla disciplina della revisione della relazione di stima successiva all'esecuzione del conferimento, che è appunto diretta a riequilibrare le loro posizioni relative in funzione anche di eventuali minusvalenze sopravvenute. La revisione della relazione non tutela, invece, i creditori da questo rischio (la revisione della stima, infatti, non è diretta a prevenire il rischio della minusvalenza, ma ad accertarlo tempestivamente, anche prima della redazione del bilancio d'esercizio (.) e, comunque, non è prevista per la s.r.l. In considerazione di quanto precede, si deve allora ritenere che il principio per cui la relazione di stima deve essere basata su dati aggiornati valga non solo rispetto alla data della decisione dei soci sull'aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura ma anche, e soprattutto, rispetto a quella, successiva, in cui il conferimento viene concretamente eseguito"]].

Con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, è la legge che espressamente impone di prendere in considerazione, come termine finale del periodo di sei mesi, la data in cui viene eseguito il *conferimento*. Si vedano, al riguardo, M. Notari, cit., pp. 85-86 [il quale ha affermato che "In ordine (.) al *dies ad quem*, è necessario che entro lo scadere dei sei mesi venga effettuato il *conferimento*. Ciò non pone problemi in sede di costituzione della società, posto che il conferimento coincide per definizione con il perfezionamento dell'atto costitutivo, mentre richiede particolare attenzione in sede di aumento di capitale, allorché tra la delibera e il conferimento può intercorrere del tempo. Al riguardo sembra

essere necessario, ove il conferimento non venga perfezionato contestualmente alla deliberazione assembleare di aumento, che quest'ultima preveda un *termine finale di sottoscrizione*, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., *non successivo allo scadere dei sei mesi dalla data cui è riferita la valutazione dell'esperto*". Dopo avere evidenziato che "Sul piano sistematico, la norma in esame sembra potersi riflettere, sotto il profilo del termine di sei mesi della perizia non giurata, anche sull'interpretazione del *regime ordinario* di valutazione dei conferimenti, per quanto concerne la questione, tanto dibattuta in quanto priva di alcuna espressa indicazione normativa, dell'aggiornamento temporale della perizia giurata di cui all'art. 2343 c.c.", ha affermato che "il nuovo art. 2343-ter c.c. consente forse di andare un passo più in là, in diverse direzioni. In sede di costituzione, si può con tutta probabilità ritenere applicabile per analogia lo stesso termine di sei mesi tra la data di riferimento della perizia giurata e la data dell'*atto costitutivo*, essendo ravvisabile la *eadem ratio* nell'uno come nell'altro caso. D'altro canto, in sede di aumento di capitale, la nuova disposizione impone di attribuire rilevanza non tanto al lasso temporale tra la perizia giurata e la deliberazione di aumento di capitale, quanto al tempo che intercorre fino alla *data del conferimento*, sussistendo anche in questo ambito gli estremi per estendere in via analogica il medesimo principio affermato dalla legge per la valutazione «alternativa» della perizia non giurata. Il che potrebbe dar luogo, sotto un primo profilo, ad un irrigidimento rispetto ad alcune prassi forse ancora esistenti ? nel senso di non rendere più ammissibili deliberazioni di aumento del capitale sociale con termini finali di sottoscrizione assai lunghi ? ma anche ad una maggiore elasticità, sotto un altro profilo, consentendo di avvalersi di perizie giurate ai sensi dell'art. 2343 c.c. riferite ad una data che precede di sei mesi la deliberazione di aumento del capitale, allorché il conferimento avvenga contestualmente all'aumento stesso (o comunque entro i sei mesi)"; e M. Maltoni, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, Studio n. 152-2009/I, disponibile sul sito [www.notariato.it](http://www.notariato.it), p. 20 [il quale ha affermato che "occorre prestare attenzione ai criteri di calcolo del *dies ad quem*. Se rispetto alla costituzione della società il problema non ha ragione di porsi, poiché si deve assumere come riferimento la data di stipulazione dell'atto costitutivo, in caso di aumento del capitale si dovrà avere l'accortezza di prevedere un termine finale di sottoscrizione *ex art. 2439*, comma secondo (termine finale di esecuzione dell'aumento e quindi data di conferimento) coerente con il termine di valutazione della perizia, per non violare la regola per cui la valutazione non deve essere precedente di oltre sei mesi rispetto al conferimento (e non alla delibera che lo decide)"]].

4. - Parte della dottrina analizzata ha evidenziato l'opportunità di procedere ad una nuova perizia, o ad un suo aggiornamento, in presenza di eventi straordinari che, nelle more del conferimento, abbiano comportato un radicale cambiamento di valore dei beni oggetto del conferimento stesso.

Al riguardo, si vedano M. Angeloni, *Conferimento in natura - validità temporale della relazione peritale prevista dall'art. 2343 del codice civile*, in *Impresa comm. ind.*, 2000, p. 1000 [il quale, con riferimento al caso in cui nell'intervallo tra stima e conferimento si siano prodotti sostanziali mutamenti sul valore dei conferimenti, ha affermato che "il riesame dell'elaborato peritale è senza dubbio opportuno purché effettuato dall'organo amministrativo della società conferitaria" e che "Appare condivisibile (.) l'impostazione della dottrina in merito alla predisposizione, da parte degli organi della conferente, di un apposito prospetto indicante le fluttuazioni di valore intercorse. Tutto ciò sarebbe in perfetta linea con la volontà del legislatore, implicitamente espressa nella *ratio* dell'art. 2343 del codice civile, nonché con l'esigenza di garantire

un'effettiva economia nelle fasi procedurali"]; R. Perotta, *Il conferimento d'azienda*, Milano, 2005, pp. 84-85 [il quale ha affermato che "Nel periodo (.) intercorrente tra la data di riferimento della relazione di stima e quella di attuazione del conferimento, il complesso dei beni individuati dall'esperto può subire, e di norma subisce, modifiche in funzione della continuità dell'attività aziendale. [...] In caso (.) di alterazioni strutturali della azienda trasferita, inevitabilmente la perizia perde di significatività, e risulta necessario richiedere all'esperto un aggiornamento della perizia medesima"]; A. Ferrucci, C. Ferrentino, cit., p. 235, nt. 89 [i quali hanno affermato che il limite temporale massimo "vale solo nel caso in cui eventi straordinari accaduti nel frattempo non abbiano determinato un radicale mutamento di valore dei beni oggetto di conferimento; in tale caso è ovvia la necessità della produzione di una nuova relazione"]; G.M. Pulvirenti, cit., p. 122 [il quale ha affermato che il limite temporale massimo di quattro mesi "vale in assenza di eventi straordinari accaduti nel frattempo che abbiano comportato un radicale cambiamento di valore dei beni oggetto del conferimento, essendo, nel qual caso, necessaria la produzione di una nuova perizia"]; S. Cacchi Pessani, cit., pp. 184-185 [il quale, in relazione all'eventualità "che il valore del conferimento si riduca, *medio tempore*, in conseguenza di circostanze sopravvenute (minusvalenze, deterioramento delle condizioni di mercato, ecc.) e che, di conseguenza, nel momento in cui, concretamente si forma il capitale, i mezzi propri che la società iscrive in bilancio non siano effettivamente coperti dal conferimento", ha affermato sussistere in capo agli amministratori un "dovere di chiedere all'esperto di aggiornare la propria relazione, ove essi lo ritengano necessario alla luce delle informazioni in loro possesso relative ad eventi sopravvenuti o anche solo del tempo trascorso rispetto alla data di riferimento della perizia. L'obbligo per gli amministratori, di chiedere l'aggiornamento della relazione di stima, non è solo volto ad assicurare che, al momento dell'esecuzione dell'operazione, capitale e sovrapprezzo siano effettivamente coperti dal valore del conferimento, a presidio dell'effettività del capitale. Quest'obbligo, infatti, non diversamente da quello inerente l'aggiornamento delle situazioni patrimoniali di fusione, è anche finalizzato a garantire ai soci una tempestiva informazione su eventi sopravvenuti che possano influire sulla valutazione dell'apporto del socio conferente. Ciò al fine di consentire ai soci - se del caso e se è loro consentito - di revocare la precedente decisione di aumentare il capitale, modificarne il contenuto economico, riducendo, ad esempio, la quota percentuale da assegnare al socio che esegue il conferimento o, comunque, chiedere agli amministratori di non dare luogo alla stipulazione dell'atto di conferimento, laddove gli stessi non decidano autonomamente in tal senso"]; e R. Moro Visconti, cit., pp. 196-197 [il quale ha affermato che "Tra la data di riferimento della relazione di stima e la data di effetto del conferimento, il conferente tipicamente continua ad operare, subendo quindi modificazioni quantitative e qualitative negli elementi che compongono l'azienda o il ramo d'azienda oggetto di conferimento. Il netto di conferimento avrà quindi un valore e una composizione diversi rispetto a quelli stimati dall'esperto nella sua relazione. Al fine di quantificare correttamente il valore dell'apporto, il conferente dovrà pertanto procedere a riesprimere il complesso aziendale in una nuova situazione patrimoniale riferita alla data di effetto del conferimento"] [*Nota bibliografica a cura di A. Piantelli*].

### **Massima 118**

**La relazione del soggetto incaricato della revisione legale nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.**

*Nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, se la società obiettivo o la società acquirente è sottoposta alla revisione legale dei conti, al progetto di fusione deve essere allegata una relazione del soggetto che ne è incaricato: revisore legale, società di revisione legale, collegio sindacale.*

*Se entrambe le società, obiettivo e acquirente, sono sottoposte alla revisione legale dei conti, può essere predisposta una sola relazione, la cui redazione viene affidata, a cura degli amministratori, ad uno dei soggetti incaricati della revisione legale dei conti.*

## **MOTIVAZIONE**

L'art. 37, comma 31, D.Lgs 39/2010 (attuativo della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati) ha modificato il comma 5 dell'art. 2501-*bis* c.c., sostituendo l'espressione "della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria" con la locuzione "del soggetto incaricato della revisione legale dei conti".

La nuova formulazione della norma attribuisce espressamente e senza alcuna limitazione il compito della redazione della relazione ivi prevista al soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società obiettivo o della società acquirente. Non resta spazio pertanto per interpretazioni riduttive della sua portata, che ravvisino nell'intervento del legislatore soltanto la necessità di adeguarne il tenore letterale alla nuova definizione legale dell'attività di revisione dei conti, lasciandone immutato l'ambito applicativo soggettivo in precedenza individuato nelle sole società "aperte" e nelle altre società soggette alla revisione contabile ai sensi degli artt. 155 ss. TUF.

La *ratio* della prescrizione rimane la medesima: offrire ai soci di minoranza della società *target* e ai terzi (in particolare ai creditori di quest'ultima) un'informazione più ampia e accurata dei dati previsionali dell'operazione. Il profilo professionale dei revisori legali e la natura dell'attività da essi svolta, nonché l'inutilità di duplicare la relazione degli esperti (avente ad oggetto la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni post-fusione della *target*), hanno indotto ad individuare il contenuto della relazione - sul quale la norma continua a non esprimersi - nella verifica dei dati contabili posti alla base dell'operazione e, in particolare, del piano economico finanziario contenuto nella relazione degli amministratori.

La prescrizione appare dunque compatibile con tutte le ipotesi in cui almeno una delle società coinvolte nella fusione con indebitamento sia sottoposta alla revisione legale dei conti e la sua estensione a tutte le società soggette a revisione legale dei conti risulta coerente con l'intento di ricorrere ai revisori, ogni qualvolta siano nominati, per consentire un'informazione e un controllo più penetranti in operazioni potenzialmente rischiose quali quelle regolate dall'articolo 2501-*bis* c.c.

Da quanto precede si possono far discendere i seguenti corollari:

a) l'obbligo di redazione della relazione è inderogabile in quanto posto a tutela non solo dei soci, ma anche dei terzi; i soci non vi potranno pertanto rinunciare nemmeno all'unanimità;

b) la relazione deve essere predisposta anche dalle società che volontariamente si sottopongono alla revisione legale dei conti; l'assenza di eccezioni nel testo della norma e la compatibilità della revisione facoltativa con l'intento di utilizzarla per finalità informative di interesse generale depongono senz'altro in questo senso; d'altra parte la scelta operata dalla società di sottoporsi alla revisione, anche se non obbligatoria, ha come effetto naturale l'assoggettamento alla disciplina che direttamente o indirettamente ne deriva;

c) la norma trova applicazione anche quando la revisione legale dei conti sia affidata al collegio sindacale, che, in tal caso, deve essere interamente composto da revisori legali. Se infatti il legislatore consente che ad esso venga attribuita in determinate fattispecie anche tale attività ha, evidentemente, ritenuto che lo stesso non sia privo della necessaria indipendenza o della idonea competenza professionale e che possa pertanto adeguatamente svolgere tutti i compiti e ottemperare a tutti gli obblighi che ne derivano e, tra questi, anche la redazione della relazione prevista dall'articolo 2501-bis, comma 5, c.c.. Il tenore letterale della disposizione, che parla di "soggetto" (laddove il collegio sindacale è un "organo"), non sembra dunque possa prevalere su ragioni di coerenza sistematica.

Nel caso in cui entrambe le società siano sottoposte alla revisione legale dei conti si può ritenere sufficiente la predisposizione di una sola relazione indifferentemente redatta, per scelta degli organi amministrativi delle società coinvolte, da uno soltanto dei soggetti che ne sono incaricati. Non appare necessario, infatti, che ciascun revisore attesti la correttezza dei dati contabili della società dal medesimo controllata, considerati il tenore letterale della norma, l'omogeneità dell'oggetto dell'analisi e l'affidabilità, che deriva dalla disciplina legale, del soggetto cui è attribuita.

La norma prevede infine l'allegazione della relazione del revisore legale dei conti al progetto di fusione, sebbene la relazione non sia normalmente coeva al progetto: il suo contenuto presuppone infatti l'esistenza del progetto e degli altri documenti informativi richiesti dalla legge, in particolare della relazione degli amministratori di cui deve verificare i dati contabili che ne sono alla base. L'apparente contrasto si risolve affermando che, in caso di fusione con indebitamento, la formazione del progetto si perfeziona ed assume rilevanza una volta che ad esso sia unita anche la relazione del revisore legale dei conti, con la conseguenza che, ove quest'ultima fosse oggetto di un deposito separato e successivo a quello del progetto, solo dopo tale adempimento potranno validamente decorrere i termini fissati dagli artt. 2501-ter, u.c., c.c.. e 2501-septies, comma 1, c.c.

### **Nota bibliografica**

Nel vigore della precedente formulazione del comma 5 dell'art. 2501-bis c.c., la dottrina prevalente, pur con qualche dubbio, sosteneva che la relazione del revisore dovesse essere predisposta solo se la società obiettivo o quella acquirente fossero soggette obbligatoriamente alla revisione contabile da parte di una società di revisione. Si veda in proposito per tutti, A. Sacchi (*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento e attività del revisore. Le relazioni ai sensi dell'art. 2501-BIS, comma 4 e 5, c.c.*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, p. 179) il quale osserva che : "(.) tale adempimento sarebbe richiesto esclusivamente alle: (i) società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio (società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante); (ii) società controllate di società quotate, ai sensi dell'art. 165 T.U.I.F.; (iii) società per le quali è legislativamente previsto che il controllo contabile sia svolto da società di revisione (ad es. imprese di assicurazione)."

Conseguentemente, secondo tale Autore: "La relazione di cui all'art. 2501-bis, comma 5, c.c. non risulta quindi richiesta con riferimento a società la cui funzione (obbligatoria) di controllo contabile sia esercitata da un revisore persona fisica o dal collegio sindacale. La predetta relazione non sarebbe parimenti necessaria nell'ipotesi di società che, potendo conferire l'incarico di controllo contabile alternativamente ad un revisore persona fisica o ad una società di revisione, abbiano volontariamente deciso di rivolgersi ad una

società di revisione. In effetti, se il *discrimen* per l'applicazione o meno della norma ha il suo fondamento nell'esistenza di una previsione legislativa che imponga, in determinati casi e circostanze, la revisione contabile da parte di società di revisione, non può rilevare a tal fine la scelta discrezionale degli organi sociali di conferire l'incarico di revisione ad una società piuttosto che ad un revisore persona fisica."

Più cauto sul punto se la relazione fosse necessaria nel caso di società che facoltativamente avesse affidato il controllo contabile ad una società di revisione M.S. Spolidoro (*Fusioni pericolose (merger leveraged buy out)* in *Riv.soc.* 2004, p. 260) il quale osservava: "Dubbio invece è se il comma 5 dell'art. 2501-bis possa essere altresì applicato quando il controllo contabile obbligatorio è esercitato da una società di revisione in casi nei quali esso potrebbe essere svolto anche da una persona fisica o affidato al collegio sindacale. Il testo della legge non offre dati sicuri per risolvere il problema, ma l'intenzione del legislatore (abbastanza chiaramente indirizzata a restringere l'ambito di applicazione dell'art. 2501-bis c.c.) giustifica la preferenza per l'interpretazione restrittiva, secondo cui il comma 5 dell'articolo non si applica quando il controllo contabile non è obbligatoriamente affidato ad una società di revisione".

*Contra*, deve peraltro essere ricordato che, a favore della tesi per la quale la relazione andasse sempre predisposta (e quindi anche qualora il controllo contabile fosse affidato al collegio sindacale), si era levata una autorevole voce [C. Santagata (*Le Fusioni in Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7 Tomo I, Torino, 2004, p. 275 nota 404), secondo il quale: "Dubbio è se, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, e che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato, tale relazione possa essere redatta dal collegio sindacale investito, per statuto, dell'esercizio del controllo contabile. L'opportunità di affidare il compito in discorso al soggetto che meglio conosce la situazione economico-finanziaria della società induce a rispondere affermativamente: tale impostazione, pare, del resto, confortata, sul piano letterale, dal riferimento alla società di revisione "*incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente*", contenuto nel 5° comma dell'art. 2501-bis. E' così assicurato, ai soci ed ai terzi, un adeguato controllo sull'informativa resa dagli amministratori in merito all'operazione di *leverage buy out* (..) sia pure non sempre operato da un soggetto esterno qualificato, quale la società di revisione"].

All'indomani della novella legislativa operata dal D.Lgs 39/2010, anche se non constano ancora molti contributi sul punto, la dottrina appare divisa tra chi (V. Salafia, *La società di revisione e la fusione prevista dall'art. 2501-bis c.c.*, in *Le Società*, 2010, p. 1480) afferma che sarebbe scorretto: "ritenere che gli adattamenti linguistici apportati alle norme del c.c. e, in particolare, al quinto comma dell'art. 2501-bis c.c., abbiano inciso, modificandolo, sul disegno normativo elaborato dal legislatore della riforma. Scorretto non solo alla stregua del coordinamento che, in ogni caso, l'interprete deve fare fra le intenzioni che hanno mosso il legislatore del 2003 e quello del 2010, ma anche sul piano costituzionale. Su questo piano, infatti, si finirebbe con il giudicare corretta l'estensione dell'ambito di applicazione del quinto comma dell'art. 2501-bis nonostante che nessun mandato il Parlamento avesse dato al riguardo al Governo. L'ampliamento non sarebbe di poco conto, perché, la lettera della norma, impoverita delle parole che ne specificavano meglio il limite nella legislazione del 2003, potrebbe condurre a ritenere che l'intervento del soggetto incaricato della revisione legale dei conti sia necessario anche quando né la società obiettivo né quella acquirente, siano emittenti di azioni

quotate o diffuse in maniera rilevante. Escluso dall'intervento sarebbe solo il collegio sindacale, perché non potrebbe essere considerato un soggetto distinto dalla società, di cui è invece solo un organo; ma è compreso anche il revisore persona fisica, perché egli rientra nell'ampia categoria dei revisori legali, se iscritto nell'apposito registro", e chi invece ritiene non accettabili interpretazioni restrittive che non troverebbero conforto nel dato letterale.

Tra questi, si vedano i contributi di G.A. Rescio (*Fusione e scissione nella srl*, contributo destinato alla pubblicazione in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba - G. Marasà) [il quale osserva che: "Due le modifiche sostanziali apportate al precedente testo: il riferimento al "soggetto" (cui compete la revisione) ha sostituito quello alla "società di revisione"; le parole "revisione contabile obbligatoria" sono state sostituite dalle parole "revisione legale dei conti". La prima modifica estende la competenza, e il corrispondente obbligo, a qualsiasi soggetto a cui la revisione legale può essere affidata: revisore esterno (persona fisica; ente) o interno (membro di un collegio sindacale con compiti di revisione legale); in particolare, anche per motivi di coerenza sistematica e difetto di giustificazioni adeguate, non sembra che si possa discriminare tra revisore esterno (obbligato alla relazione) e collegio sindacale con compiti di revisione (in ipotesi non obbligato, perché si tratta non di un "soggetto" ma di un "organo" interno al soggetto società). La seconda modifica, là dove ha eliminato l'aggettivo "obbligatoria" (già riferito alla revisione contabile), non consente più di riservare la disposizione ai casi in cui la revisione legale (omissis) è imposta dalla legge: ne consegue che essa oggi si estende anche ai casi di revisione (esterna o interna) facoltativamente in corso di svolgimento] e di V. Sangiovanni (*Indebitamento, acquisizione e fusione: il merger leveraged buy out*, in *Le Società*, 2010, p. 969) [secondo cui: "appare in particolare interessante porre l'accento sul possibile mutato ambito di applicazione della disposizione. Originariamente (con la riforma del 2003) l'art. 2409-bis c.c. assoggettava a revisione, oltre alle società quotate, solo le società che ricorrevano al mercato del capitale di rischio. Il nuovo testo dell'art. 2409 bis c.c., invece, non riproduce più il previgente comma 2 dell'art. 2409-bis c.c. Sulla base di questo rilievo, pare - a un primo esame del nuovo testo legislativo - che si possa affermare che ora la relazione del soggetto incaricato della revisione nel contesto della fusione che fa seguito ad acquisizione con indebitamento sia necessaria anche quando sono coinvolte nella operazione società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio"].

Relativamente all'altra questione affrontata dalla massima - ovvero quella della necessità in ogni caso di una relazione per ciascuna società partecipante alla fusione - la dottrina prevalente, sia anteriore che precedente alla novella, appare orientata nel senso di ritenere sufficiente la predisposizione di una sola relazione.

Posto infatti che il contenuto della relazione, secondo la tesi che, nel silenzio della norma sul punto, appare prevalente, (A. Sacchi, *op. cit.*) è omogeneo per tutte le società e, come osserva il sopraindicato autore: "dovrebbe effettivamente concernere il piano economico e finanziario (nel suo complesso) contenuto nella relazione predisposta dagli organi amministrativi, attraverso lo svolgimento di tutte le procedure previste dall'ISAE 3400", non vi sarebbero ostacoli alla concorde scelta di una sola delle società di revisione, ad opera degli organi amministrativi della società coinvolte nella operazione.

In tal senso si vedano, fra gli altri, i contributi di L. Ardizzone, (*Commento sub art. 2501-bis in Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 506) [secondo cui: "La necessità di una duplicazione viene esclusa sia dal dato letterale, che prevede la

predisposizione di «una» relazione, sia dalla terzietà attribuita dal legislatore alle società di revisione, sia infine, dall'omogeneità dell'oggetto di analisi, ovvero l'operazione ed i relativi documenti nel loro complesso, con riferimento a tutte le società coinvolte nella fusione"], di A. Sacchi (*op. cit.*) [secondo cui: "Per soddisfare l'adempimento richiesto dalla norma, sarebbe sufficiente la predisposizione ed allegazione di una sola relazione, emessa, alternativamente, dalla società di revisione incaricata del controllo contabile della società obiettivo ovvero da quella chiamata a svolgere la revisione contabile della società acquirente. La relativa scelta ricadrebbe nella discrezionalità degli organi amministrativi delle società coinvolte"], di M.S. Spolidoro, (*contributo citato*) [secondo cui: "Se più di una società partecipante alla fusione è soggetta alla revisione contabile obbligatoria di una società di revisione, può esser sostenuto che basti la relazione di una sola delle società di revisione coinvolte: infatti il testo della legge richiede "una relazione", non tante relazioni quante sono le società di revisione oppure le società partecipanti alla fusione. La scelta della società di revisione cui affidare l'incarico, fra quelle che svolgono l'attività di controllo contabile, per almeno una delle società partecipanti alla fusione, è lasciata agli amministratori di queste ultime. Il fatto che la legge dica che la relazione è compito della società di revisione "della società obiettivo o della società acquirente" non significa che i revisori della società acquirente vengano in gioco solo se la società obiettivo non è soggetta a revisione contabile obbligatoria da parte di una società di revisione"] e, infine di L.G. Picone (*Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario in Contratto e Impresa*, 2003, p. 1442.) [secondo cui: "Si deve, infine, considerare che la norma non precisa quale società di revisione debba redigere la relazione di cui si tratta, allorquando *entrambe* le società partecipanti alla fusione siano soggette a revisione obbligatoria: l'articolo, invero, si esprime in termini alternativi; il legislatore richiede soltanto che almeno una società di revisione - sembrerebbe non rilevare quale - intervenga per effettuare il controllo contabile della situazione patrimoniale predisposta dagli amministratori. Pertanto, nel caso in cui sia la società acquirente sia quella bersaglio siano soggette a revisione obbligatoria, alla luce dell'attività prettamente tecnico-contabile posta in essere dal revisore, deve ritenersi che sia del tutto indifferente quale società di revisione rilasci la relazione"].

*Contra*, si segnala l'opinione di F. Magliulo (*La fusione delle società*, 2° ed., Assago, 2009, p. 165 ss.), il quale afferma che: "Peraltro se entrambe le società partecipanti alla fusione siano soggette per legge alla revisione contabile obbligatoria da parte di una società di revisione ci si potrebbe chiedere se occorra redigere una distinta relazione per ogni società partecipante alla fusione o se sia sufficiente che una sola di esse effettui detto adempimento, a scelta degli amministratori delle società coinvolte, atteso che la norma in esame si esprime in termini di alternatività. Ma parrebbe che debba essere preferita la prima soluzione in quanto l'alternatività prevista dalla norma si riferisce alla circostanza che ad essere assoggettata a revisione contabile obbligatoria da parte di una società di revisione potrebbe essere anche soltanto la società obiettivo ovvero la società acquirente. Ma, ove entrambe lo siano, non vi sarebbe alcuna ragione logica per "preferire" la società di revisione dell'una o dell'altra società. Del resto ciascuna società di revisione appare maggiormente idonea ad attestare la correttezza dei dati contabili rilevanti della società dalla medesima controllata. In tali casi si pone il problema di stabilire se occorra redigere tante relazioni quante sono le società partecipanti alla fusione ovvero se sia possibile procedere ad una relazione congiunta, unica per tutte le società. Sembra peraltro che si possa anche procedere a redigere un'unica relazione ove nella stessa siano raggruppati i

contenuti che sarebbero stati propri di ciascuna relazione, qualora si fosse proceduto a redigere relazioni distinte."

La relazione, secondo il disposto della norma, deve essere "allegata" al progetto: sul punto G. Rescio (*op. cit*) osserva che: "L'allegazione al progetto non può essere coeva alla redazione del progetto stesso, poiché la relazione del revisore non può che presupporre come esistente il progetto che è ivi oggetto di commento, a cui si aggiunge e con il quale condivide il deposito presso la sede sociale e presso il registro delle imprese. Una interpretazione rigorosamente letterale dovrebbe condurre al rifiuto di iscrizione di un progetto al quale non sia allegata la relazione del revisore e, qualora il progetto sia stato ugualmente depositato/iscritto, almeno al decorso dei termini stabiliti nell'interesse dei soci e dei terzi soltanto da quando il progetto sia stato integrato con la relazione." [Nota bibliografica a cura di C. Clerici]

### **Massima 119**

#### **Decorrenza del termine di due anni di "sospensione" del diritto di recesso, in caso di gradimento mero o di intrasferibilità delle partecipazioni di s.r.l.**

*Lo statuto della s.r.l., in presenza di una clausola di mero gradimento o di intrasferibilità delle partecipazioni, può prevedere che il termine (massimo) di due anni di "sospensione" del diritto di recesso decorra non solo dall'atto costitutivo o dalla sottoscrizione della partecipazione, come letteralmente previsto dall'art. 2469 comma 2, c.c., bensì anche dall'acquisto di una partecipazione già esistente.*

*La clausola di sospensione del diritto di recesso può essere introdotta anche in sede di modificazione dell'atto costitutivo, stabilendo in tal caso che il termine (massimo) di due anni decorra dalla introduzione della clausola ovvero dalla sottoscrizione della partecipazione ovvero ancora dall'acquisto di una partecipazione già esistente.*

#### **MOTIVAZIONE**

La massima intende puntualizzare il perimetro di applicazione della sospensione del diritto di recesso che - in tema di s.r.l. - può accompagnarsi, a norma dell'art. 2469 c.c., ad una clausola di mero gradimento o di intrasferibilità delle partecipazioni; più precisamente, si intende fornire orientamento in ordine a quale possa essere considerato, al di là del dato letterale risultante dall'articolo in parola, il *dies a quo* del periodo (al massimo) biennale durante il quale il recesso non può essere esercitato.

A fronte dell'espressa indicazione legislativa, secondo cui il termine può decorrere dalla costituzione ovvero dalla sottoscrizione della partecipazione [indicazione, quest'ultima, dalla quale può facilmente essere dedotto che (i) il termine può avere scadenza diversa per i vari soci e che (ii) il termine stesso, anche in applicazione del mero dato letterale, può avere decorrenza *durante societate*] si ritiene tuttavia conseguente e legittimo che - in estensione del dato letterale medesimo - possano costituire date di decorrenza del periodo di sospensione del recesso disciplinato dalla norma in parola anche:

- a) la data in cui, mediante modificazione statutaria, il divieto di recesso viene previsto, *in una* con la clausola di intrasferibilità o di mero gradimento, ovvero in relazione a clausola di intrasferibilità o di mero gradimento già esistente;
- b) la data di acquisto (*rectius*, di efficacia dell'acquisto nei confronti della società) di una partecipazione già esistente.

Con riferimento alla indicazione di cui alla lettera *a*), appaiono rilevanti i seguenti favorevoli argomenti. La possibilità dell'introduzione del divieto *durante societate*, in senso assoluto, è dimostrata dall'altra data di decorrenza prevista dal legislatore, coincidente con *la sottoscrizione di una nuova quota*, il che può ben avvenire, appunto, in relazione ad un aumento di capitale eseguito nel corso della vita dell'ente. Per altro verso, poi, milita a favore della soluzione indicata nella massima il raffronto con la disciplina vigente in tema di s.p.a., che - all'articolo 2355 *bis* c.c. - equipara alla data di costituzione della società, ai fini del computo e del decorso del termine massimo di indisponibilità delle partecipazioni da quella norma consentito, la (successiva) data in cui il vincolo di indisponibilità viene introdotto mediante modificazione statutaria.

Come accreditata dottrina ha indicato, è infine probabilmente corretto affermare che - nel linguaggio del legislatore - la locuzione *costituzione della società*, in questa norma utilizzata, possa essere validamente riferita anche alle *vicende modificative di tale costituzione*, considerazione che - da sola, anche senza l'ausilio degli argomenti finora spesi - sarebbe in grado di supportare la conclusione di cui sub *a*).

Quanto alla possibilità di prevedere la decorrenza del termine dalla data di acquisto di una partecipazione *già esistente*, indicata alla precedente lettera *b*), appaiono convincenti le considerazioni, svolte dalla dottrina prevalente, secondo cui l'intento del legislatore, nel formulare la disposizione, è stato quello di impedire che il divieto dell'*exit* ecceda il termine di due anni dalla acquisizione della partecipazione; a nulla rilevando, sotto tale profilo, che tale acquisizione derivi da sottoscrizione di una nuova partecipazione ovvero dall'acquisto di una partecipazione già esistente.

La mancata esplicita previsione dell'acquisto derivativo (ragionevolmente motivabile anche dalla possibile preesistenza, nelle norme organizzative della società, della clausola di intrasferibilità) non esclude quindi che l'interprete possa includere questa fattispecie nell'ambito dei vari termini iniziali del periodo di sospensione del recesso, posto che le esigenze di stabilità finanziaria della società (alla cui salvaguardia questa sospensione è normalmente intesa) ben possono avere ragioni di decorrere dall'acquisto a titolo derivativo, non apparendo convincenti le tesi secondo cui queste finalità sarebbero meritevoli di tutela solo se correlate ad una operazione di capitalizzazione (e - quindi - alla sottoscrizione di nuove quote).

Come è stato notato, infine, milita nel senso della conclusione condivisa dalla Commissione anche il testo della Relazione alla riforma: in essa, a commento della norma in parola, si fa riferimento al momento della *adesione* del socio alla società; termine che - secondo la dottrina cui si aderisce - appare suscettibile di ricomprendere sia il caso della sottoscrizione della partecipazione, che quello del suo successivo acquisto.

In conclusione, appaiono opportune due osservazioni.

Da un lato, non sembra potersi dire che l'inserimento del periodo di sospensione del recesso *durante societate* possa concretare, in favore dei soci che non abbiano consentito alla relativa delibera, una causa di recesso ai sensi dell'art. 2473 c.c.. Tale norma, infatti, annovera tra le cause di recesso la *eliminazione* di una causa di recesso prevista dall'atto costitutivo, mentre nel caso in esame si tratta di una mera *sospensione temporanea* di una causa di recesso, prevista dalla legge.

Dall'altro lato è bene chiarire, per quanto appaia scontato, che il recesso in relazione al quale la legge consente il periodo di sospensione di (massimi) due anni è solo quello disciplinato all'articolo 2469 c.c., in correlazione alle clausole di intrasferibilità o di mero gradimento da tali norme previste: nella

redazione della clausola relativa, pertanto, dovrà essere ben chiaro che a tali specifiche ipotesi la sospensione si riferisce.

### **Nota bibliografica**

In relazione alla possibilità o meno che il termine massimo biennale di sterilizzazione del recesso possa decorrere - non solo dall'atto costitutivo o dalla sottoscrizione della partecipazione, come previsto dalla norma, bensì anche - dalla introduzione della clausola di intrasferibilità delle partecipazioni o di mero gradimento nello statuto di una s.r.l. già esistente, l'unico autore consultato che si è espresso al riguardo è G. Zanarone, *Commento sub art. 2469, in Il codice civile. Commentario, fondato da Piero Schlesinger, diretto da Francesco D. Busnelli*, Milano, 2010, p. 591-592, il quale, dopo aver premesso che "Si tratta di eventualità che il legislatore non ha probabilmente contemplato visto che fa decorrere il biennio dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione e non anche, come sarebbe stato logico, dal momento in cui i suddetti limiti vengono introdotti (momento che viene invece del tutto equiparato a quello costitutivo della società dal già citato art. 2355-bis ai fini del decorso del quinquennio entro il quale può operare l'eventuale divieto statutario di trasferimento delle azioni)", aggiunge che "Ciò non toglie, comunque, che simile eventualità debba ammettersi in quanto, normalmente, ciò che è possibile con l'atto costitutivo originario è possibile anche con modifica, quantomeno unanime, del medesimo, nel qual caso il sintagma «costituzione della società» di cui alla norma qui in commento andrebbe estensivamente interpretato come inclusivo anche dei fatti modificativi di tale costituzione, con la conseguenza che il termine massimo di sospensione del recesso decorrerà dalla data della suddetta modificazione (*rectius*: della iscrizione di quest'ultima nel registro delle imprese) e, dunque da quella in cui il limite che legittima il recesso è stato introdotto nell'atto costitutivo".

Appare poi significativa l'ultima precisazione fatta dall'autore citato in merito al *dies a quo* del limite biennale, che dovrebbe farsi decorrere non tanto dalla data della deliberazione introduttiva, quanto piuttosto dalla *iscrizione* di quest'ultima nel registro delle imprese, ai sensi dell'art. 2436, comma 5, c.c.; inoltre è opportuno tenere presente quanto il medesimo autore sostiene - in piena coerenza con quanto sopra - a proposito della data di decorrenza del suddetto limite biennale in sede di *costituzione* della società, in ordine alla quale chiarisce che si deve intendere "per tale, ovviamente, l'iscrizione della società nel registro delle imprese (atteso il carattere costitutivo di quest'ultima)".

Relativamente all'altra questione affrontata nella massima - quella dell'applicabilità del limite al recesso nel caso, non già della sottoscrizione, bensì dell'*acquisto* della partecipazione da parte di ogni singolo socio - in dottrina si registrano orientamenti non univoci.

Diversi autori ritengono possibile un'interpretazione estensiva della norma. In particolare, l'autore già citato (G. Zanarone) afferma che per «sottoscrizione» della partecipazione si deve intendere "qualsiasi evento che determini l'ingresso del socio in società (come si esprime, a proposito di analoga ipotesi in materia di cooperative, l'art. 2530, comma 6°), e dunque non solo la stipulazione dell'atto costitutivo o l'adesione al medesimo in sede di aumento del capitale sociale (come potrebbe far pensare l'accezione tecnica del termine "sottoscrizione"), ma anche l'acquisto derivativo della partecipazione".

Analogamente, si vedano i contributi di F. Tassinari, *La società a responsabilità limitata: costituzione, formazione del capitale, partecipazione sociale*, in *Atti del convegno sul tema La nuova disciplina delle società di*

*capitali: prime indicazioni operative*, Bologna, 6 dicembre 2002, 25 (dal dattiloscritto) e in *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. Not.*, 2003, p. 1419 [secondo il quale "la facoltà dell'atto costitutivo di introdurre tale specifica limitazione sembra da riconoscere, in forza di un'interpretazione estensiva della norma, anche nell'ipotesi di ingresso di un nuovo socio a seguito di acquisto della partecipazione anziché di sua sottoscrizione in sede di aumento del capitale, dal momento che, nell'uno e nell'altro caso, le esigenze di stabilità della partecipazione che giustificano sul piano astratto la temporanea limitazione del diritto di recesso del socio impedito di cedere la propria partecipazione sembrano meritevoli di una eguale disciplina"], di m. maltoni, *La partecipazione sociale*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, Assago, 2003, p. 184, e in *Commento sub art. 2469*, in *Il nuovo diritto delle società (a cura di Alberto Maffei Alberti)*, Padova, 2005, p. 1848 [ove si afferma che "si può sostenere che le esigenze di stabilità della compagine sociale sottese alla norma autorizzano un'interpretazione estensiva, per cui la regola statutaria può operare anche per due anni dall'acquisto, o, per meglio dire, dall'ingresso nella compagine sociale. Non si rilevano controindicazioni sistematiche a tale opzione contrattuale: si tratta, in definitiva, di legittimare la limitazione del diritto di recesso in un'ipotesi pienamente assimilabile alla sottoscrizione di un aumento del capitale, forma alternativa di ingresso nella compagine sociale. Si può anzi sostenere, mediante un procedimento di astrazione dal caso specifico alla regola generale, che la norma consente in linea di principio la facoltà di limitare l'esercizio del diritto di recesso per due anni dall'ingresso in società, in qualunque modo sia avvenuto"] e quello di F. Annunziata, *Commento sub art. 2473*, in *Commentario alla riforma delle società* (diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari), Milano, 2008, p. 498, secondo cui "preme osservare come il riferimento ad un termine di due anni, decorrente dalla «sottoscrizione» della partecipazione, ponga il problema di stabilire se il medesimo termine possa applicarsi nel caso di acquisto della partecipazione. La risposta affermativa sembra imporsi, per evidenti ragioni di coerenza sistematica. La finalità della norma di cui si discute è, evidentemente, quella di riconoscere al socio una possibilità di *exit* nel caso in cui l'atto costitutivo preveda norme che, di fatto, possano escludere la trasferibilità a terzi della partecipazione; insomma, si tratta di una soluzione al classico problema della contrapposizione tra l'interesse alla cristallizzazione degli assetti proprietari, e quello del socio alla libera trasferibilità della partecipazione. Nel caso di specie, la soluzione è individuata nel riconoscimento del diritto di recesso, che viene però temperato dal possibile inserimento, in statuto, di una norma che ne sterilizzi l'operatività per un periodo massimo di due anni. Orbene, sotto questo profilo, è del tutto indifferente che il socio abbia sottoscritto la partecipazione, o che l'abbia successivamente acquistata: in entrambi i casi, ciò che rileva è il fatto che il socio si sottopone ad un ordinamento che - di fatto - può escludere la trasferibilità della partecipazione, ma per un periodo non eccedente quello individuato dalla legge. Parimenti, deve ritenersi ininfluenza il titolo in base al quale è avvenuto l'acquisto: ciò che rileva, insomma, è che il socio sia comunque divenuto titolare della partecipazione. Deve allora concludersi nel senso che l'atto costitutivo può escludere il recesso, nel caso dell'art. 2469, per un periodo massimo di due anni, decorrenti dalla sottoscrizione o dall'acquisto (comunque realizzatosi) della partecipazione".

L'autore da ultimo citato ritiene inoltre di poter trovare utili argomenti a sostegno della tesi estensiva anche nella Relazione al d.lgs. n. 6/2003, ove si legge che "è solo possibile, a tutela della buona fede contrattuale, porre limiti

temporali per l'esercizio di tale diritto e impedire così comportamenti che pregiudichino l'interesse delle altre parti di un rapporto come quello societario: perciò si è ammessa la possibilità che l'atto costitutivo impedisca per i primi due anni dalla costituzione della società o dall'*adesione* [corsivo aggiunto] a essa l'esercizio del diritto di recesso": l'utilizzo del termine neutro «adesione» in luogo di quello più tecnico di «sottoscrizione» sarebbe infatti, afferma F. Annunziata, "idoneo a ricomprendere tanto il caso della sottoscrizione iniziale della partecipazione, quanto quello dell'acquisto successivo".

Ugualmente favorevole alla tesi estensiva è R. Rosapepe, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, p. 487/I, il quale, dopo aver chiarito che sul piano tecnico la «sottoscrizione» è ben diversa dall'«acquisto» ["di sottoscrizione, però, può a rigore parlarsi, oltre che al momento della costituzione, in sede di aumento del capitale sociale; non certo, invece, nel caso di acquisto della quota per atto *inter vivos*"] si chiede se l'eventuale limite biennale previsto nello statuto, letteralmente, per il solo caso di «sottoscrizione», possa essere opposto ad un'eventuale acquirente della quota in forza di atto *inter vivos*. A tale domanda l'autore ritiene di dover dare una "risposta sicuramente affermativa (.) visto che la *ratio* della previsione non può non essere individuata nell'intento di limitare la possibilità di uscita dalla società a chi vi sia da poco entrato".

Logico corollario della tesi estensiva, come riconoscono tutti gli autori sopra citati, è che - come precisato nella motivazione della massima -il limite massimo biennale, potendo decorrere, a seconda dei casi, dall'atto costitutivo, dalla sottoscrizione della partecipazione ovvero dall'acquisto della stessa da parte di ogni singolo socio, è pertanto destinato ad avere sì la medesima *durata*, in termini assoluti, per tutti i soci, ma non anche la medesima *scadenza*, intesa come giorno fisso di calendario in cui diviene esercitabile il recesso, giorno che varierà in relazione al momento in cui ogni singolo socio è entrato a far parte della compagine sociale.

Altra parte della dottrina, invece, non sembra prendere posizione in modo esplicito sulla questione. Alcuni si limitano, nel commentare il limite biennale in oggetto, ad affermarne la decorrenza dall'«adesione» alla società invece che dalla «sottoscrizione» della partecipazione: si veda in tal senso in particolare P. Reviglione, *Commento sub art. 2469*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2004, p. 1819 ["nel consentire che possano essere stabiliti limiti temporali (non comunque superiori a due anni decorrenti dalla costituzione della società o dall'adesione ad essa da parte del socio) per l'esercizio del diritto di recesso viene a soddisfare, quantomeno parzialmente, l'esigenza degli altri soci a che venga rispettata la buona fede nello svolgimento del rapporto sociale, impedendo al socio che intenda recedere di tenere comportamenti che possano pregiudicare le posizioni delle altre parti del rapporto sociale stesso"]. Altri, invece, si limitano a dare atto dell'esistenza di una tesi estensiva, senza però schierarsi apertamente a favore di essa. Così A. Busani, *S.r.l.*, Milano, 2003, p. 259 - 261, il quale, dopo aver affermato, a proposito del termine biennale in oggetto, che "si tratta evidentemente di un termine che la legge consente di prevedere a tutela della coesione di una data compagine sociale nella sua fase di *start-up*", in nota poi riproduce il testo della Relazione di accompagnamento al decreto legislativo e quanto sopra riportato a proposito del pensiero di F. Tassinari; allo stesso modo A. Morano, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, p. 327, il quale pure riporta in nota quanto sostenuto da F. Tassinari.

Non sembra poi occuparsi in modo esplicito della questione M. Pinnarò, *Commento sub art. 2469*, in *Società di capitali*, a cura di G. Niccolini - A.

Stagno d'Alcontres), Napoli, 2004, p. 1508 [secondo cui "sono legittime eventuali limitazioni, ma (solo) temporali, poste all'esercizio del recesso (al massimo per due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione; si deve ritenere che questa seconda ipotesi comprenda anche la sottoscrizione di un aumento di capitale, ma sempre che si tratti di un nuovo «ingresso», ch  altrimenti si tratterebbe di un vincolo generale di destinazione di tutti gli apporti in societ , per un certo periodo)"]: infatti l'autore da un lato utilizza s  il termine generico «ingresso», ma dall'altro sembra comunque riferirlo soltanto all'ipotesi di aumento di capitale.

Parte della dottrina, invece, propende in modo esplicito per un'interpretazione restrittiva della norma, ossia pi  fedele al dato letterale.

  il caso, innanzitutto, di D. Galletti, *Commento sub art. 2469, in Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, 2006, p. 162, il quale, dopo aver messo sottolineato che "  da notare come nelle s.p.a. il *dies a quo* del termine statutario per l'esercizio del diritto non sia espressamente indicato (art. 2328, n. 13), laddove nelle cooperative esso   indicato con riferimento all'«ingresso» del socio nella societ  (art. 2530)", afferma che "Se ne ricava che, in materia di s.r.l.,   escluso dal calcolo del *dies a quo* il caso dell'acquisto della partecipazione sociale gi  creata da chi sia gi  socio", circostanza che, secondo l'autore, "conferma e rafforza l'idea per cui la norma tutela non la stabilit  finanziaria della societ  in s , quanto nella prospettiva ed in coincidenza di nuove decisioni di investimento assunte in fase di *start up* oppure successivamente".

Nello stesso senso P. Rainelli, *Il trasferimento della partecipazione*, in *Le nuove s.r.l.*, a cura di M. Sarale, Bologna, 2008, p. 312, il quale, dopo aver rilevato che parte della dottrina si   espressa per un'interpretazione favorevole all'applicazione anche alla fattispecie dell'*acquisto* ["Per quanto concerne la «sottoscrizione della partecipazione», si   (.) sostenuto che le esigenze di stabilit  della compagine sociale possono autorizzare un'interpretazione estensiva, per cui la regola statutaria pu  legittimamente operare anche per due anni dall'ingresso nella compagine sociale in qualunque modo esso sia avvenuto, anche in forma diversa dalla sottoscrizione della partecipazione (ad esempio a seguito di acquisto a titolo oneroso della quota)"], afferma di ritenere per  preferibile "una lettura aderente al dato letterale, che consenta la limitazione del recesso per periodi, comunque non superiori a due anni, decorrenti esclusivamente dalla data di sottoscrizione della partecipazione, intesa in senso proprio, tipicamente in sede di aumento del capitale con ingresso di nuovi soci". Anche questo autore argomenta la propria tesi sulla base della differente formulazione che il medesimo limite incontra nelle societ  cooperative (v. art. 2530) e conclude appunto che "non si pu  infatti ignorare che il legislatore ha utilizzato - si presume consapevolmente - una terminologia precisa e univoca, circostanza confermata *a contrario* dal diverso linguaggio contenuto nell'art. 2530 c.c. in tema di cooperative".

Interessante, peraltro, quanto P. Rainelli sostiene con riferimento all'applicazione del divieto biennale di recesso per le ipotesi di sottoscrizione di un aumento di capitale, laddove "Il divieto di recesso si applicher  in questi casi solo ai possessori delle nuove partecipazioni e, limitatamente alla porzione cos  sottoscritta, anche ai soci che, all'esito dell'aumento di capitale, abbiano incrementato il proprio conferimento (determinando quindi una situazione di divieto «parziale» di recesso)": si tratterebbe pertanto di una particolare ed eccezionale fattispecie, nella s.r.l., di recesso parziale.

La tesi restrittiva   pure sostenuta da A. Feller, *Commento sub art. 2469, in Commentario alla riforma delle societ * (diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari), Milano, 2008, p. 352-353, la quale, pur ammettendo che

la norma in tema di cooperative (art. 2530, che utilizza il termine "ingresso" e non "sottoscrizione"), potrebbe forse giustificare un'analoga interpretazione dell'art. 2469, conclude tuttavia che l'opinione estensiva "appare discutibile non soltanto per la presenza di una diversa e tecnicamente non equivoca formulazione di legge ma, altresì, in quanto colui che acquista una partecipazione da un socio - a differenza del soggetto che sottoscrive una partecipazione - non ha «negoziato» con la società il suo ingresso. Parrebbe dunque più convincente subordinare la tutela del compratore di fronte all'eventualità di restare «prigioniero» nella società a un'espressa pattuizione contrattuale da sottoscrivere con il venditore".

Infine, la dottrina - così D. Cagetti, *Commento sub. art. 2469, in Codice civile commentato* (a cura di Guido Alpa e Vincenzo Mariconda), Assago, 2009, p. 1633-1634 - ha opportunamente chiarito la portata del termine di sterilizzazione del recesso di cui all'art. 2469, il quale "riguarderà solo l'ipotesi in cui lo stesso [recesso] non abbia bisogno di alcuna motivazione perché connesso alla mera intrasferibilità della partecipazione, restando comunque salva la possibilità di recedere dalla società verificandosi una delle specifiche ipotesi previste dall'art. 2473."

Non risultano al momento pronunce giurisprudenziali sulle questioni esaminate. [Nota bibliografica a cura di S. Finardi]

### **Massima 120**

#### **Il "fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente" ai fini della valutazione di conferimenti in natura in s.p.a.(art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c.)**

La presente Massima n. 120 sostituisce la Massima n. 104 del 27 gennaio 2009, in seguito al d.lgs. 224/2010, entrato in vigore il giorno 8 gennaio 2011. *Per effetto delle modificazioni apportate dal d.lgs. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo" del d.lgs. 142/2008, emanato in attuazione delle modificazioni introdotte nella Seconda Direttiva CE), il parametro di valutazione cui si riferisce l'art. 2343-ter, comma 2, lett. a), c.c., consiste nel "fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente", ossia nel valore iscritto, per ciascun cespite conferito, nel bilancio d'esercizio redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS, con il criterio del "valore equo", quale derivante dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea (nuovo art. 2343-ter, comma 5, c.c.).*

*Affinché il valore risultante da tale bilancio possa costituire il parametro di riferimento per la valutazione dei beni oggetto di conferimento in s.p.a., occorre:*

*a) che si tratti del bilancio d'esercizio, relativo all'esercizio precedente quello nel quale viene perfezionato l'atto costitutivo (art. 2343-ter, comma 2, lett. a, c.c.) ovvero dell'esercizio precedente quello nel quale viene eseguito il conferimento a seguito dell'aumento di capitale (art. 2440, comma 4, c.c.);*

*b) che il bilancio d'esercizio sia stato nel caso concreto sottoposto a revisione legale dei conti ai sensi degli artt. 2409-bis e ss. c.c. o degli artt. 155 e ss. T.U.F., sempre che il soggetto incaricato della revisione legale dei conti non abbia espresso rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento o non abbia espresso giudizio negativo sul bilancio o non abbia rilasciato una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (ai sensi dell'art. 2409-ter, comma 3, c.c., e dell'art. 156, comma 3 T.U.F.).*

### **MOTIVAZIONE**

Il d.lgs. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo" del d.lgs. 142/2008, a sua volta emanato in attuazione delle modificazioni introdotte nella Seconda Direttiva

CE), ha apportato alcune significative modifiche al regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, di cui agli artt. 2343-ter e 2343-*quater* c.c., che rendono necessario sostituire l'orientamento interpretativo già contenuto nella Massima n. 104 del 27 gennaio 2009, con quello contenuto nella presente massima.

Tra gli aspetti di maggior rilevanza che sono stati modificati dal d.lgs. 224/2010 figura certamente il riferimento al parametro alternativo di valutazione costituito da un precedente bilancio. La norma, che sul punto non è stata semplicemente "corretta" bensì modificata nella sua sostanza, disponeva che si potesse far riferimento (anziché alla perizia giurata di cui all'art. 2343 c.c.), "al valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento". Tale lettera a) del comma 2 dell'art. 2343-ter c.c. è stata ora riscritta e impone di far riferimento "**al fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento** a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento".

Inoltre, è stato aggiunto un ultimo comma allo stesso art. 2343-ter c.c., in base al quale "Ai fini dell'applicazione del secondo comma, lettera a), per la definizione di "*fair value*" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea". La portata applicativa della disposizione risulta pertanto circoscritta ai più ristretti confini derivanti dal suo nuovo tenore letterale, la cui prima interpretazione è contenuta nella presente massima.

### **Massima 121**

#### **L'applicazione del regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, in caso di aumento di capitale delegato agli amministratori (art. 2443 c.c.)**

N.B. La presente Massima n. 121 sostituisce la Massima n. 107 del 27 gennaio 2009, in seguito al d.lgs. 224/2010, entrato in vigore il giorno 8 gennaio 2011.

*L'organo amministrativo al quale è stata attribuita la delega di cui all'art. 2443 c.c. per aumenti di capitale con conferimenti in natura può avvalersi della disciplina alternativa di cui all'art. 2440, commi da 2 a 6, c.c. pur in mancanza di un'espressa previsione in tal senso.*

*Qualora l'organo amministrativo decida di applicare tale disciplina, l'efficacia della sottoscrizione e del conferimento deve essere subordinata alla mancata richiesta, da parte di soci titolari di almeno il 5 per cento del capitale sociale, di procedere alla valutazione secondo il regime ordinario di cui all'art. 2343 c.c., entro il termine di 30 giorni dall'iscrizione della delibera consiliare di aumento del capitale sociale (salvo che consti il consenso di tutti i soci, espresso in qualsiasi forma).*

*Ne consegue che la sottoscrizione e il conferimento possono essere perfezionati prima del decorso di tale termine, purché siano subordinati alla condizione sospensiva anzidetta. Qualora invece siano perfezionati dopo tale termine, essi possono avere efficacia immediata, fermo restando che, in entrambi i casi, le azioni emesse a fronte del conferimento rimangono inalienabili sino all'iscrizione nel registro delle imprese dell'attestazione ai sensi dell'art. 2444 c.c., unitamente alla dichiarazione di cui all'art. 2343-*quater* c.c.*

### **MOTIVAZIONE**

Anche dopo le modificazioni apportate dal d.lgs. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo" del d.lgs. 142/2008, emanato in attuazione delle modificazioni introdotte nella Seconda Direttiva CE), il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura, di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater c.c., viene espressamente esteso anche ai conferimenti eseguiti in sede di aumento di capitale *delegato* all'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 2443 c.c.

La disciplina è stata tuttavia interamente riscritta e inserita nell'art. 2443 c.c., anziché nell'art. 2440-bis, c.c., che è stato invece abrogato. Sono state così superate le numerose difficoltà dovute all'incerta formulazione della precedente norma e agli inesatti rinvii interni, a causa dei quali l'applicazione del regime alternativo in caso di aumento delegato comportava un procedimento assai complicato e non privo di rigidità e vincoli forse evitabili.

## **Massima 122**

### **Aumento di capitale in presenza di perdite**

*La presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le s.p.a. e le s.r.l., non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale che sia in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e di ricondurre il capitale stesso, se del caso, a un ammontare superiore al minimo legale.*

*E' dunque legittimo l'aumento di capitale:*

*(i) in caso di perdite incidenti sul capitale per non più di un terzo;*

*(ii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di "opportuni provvedimenti" ex artt. 2446, comma 1, e 2482-bis, comma 1, c.c.;*

*(iii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in qualsiasi momento antecedente l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate;*

*(iv) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate, a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo;*

*(v) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea convocata ex artt. 2447 e 2482-ter c.c., a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo.*

*In ogni caso l'aumento di capitale non esime dall'osservanza degli obblighi posti dagli artt. 2446, comma 1, e 2482-bis, commi 1, 2 e 3, c.c., in presenza dei quali la situazione patrimoniale rilevante le perdite - se non già pubblicizzata - deve essere allegata al verbale, o comunque con lo stesso depositata nel registro delle imprese.*

## **MOTIVAZIONE**

La massima prende in esame il problema della legittimità della deliberazione di aumento del capitale sociale a pagamento, in presenza di perdite. Sebbene si giunga ad affermare, a determinate condizioni, l'ammissibilità di tale operazione in qualsiasi ipotesi di perdite, il tema richiede di essere declinato in tre diverse fattispecie, a seconda dell'ammontare delle perdite e della loro

incidenza sul capitale sociale. Più in particolare, occorre distinguere a seconda che: (1) le perdite siano inferiori al terzo del capitale sociale; (2) le perdite siano superiori al terzo del capitale sociale, ma non siano tali da ingenerare l'obbligo di riduzione del capitale sociale ai sensi degli artt. 2446, comma 2, e 2447 c.c. (per le s.p.a.) e degli artt. 2482-*bis*, comma 4, e 2482-*ter* c.c. (per le s.r.l.); (3) le perdite siano superiori al terzo del capitale sociale e comportino altresì l'obbligo di riduzione del capitale sociale ai sensi delle norme ora citate.

1. *Perdite inferiori al terzo del capitale.* - La presenza di perdite incidenti sul capitale *per non più di un terzo* non impedisce la legittima assunzione di una delibera di aumento di capitale: il sistema mostra di ritenere fisiologico il disallineamento del capitale reale rispetto al capitale nominale, nei limiti di una riduzione del primo entro il terzo del secondo. Pertanto, è pacifica l'ammissibilità dell'aumento di capitale deliberato in pendenza di tali perdite, con l'effetto di ridurre l'incidenza sul capitale, senza che sia a tal fine necessaria alcuna preventiva copertura delle perdite esistenti e senza nemmeno che vi sia la necessità di appurare previamente, attraverso una idonea situazione patrimoniale, l'esatto ammontare delle perdite.

La circostanza che l'ordinamento ritenga fisiologica la situazione di perdite inferiori al terzo del capitale è chiaramente desumibile sia dalla mancanza di alcuna conseguenza da essa derivante - di guisa che la società può permanere in tale situazione sino al termine della sua esistenza, senza che si renda applicabile alcuna "contromisura" del diritto societario, salva la non distribuibilità di eventuali utili di esercizio sino a concorrenza delle perdite - sia dalla insussistenza di alcun obbligo di "monitoraggio" e informazione da parte degli amministratori nei confronti dei soci e dei terzi, diverso e ulteriore rispetto a quanto avviene ordinariamente con la redazione del bilancio e delle altre rendicontazioni contabili eventualmente obbligatorie.

Su tali basi, le società di capitali possono legittimamente assumere qualsiasi deliberazione di aumento a pagamento del capitale sociale, pur in presenza di perdite inferiori a un terzo, in qualsiasi momento (anche dopo più di un esercizio dal momento in cui esse sono state rilevate) e di qualsiasi importo che sia deciso dall'assemblea. L'effetto dell'esecuzione dell'aumento, ovviamente, sarà di incrementare il capitale sociale e il patrimonio netto, lasciando intatte le perdite, quale posta negativa all'interno del patrimonio netto.

Il fatto che in questo modo "si allontani" il momento in cui la società, qualora si verificassero ulteriori perdite, si venga a trovare nella situazione di cui agli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c., con le conseguenze che da essi derivano, non sembra affatto motivo sufficiente per ritenere illegittimo un aumento di capitale in siffatte condizioni. A ben vedere, sul piano informativo i soci e i terzi sono adeguatamente tutelati sia dalle risultanze del bilancio d'esercizio, dal quale emerge annualmente con chiarezza la sussistenza di perdite inferiori al terzo, sia dall'indicazione del capitale "esistente" negli atti e nella corrispondenza della società, ai sensi dell'art. 2250, comma 2, c.c. (sebbene quest'ultimo precetto sia sovente dimenticato nella prassi). Sul piano sostanziale, inoltre, se è vero che si allontana il momento in cui possono rendersi applicabili gli obblighi di cui agli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c., è altrettanto vero - e ben più significativo - che ciò avviene in dipendenza di un reale miglioramento del patrimonio sociale, grazie all'aumento di capitale, analogamente a quanto avverrebbe in forza di un risultato positivo di gestione, e non in virtù di un presunto "illusionismo" contabile volto a nascondere le perdite.

Né del resto sembra possibile ritenere che l'argomento contrario poc'anzi ricordato imponga a tutte le società di capitali, ogni qual volta intendano

deliberare un aumento di capitale, la necessità di redigere una situazione patrimoniale infrannuale che consenta di escludere la presenza, in quel momento, di perdite di bilancio, anche minime, in modo da consentire la riduzione del capitale sociale prima di deliberarne l'aumento. Solo la presenza di perdite *superiori* al terzo del capitale sociale, infatti, comporta un immediato obbligo di rendicontazione contabile "straordinaria", anche durante l'esercizio sociale, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2446 e 2447 c.c., per le s.p.a., e degli artt. 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c., per le s.r.l.. Ed è proprio per non dar luogo alla elusione degli obblighi derivanti da tali norme che, in sede di ogni deliberazione di aumento di capitale a pagamento (e quindi anche quando le perdite sono inferiori al terzo), è opportuna l'attestazione degli amministratori circa l'insussistenza di perdite superiori a un terzo del capitale sociale. L'eventuale infondatezza di tale attestazione non inciderebbe sulla legittimità della deliberazione assunta dall'assemblea, stante quanto sostenuto nei successivi paragrafi, ma sarebbe semmai suscettibile di comportare personale responsabilità di coloro i quali l'abbiano effettuata, in assemblea o precedentemente, oppure non l'abbiano contestata, pur avendone per legge l'obbligo di vigilanza e controllo.

2. *Perdite superiori al terzo del capitale, senza obbligo di riduzione.* - In caso di perdite incidente sul capitale *per oltre un terzo*, gli artt. 2446 e 2482-*bis* obbligano gli amministratori a convocare l'assemblea senza indugio "per gli opportuni provvedimenti", sottoponendo alla stessa una "relazione sulla situazione patrimoniale della società" (che, con le osservazioni dell'organo di controllo, rimane depositata presso la sede sociale negli otto giorni precedenti) e dando conto in assemblea degli eventuali "fatti di rilievo" successivi alla stesura della relazione.

E' da ritenersi corretta l'opinione secondo la quale tra gli "opportuni provvedimenti" che possono essere adottati dall'assemblea convocata in sede di prima rilevazione delle perdite superiori al terzo vada annoverato anche l'aumento di capitale a pagamento. E ciò sia che le perdite, calcolate sul nuovo capitale, rimangano superiori al terzo, potendo poi rientrare nella soglia per effetto dei risultati della gestione successiva, sia che, al contrario, il capitale venga aumentato in misura tale che le perdite non risultino più eccedere il terzo del capitale quale risultante dalla sottoscrizione dell'aumento.

A favore di questa conclusione depongono vari argomenti.

In primo luogo, la legge non tipizza "gli opportuni provvedimenti", lasciando all'assemblea ogni iniziativa sulla scelta di "quali" provvedimenti adottare. Nel novero delle decisioni di competenza assembleare, che possono essere assunte a fronte di una situazione di "allarme" quale la presenza di perdite superiori al terzo, è pertanto suscettibile di essere annoverato anche l'aumento a pagamento del capitale sociale, che per sua natura è volto proprio al *rafforzamento patrimoniale* della società.

In secondo luogo, l'ordinamento giuridico, oltre a non specificare "quali" possano essere i provvedimenti da adottare a fronte della sussistenza di perdite superiori al terzo, non impone neppure, nell'immediato, l'assunzione di alcuna decisione, lasciando quindi all'assemblea libera scelta anche sul "se" adottare un opportuno provvedimento. Infatti, solo in occasione dell'assemblea che approva il bilancio dell'esercizio successivo a quello in cui sono state rilevate le perdite superiori a un terzo (il che può significare sino a quasi due anni dopo l'assemblea convocata *ex artt.* 2446 o 2482-*bis* c.c.), se le perdite non sono diminuite sotto il terzo, diviene attuale la "reazione" dell'ordinamento, che prevede la riduzione del capitale sociale. Pertanto, se è vero che la legge consente il permanere di una situazione di perdite superiori al terzo del capitale per tutto il periodo dal momento in cui le perdite sono

state rilevate sino al termine dell'esercizio successivo, non vi sono ragioni per impedire, all'inizio di tale periodo, un rafforzamento patrimoniale della società mediante un aumento di capitale sociale di qualsiasi importo.

In terzo luogo, la legge non pone espressamente alcun onere di preventiva riduzione del capitale per un importo pari alle perdite eventualmente sussistenti, come condizione di validità o efficacia di un aumento del capitale che fosse deliberato in presenza di perdite, anche superiori al terzo del capitale. Ciò può essere considerato addirittura scontato per l'eventualità di perdite inferiori al terzo - stante la loro tendenziale irrilevanza, come si è avuto modo di rilevare nel precedente paragrafo - ma vale allo stesso modo per l'ipotesi di perdite superiori al terzo, oggetto di specifica disciplina sia nella s.p.a. che nella s.r.l.. A ben vedere, infatti, non solo la legge non dispone in tal senso nelle disposizioni dettate in tema di riduzione per perdite (ed in particolare nei citati artt. 2446, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c.), bensì omette di farlo anche nelle norme che pongono le "condizioni" per l'operazione di aumento di capitale (con specifico riferimento agli artt. 2438 e seguenti c.c. e all'art. 2481 c.c.).

In quarto luogo, va precisato che questa soluzione non favorisce, come certa parte della dottrina ipotizza, l'*occultamento delle perdite*, poiché gli organi competenti non sono esentati dal dover rispettare né l'obbligo di esatta rilevazione delle perdite attraverso idonea situazione patrimoniale, né l'obbligo di menzionare eventuali fatti di rilievo idonei ad incidere sulle stesse: piena e tempestiva trasparenza al riguardo è assicurata per tutti i terzi dalla pubblicità nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale, dal cui *verbale* e dalla cui *documentazione a supporto* (in questa doverosamente inclusa la *situazione patrimoniale* ove non già pubblicizzata) dovrà emergere in tutta chiarezza quali siano le circostanze nelle quali è intervenuta la decisione di aumentare il capitale.

Neppure può avere rilevanza l'ulteriore argomento, affine a quello testé confutato, consistente nel rilievo che in questo modo "si allontana" il momento in cui la società, in assenza di risultati gestionali positivi, si vedrebbe obbligata a ridurre il capitale sociale. Come si è già detto nel paragrafo precedente, infatti, una simile "dilazione" nel tempo non lede alcun interesse protetto: né sul piano informativo, in quanto i soci e i terzi sono adeguatamente informati sia dalle risultanze del bilancio d'esercizio, sia dall'indicazione del capitale "esistente" negli atti e nella corrispondenza della società; né sul piano sostanziale, in quanto l'allontanamento del sorgere dell'obbligo di riduzione del capitale non avviene in tal caso in virtù di un presunto "illusionismo" contabile volto a nascondere le perdite, bensì in dipendenza di un *reale miglioramento del patrimonio sociale*, grazie all'aumento di capitale, analogamente a quanto avverrebbe in forza di un risultato positivo di gestione nel periodo decorrente tra il rilevamento delle perdite e la chiusura dell'esercizio successivo.

Si consideri, del resto, che un aumento di capitale deliberato quale "opportuno provvedimento" dall'assemblea convocata ai sensi degli artt. 2446, comma 1, e 2482-*bis*, comma 1, c.c., costituisce una misura di rafforzamento patrimoniale *più trasparente* rispetto ad altre ipotesi analoghe, quali i versamenti a fondo perduto o le rinunzie a finanziamenti soci. Siffatte tecniche di intervento - le quali comportano anch'esse un "allontanamento" dell'obbligo di riduzione del capitale, pur incidendo direttamente sulle perdite, a differenza di quanto avviene in caso di aumento di capitale - sono infatti conoscibili dai creditori e dai terzi *solo dopo la chiusura dell'esercizio*, mediante la lettura del bilancio. Qualora l'assemblea procedesse all'aumento di capitale, invece, i terzi verrebbero *subito* a conoscenza sia della situazione di perdite superiore al

terzo, sia della misura di rafforzamento patrimoniale adottata dalla società, posto che restano comunque fermi tutti gli obblighi di informazione sanciti dagli artt. 2446 e 2482-bis c.c., come ribadito nell'ultimo comma della *Massima* in oggetto.

Sul piano funzionale, infine, può essere utile sottolineare come l'interpretazione qui sostenuta, oltre ad essere sorretta dagli argomenti sino ad ora esposti, sia altresì volta a soddisfare *interessi meritevoli di tutela*. Ci si potrebbe infatti chiedere a che fine possa valer la pena affermare la liceità di un aumento di capitale *senza preventiva riduzione delle perdite*, là dove la società potrebbe comunque deliberare, nell'ambito della stessa assemblea, senza apparenti "costi" aggiuntivi, il medesimo aumento di capitale procedendo alla preventiva copertura delle perdite mediante riduzione del capitale. Ebbene, la possibilità per la società di scegliere l'una o l'altra modalità di eseguire la medesima operazione - in una situazione in cui del resto la legge non impone alcuna riduzione, né alcuna ricapitalizzazione - rappresenta di per sé un interesse meritevole di tutela. Ciò in quanto l'attuazione dell'aumento di capitale senza la preventiva riduzione consente evidentemente di *mantenere inalterate le partecipazioni preesistenti*, circostanza che a sua volta potrebbe essere coerente sia con gli accordi di investimento dei soci (magari in via non proporzionale), sia con la disponibilità di terzi ad effettuare nuovi conferimenti.

Un simile interesse, a ben vedere, assume particolare rilevanza ogni qual volta il patrimonio sociale abbia un valore non interamente rilevato nelle rappresentazioni contabili di bilancio, tale da non giustificare il sacrificio della compagine sociale attuale, che subirebbe la riduzione delle proprie partecipazioni a causa della riduzione del capitale sociale. Si pensi ad esempio al caso di una società di recente costituzione, che intraprenda un'iniziativa imprenditoriale che necessiti di alcuni esercizi sociali prima di essere adeguatamente avviata. Può darsi il caso di accordi di investimento, progressivi nel tempo, in forza dei quali coloro che effettuano i conferimenti successivi alla costituzione della società non siano gli stessi soci originari oppure, ove siano in tutto o in parte gli stessi soci, questi non conferiscano secondo le proporzioni originarie. In tali situazioni, la possibilità di deliberare i successivi aumenti senza procedere alla preventiva riduzione del capitale a copertura delle perdite - quand'anche superiori al terzo - consente di preservare il valore della partecipazione dei soci originari, in coerenza con il valore prospettico della società, quale riconosciuto anche da coloro che effettuano i nuovi conferimenti senza pretendere la diluizione dei vecchi soci. Il tutto, come dimostrato in precedenza, senza alcuna lesione sia degli interessi della società (che vede comunque rafforzato il proprio patrimonio in un momento in cui la legge nulla impone), sia degli interessi dei creditori (che si giovano anch'essi del rafforzamento patrimoniale del loro debitore), sia degli interessi dei terzi in generale (che hanno adeguata e tempestiva informazione tanto della sussistenza delle perdite, quanto degli opportuni provvedimenti assunti in via facoltativa dalla società).

Quanto sopra esposto si presta ad essere ripetuto nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale in presenza di perdite superiori al terzo venga deliberato non già dall'assemblea convocata per gli "opportuni provvedimenti", ma da una *posteriore assemblea*. Ciò perché niente esclude che i soci maturino solo dopo la prima assemblea, anche alla luce di nuove opportunità inizialmente non disponibili, decisioni che bene avrebbero potuto essere adottate già nella prima assemblea; né le disposizioni normative si oppongono - e non ve ne sarebbe ragione - a che i "provvedimenti opportuni" inizialmente adottabili possano essere presi in un momento successivo nell'arco temporale concesso in

assenza di obblighi di intervento sul capitale. Le stesse argomentazioni e le stesse ragioni che sorreggono l'affermazione della legittimità di un aumento di capitale, di qualsivoglia importo, nel momento in cui vengono rilevate per la prima volta le perdite superiori a un terzo del capitale, valgono pertanto per l'intero periodo che intercorre sino all'insorgere dell'obbligo di riduzione di cui agli artt. 2446, comma 2, e 2482-bis, comma 4, c.c.

3. - *Perdite superiori al terzo del capitale, con obbligo di riduzione.* - La presenza di perdite superiori al terzo del capitale sociale, a differenza di quanto avviene nelle situazioni esaminate nel precedente paragrafo, comporta l'obbligo di riduzione del capitale sociale in due circostanze: qualora "entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo" (artt. 2446, comma 2, e 2482-bis, comma 4, c.c.) ed inoltre qualora le perdite, oltre ad essere superiori a un terzo del capitale sociale, siano tali da ridurlo "al disotto del minimo" legale (artt. 2447 e 2482-ter c.c.).

3.1. - In entrambe le circostanze, la *Massima* in epigrafe afferma la legittimità di una deliberazione di aumento, *senza preventiva riduzione del capitale*, a condizione che l'aumento sia di misura tale da ricondurre le perdite entro il terzo del capitale. Ciò significa che l'aumento deve essere tale, una volta eseguito, da far sì che l'importo del capitale sociale sottoscritto, *post* aumento, sia *almeno il triplo delle perdite* iscritte in bilancio (al netto delle eventuali riserve), che permangono del medesimo importo. Il che comporta - sempre e necessariamente, per inconfutabile calcolo matematico - che in seguito all'aumento il patrimonio netto sia di segno positivo e che il capitale sociale *post* aumento, pur ridotto dalle perdite tuttora iscritte in bilancio, sia in ogni caso superiore al minimo legale. Ciò avviene, si noti, a prescindere da quale sia l'ammontare delle perdite e del patrimonio netto, ed in particolare *anche nelle ipotesi di perdite superiori al capitale sociale*, tali da rendere il patrimonio netto inferiore a zero.

Alcuni esempi possono rendere facilmente l'idea. Ipotesi (1): capitale 120.000, riserve zero, perdite 100.000: l'aumento deve essere almeno di 180.000, così da portare il capitale ad almeno 300.000; *post* aumento, la società avrà capitale 300.000, riserve zero, perdite 100.000 e quindi un *patrimonio netto positivo pari a 200.000*. - Ipotesi (2): capitale 120.000, riserve 100.000, perdite 300.000: l'aumento deve essere almeno di 480.000, così da portare il capitale ad almeno 600.000; *post* aumento, la società avrà capitale 600.000, riserve zero, perdite 200.000 e quindi un *patrimonio netto positivo pari a 400.000*. - Ipotesi (3): capitale 120.000, riserve zero, perdite 300.000: l'aumento deve essere almeno di 780.000, così da portare il capitale ad almeno 900.000; *post* aumento, la società avrà capitale 900.000, riserve zero, perdite 300.000 e quindi un *patrimonio netto positivo pari a 600.000*.

Alla condizione ora illustrata si deve naturalmente aggiungere quella richiesta in ogni ipotesi di deliberazione di aumento di capitale in situazioni di perdite di cui agli artt. 2447 e 2482-ter c.c., anche qualora si proceda previamente alla riduzione del capitale sociale a copertura delle perdite. Ciò significa che la società, nel deliberare l'aumento di capitale, non gode della medesima libertà di cui dispone in ogni altra ipotesi di aumento - ivi compresi i casi di perdite superiori al terzo ma non tali da imporre la riduzione del capitale - bensì deve fissare un termine finale di sottoscrizione *che non ecceda il tempo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e procedimentale, che l'esecuzione dell'aumento richiede*. Si tratta in altre parole del medesimo principio già affermato nella *Massima* n. 38 in data 19 novembre 2004 (*Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento*), a sua volta tratto dall'orientamento giurisprudenziale che non ritiene necessaria, in caso di azzeramento e ricostituzione del capitale

sociale, l'*immediata sottoscrizione* dell'aumento di capitale sociale che riporta il medesimo sopra il minimo legale.

Alla necessità di un congruo termine finale di sottoscrizione, inoltre, come già indicato nelle motivazioni della citata *Massima* n. 38, si accompagna l'opportunità di prevedere la *inscindibilità* dell'aumento di capitale (almeno sino all'importo necessario per ricondurre le perdite al disotto del terzo del capitale), nonché di assumere, contestualmente all'aumento, le deliberazioni che diverrebbero necessarie nel caso in cui esso non sia tempestivamente sottoscritto. Nelle ipotesi di perdite superiori al terzo, pertanto, anche al fine di poter considerare non operante l'obbligo di istanza giudiziale di riduzione del capitale sociale, previsto dagli artt. 2446, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c., va considerata l'opportunità della contestuale deliberazione di riduzione del capitale, per il caso in cui l'esecuzione dell'aumento non si completi entro il termine stabilito. Nelle ipotesi di riduzione al disotto del minimo legale, invece, si può valutare di deliberare - subordinatamente alla mancata esecuzione dell'aumento - in merito alla liquidazione della società, eventualmente provvedendo anche a nominare i liquidatori.

3.2. - Ciò detto, occorre motivare l'interpretazione in base alla quale si reputano sufficienti tali condizioni per rendere legittima la deliberazione di aumento anche senza procedere alla preventiva riduzione del capitale a copertura delle perdite. In entrambe le fattispecie qui considerate, infatti, la lettera della legge non sembrerebbe lasciar spazio a soluzioni diverse dalla riduzione del capitale sociale: nella prima ipotesi, l'art. 2446, comma 2, c.c. dispone che, "se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria o il consiglio di sorveglianza che approva il bilancio di tale esercizio *deve ridurre il capitale* in proporzione delle perdite accertate" (il precetto si trova riprodotto quasi testualmente nell'art. 2482-*bis*, comma 4, c.c., per le s.r.l.); nella seconda ipotesi l'art. 2447 c.c. sancisce che "se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito dall'articolo 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza *devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale* ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società" (come analogamente avviene, per le s.r.l., nell'art. 2482-*ter* c.c.).

A questo fine, in considerazione del fatto che entrambe le fattispecie sono contraddistinte da un analogo precetto normativo, si può procedere all'esame congiunto di esse. Le argomentazioni a sostegno della *Massima*, infatti, riguardano entrambe le situazioni, salve alcune particolarità di cui si darà conto nel corso dell'esposizione.

Occorre anzitutto osservare che il tenore letterale delle norme poc'anzi citate, seppur volto alla riduzione del capitale sociale, non pone invero un obbligo inderogabile, in via assoluta e a prescindere da ogni altra circostanza. A ben vedere, infatti, esse trovano applicazione soltanto sul presupposto che le perdite accertate in bilancio in misura superiore al terzo del capitale *siano ancora tali nel momento in cui l'assemblea è chiamata a deliberare*, mentre potrebbe darsi che le perdite si siano nel frattempo aggravate o ridotte entro il terzo o addirittura azzerate per effetto dell'attività svolta o per qualsiasi altro fatto a ciò idoneo sopravvenuto *dopo* la chiusura dell'esercizio o dopo la data di riferimento della situazione patrimoniale predisposta dall'organo amministrativo.

Nel caso in cui una più aggiornata situazione patrimoniale accertasse l'azzeramento di quelle perdite, nessuna riduzione del capitale per perdite potrebbe essere validamente deliberata. Analogamente, nel caso in cui

un'aggiornata situazione patrimoniale dovesse accertare la riduzione delle perdite entro il terzo del capitale, non potrebbe essere validamente deliberata, se non rispettando le prescrizioni dell'art. 2445 c.c., una riduzione del capitale per l'intero ammontare delle perdite risultanti dal bilancio dell' "esercizio successivo", come le disposizioni citate, se prese alla lettera, parrebbero pretendere.

Siffatte considerazioni, pur non essendo certo risolutive per dimostrare la legittimità dell'aumento di capitale senza preventiva riduzione, dimostrano che, almeno in queste ultime ipotesi, si impone in ogni caso un'*interpretazione non letterale della norma*, restando da verificare se sia preferibile ritenere che il capitale debba necessariamente essere ridotto per la parte di perdite ancora esistente o ritenere invece che, essendo le perdite ancora esistenti non superiori al terzo del capitale, sia venuto meno il presupposto essenziale della riduzione obbligatoria. Questa seconda soluzione intuitivamente merita consenso, perché non si spiegherebbe una disparità di trattamento tra le società che si trovano stabilmente con perdite "entro il terzo" o che, dopo aver sfiorato la soglia, rientrano nella stessa *entro* la chiusura dell'esercizio successivo e le società che, dopo aver sfiorato la soglia, rientrano nella stessa *dopo* la chiusura dell'esercizio successivo ma comunque *prima che divenga attuale l'obbligo di riduzione* oppure *prima che quell'obbligo venga eseguito con l'adozione della delibera di riduzione*. In altri termini, le disposizioni sopra menzionate vanno lette alla luce di un presupposto in esse implicitamente contenuto: che le perdite superiori al terzo restino tali sino al momento in cui l'assemblea delibera la riduzione del capitale a copertura delle perdite; ove le perdite siano state per qualunque ragione ridotte entro il terzo, l'obbligo di riduzione non nasce o viene meno.

Anche le norme dettate per la fattispecie in un certo senso più "grave" (artt. 2447 e 2482-ter c.c.) sono formulate in modo tale da non lasciare, in apparenza, vie alternative. Ma si tratta, per l'appunto, di una restrizione solo apparente. Per un verso, come si evince dagli artt. 2484 e 2487 c.c., l'assemblea - oltre che procedere alla trasformazione della società - potrebbe validamente deliberare in ordine allo scioglimento anticipato e alla nomina dei liquidatori, *senza operare sul capitale*. Per altro verso, è ormai consolidato l'orientamento interpretativo, anche in giurisprudenza, secondo il quale la società può deliberare operazioni di fusione o scissione con altre società partecipanti, al cui esito la o le società risultanti non si trovino in situazioni di perdite superiori al terzo. Si pensi al caso di una s.r.l. con capitale 10.000 e perdite 30.000, che venga incorporata da una s.p.a. con capitale 1.000.000, senza riserve e senza perdite. Anche in tal caso, pur essendosi realizzata la fattispecie di cui all'art. 2482-ter c.c., si ritiene ammissibile l'operazione, *senza procedere alla copertura delle perdite*, né nella società incorporanda, né in quella incorporante, per il semplice motivo che, *post* fusione, la società risultante non verserà nelle situazioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c..

Ne risulta pertanto confermata la rilevanza non decisiva, in senso assoluto, del tenore letterale delle norme in questione: *le disposizioni che dal punto di vista letterale parrebbero senz'altro imporre un obbligo di riduzione del capitale non possono allora essere interpretate in senso strettamente letterale*.

Si apre così la possibilità di esaminare gli argomenti di carattere sistematico e funzionale, per verificare se e a quali condizioni possa ritenersi legittima la deliberazione di aumento del capitale sociale, senza preventiva riduzione del medesimo, anche in queste fattispecie.

3.3. - Sotto il profilo sistematico, rilevato che la riduzione del capitale non costituisce l'unica e indefettibile iniziativa da assumere in conseguenza della presenza di perdite superiori al terzo, si può notare che l'ordinamento pone in

realtà alcuni punti fermi, i cui precetti sono così riassumibili: (i) le società di capitali possono mantenere iscritte in bilancio, a tempo indefinito, perdite inferiori al terzo del capitale (vale a dire quando il patrimonio netto è almeno pari ai due terzi del capitale); (ii) le società di capitali non possono invece mantenere iscritte in bilancio perdite superiori al terzo del capitale (ossia non possono avere un patrimonio netto inferiori ai due terzi del capitale) per più di un esercizio successivo a quello durante il quale esse vengono rilevate e per il periodo fisiologicamente necessario ad approvare il bilancio dell'esercizio successivo; (iii) le società di capitali non possono conservare il tipo sociale prescelto, qualora le perdite iscritte in bilancio siano superiori a un terzo e siano tali da ridurre il capitale al disotto del minimo legale richiesto per il tipo sociale (ossia quando il patrimonio netto è inferiore sia ai due terzi del capitale, sia al capitale minimo per legge).

Dall'insieme delle norme che dettano tali precetti emerge quindi con certezza l'obiettivo dell'ordinamento di mantenere un *adeguato rapporto proporzionale tra capitale e perdite*, oltre al rispetto del *minimo legale*, non già quello della inammissibilità, anche *sine die*, di perdite iscritte in bilancio. La circostanza che la legge, quando viene superata la soglia massima del rapporto tra perdite e capitale (pari a un terzo), imponga espressamente la riduzione del capitale, può essere spiegata osservando che si tratta del *rimedio tipico* per il ripristino della situazione fisiologica, e forse anche *l'unico che la legge può imporre* (in alternativa allo scioglimento). Non sarebbe infatti plausibile - o meglio, non sarebbe coerente con la regola della responsabilità limitata vigente in linea di principio nelle società di capitali - un *obbligo di ricapitalizzazione*, a carico dei soci, in caso di "rottura" della soglia fisiologica del rapporto tra perdite e capitale.

In altre parole, sembra potersi affermare che la disciplina in materia di perdite, a prescindere dalla descrizione letterale delle procedure da seguire, si basa sulla chiara contrapposizione tra le due situazioni fattuali prese in considerazione dalle norme: le perdite *inferiori* al terzo del capitale e quelle *superiori*. La prima è una situazione fisiologica che non merita alcuna cura obbligatoria, mentre la seconda è una situazione patologica che deve essere curata *mediante la riconduzione della società allo stato che il legislatore considera come fisiologico*. In una siffatta ottica, e condivise dunque le ragioni che suggeriscono il superamento della lettera delle disposizioni qui esaminate, nulla dovrebbe impedire che la cura delle perdite patologiche avvenga - anche nelle ipotesi degli artt. 2446, comma 2, 2447, 2482-bis, comma 4, e 2482-ter, c.c. - attraverso una delibera di aumento oneroso del capitale in misura sufficiente allo scopo, e dunque attraverso una delibera che riconduca le perdite entro il terzo del nuovo capitale. E ciò al pari di quanto avviene, come sopra ricordato, mediante la fusione della società con perdite superiori al terzo con una società senza perdite o con perdite inferiori al terzo, che rimangano tali anche dopo la fusione.

3.4. - Dal punto di vista delle finalità perseguite dalla legge, del resto, si deve riconoscere una sostanziale *equivalenza funzionale* tra l'intervento sul capitale sociale secondo le modalità espressamente previste dalla legge - riduzione e successivo aumento - e l'operazione di aumento senza preventiva riduzione, alle condizioni precisate nella *Massima*. Ciò vale sia nella fattispecie contemplata dagli artt. 2446 e 2482-bis, comma 4, c.c., sia in quella disciplinata dagli artt. 2447 e 2482-ter c.c.

Può essere utile, a tal riguardo, prendere in esame alcune esemplificazioni numeriche, cominciando dalla situazione di perdite superiori a un terzo, consolidatesi nell'esercizio successivo, ma non tali da ridurre il capitale al

disotto del limite legale (2446 e 2482-bis c.c.). Si considerino le seguenti soluzioni tra loro alternative.

(a) La prima di esse consiste nella mera attuazione dell'obbligo di legge. La società, con capitale 300.000 e perdite 150.000, riduce il capitale da 300.000 a 150.000.

(b) La seconda contempla invece un aumento, previa riduzione del capitale. La società, con capitale 300.000 e perdite 150.000, riduce il capitale da 300.000 a 150.000 e quindi lo aumenta di 150.000, riportandolo a 300.000.

(c) La terza realizza invece quanto sostenuto nella *Massima*, con un aumento di capitale senza preventiva riduzione. La società, con capitale 300.000 e perdite 150.000, aumenta il capitale di 150.000, portandolo da 300.000 a 450.000.

E' vero che nell'ipotesi *sub (c)* rimangono iscritte in bilancio le perdite di 150.000, ma è pur vero che rispetto alla prima ipotesi, l'unica imposta dalla legge, la situazione patrimoniale della società è certamente migliore: il patrimonio netto è addirittura il doppio; qualora la gestione successiva producesse utili, questi andranno a ridurre le perdite residue; qualora invece si producessero nuove perdite, la compagine sociale sarebbe immediatamente informata attraverso la procedura di cui agli artt. 2446 e 2482-bis c.c., potendosi allora assumere ulteriori provvedimenti, vuoi di copertura delle perdite, vuoi di altri aumenti di capitale.

E' altresì vero che, rispetto alla soluzione *sub (b)*, la terza ipotesi conduce ad un medesimo patrimonio netto, *lasciando però intatte le perdite*, ma è pur vero che la sussistenza di tali perdite, ricondotte entro la soglia "fisiologica", non lede alcun interesse protetto: non quello dei *soci originari*, che invero beneficiano di questa modalità di ricapitalizzazione, come dimostrato nel precedente § 2.2, posto che mantengono invariate le proprie partecipazioni; non quello dei *sottoscrittori dell'aumento*, che decidono consapevolmente, sulla base delle rappresentazioni contabili imposte dalle norme in questione, di pagare (implicitamente) una sorta di sovrapprezzo, rispetto alle partecipazioni già esistenti, in ragione di eventuali valori non espressi dal bilancio; non quello dei *creditori*, i quali, oltre a disporre del medesimo patrimonio su cui soddisfarsi, possono contare sul fatto che i primi utili eventualmente generati dalla gestione non potranno essere distribuiti, bensì saranno obbligatoriamente destinati a copertura delle perdite residue; né infine quello dei *terzi in generale*, che possono in entrambi i casi contare su una compiuta informazione derivante dalla situazione patrimoniale di riferimento e dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese.

L'esemplificazione delle operazioni di ricapitalizzazione senza preventiva riduzione del capitale può ora continuare con riferimento alla fattispecie delle perdite che riducano il capitale al disotto del minimo legale (artt. 2447 e 2482-ter c.c.). In tali circostanze, si possono prendere in esame le due seguenti soluzioni alternative.

(a) Aumento previa riduzione del capitale: la società, con capitale 120.000 e perdite 200.000, riduce il capitale da 120.000 a zero e quindi lo aumenta di 120.000, riportandolo quindi a 120.000, con contestuale copertura delle perdite residue, pari a 80.000 (vuoi con versamenti spontanei, vuoi con utilizzo del sovrapprezzo richiesto per la sottoscrizione delle azioni di compendio dell'aumento). *Post* aumento, la società avrà capitale 120.000 e patrimonio netto 120.000, in assenza di perdite iscritte in bilancio.

(b) Aumento senza preventiva riduzione del capitale: la società, con capitale 120.000 e perdite 200.000, lo aumenta di 480.000, portandolo quindi a 600.000, mantenendo le perdite di 200.000. *Post* aumento, la società avrà

capitale 600.000 e patrimonio netto 400.000, stante le perdite residue di 200.000.

E' pertanto vero, anche nel confronto tra tali soluzioni, che la seconda comporta il permanere in essere delle perdite preesistenti, invariate nel loro ammontare assoluto, seppur diminuite nella loro incidenza proporzionale sul capitale. Ma è altrettanto vero che siffatta modalità alternativa di ricapitalizzazione - oltre a ripristinare la situazione fisiologica delle perdite entro il limite di un terzo del capitale sociale - *comporta necessariamente una maggior patrimonializzazione* della società: è infatti evidente che l'impegno dei soci o dei nuovi sottoscrittori, al fine di riportare il capitale sociale ad una misura almeno pari al triplo delle perdite, è *sempre superiore* a quello che sarebbe sufficiente qualora si procedesse alla preventiva riduzione del capitale. Dal punto di vista dell'*immediato versamento* di denaro (o dell'immediato utilizzo di crediti vantati verso la società, in quanto idonei a tal fine), la soluzione dell'aumento senza preventiva riduzione non comporta un minor impegno verso la società in tutti i casi in cui il 25% dell'aumento è di per sé superiore a quanto avrebbero dovuto versare i soci nella soluzione alternativa. Così avviene nella soluzione *sub (b)* nell'esempio di cui sopra, là dove il versamento immediato deve essere di almeno 120.000 (pari al 25% dell'aumento di 480.000), rispetto al versamento immediato necessario secondo la soluzione dell'esempio *sub (a)*, nel quale il versamento immediato ammonta a 110.000 (pari a 80.000 per la copertura delle perdite "sotto zero" oltre al 25% dell'aumento di 120.000). Qualora invece le perdite "sotto zero" fossero di ammontare superiore all'importo del versamento del 25% dell'aumento, saremmo comunque di fronte, oltre al medesimo obbligo di versamento immediato previsto per tutte le ipotesi di aumento a pagamento in denaro, alla assunzione di un obbligo giuridicamente vincolante e azionabile in qualsiasi momento dalla società (o dai suoi creditori in via surrogatoria) di conferire un ammontare di denaro *superiore* a quello che sarebbe sufficiente qualora si procedesse alla preventiva riduzione del capitale. In circostanze simili, in ogni caso, la società potrebbe, con ciò eliminando ogni possibile sospetto di intento elusivo, prevedere in sede di deliberazione di aumento l'obbligo di versare, a liberazione delle azioni o quote di nuova emissione, un importo superiore al 25% dell'aumento, che sia almeno pari all'ammontare delle perdite "sotto zero".

3.5. - Resta ora da giustificare, una volta dimostrata la insussistenza di alcuna lesione di interessi protetti dall'ordinamento, se vi siano e quali siano gli interessi meritevoli di tutela che possono essere soddisfatti dalla "modalità alternativa" di ricapitalizzazione consistente nell'aumento di capitale senza preventiva riduzione.

Al riguardo ci si potrebbe forse limitare ad affermare che il semplice fatto di disporre di una pluralità di modalità tecniche per conseguire i medesimi effetti e per realizzare gli stessi obiettivi perseguiti dal sistema giuridico, senza che ciò leda alcun interesse protetto, è *di per sé un vantaggio* che può validamente sostenere l'interpretazione volta a legittimare la modalità alternativa, pur non espressamente prevista dalla legge. Ma sembra che ci si possa spingere oltre, giacché la tesi fatta propria dalla *Massima* consente invero di soddisfare interessi ulteriori, non parimenti conseguibili con l'altra modalità di ricapitalizzazione. In particolare, essa amplia e potenzia le *chances* di reperire nuove risorse utili per la prosecuzione (quando non per la sopravvivenza) della società, specie là dove gli attuali soci non possano o non vogliano partecipare all'operazione di ricapitalizzazione.

La legittima assunzione di una delibera di aumento di capitale pur in presenza di perdite rilevanti, infatti, consente il mantenimento delle partecipazioni dei

"vecchi" soci (i quali saranno pertanto più facilmente indotti a votare a favore della ricapitalizzazione), anche in mancanza di nuovi conferimenti da parte loro: e ciò senza rendere necessari meccanismi di assegnazione non proporzionale delle partecipazioni di nuova emissione (*ex artt. 2346, comma 4, e 2468, comma 2, c.c.*), non unanimemente ritenuti ammissibili in caso di totale mancanza di conferimenti da parte di uno o più soci, e comunque non sempre agevoli sul piano attuativo.

Non è un caso, del resto, che a questi temi ci si rivolga dopo alcuni anni in cui le operazioni di ristrutturazione del debito e di ricapitalizzazione hanno impegnato gli operatori economici e giuridici molto più che in passato, quale diretta conseguenza della recente situazione di crisi. Proprio la necessità di coinvolgere nelle operazioni di ricapitalizzazione soggetti in tutto o in parte diversi dai "vecchi" soci, infatti, ha evidenziato l'importanza di poter liberamente negoziare le modalità di esecuzione degli aumenti di capitale volti alla raccolta di nuovi capitali, pur in presenza di perdite. Non sempre, infatti, l'obbligo di effettuare la preventiva riduzione del capitale a copertura delle perdite (o addirittura il suo azzeramento) consente di mettere d'accordo la vecchia compagine sociale con i nuovi investitori, soprattutto qualora vi siano valori aziendali ulteriori rispetto a quelli rappresentati dal bilancio. I vecchi soci non sono in tal caso disposti a votare l'annullamento delle loro partecipazioni, se non a fronte di macchinose "redistribuzioni" del capitale sociale risultante dall'operazione.

In altre parole, vi sono alcune circostanze nelle quali è *interesse comune*, sia dell'originaria compagine sociale sia dei nuovi soci, lasciare intatto il capitale sociale esistente, seppur intaccato o addirittura del tutto eroso dalle perdite, e procedere direttamente all'aumento di capitale mediante il quale vengono effettuati i nuovi conferimenti che consentono la prosecuzione dell'attività sociale. In questo modo, da un lato, i vecchi soci vedono riconosciuto il valore "latente" ancora presente in società e, dall'altro, coloro che sono disposti ad investire nuove ricchezze (o a convertire i propri crediti) ottengono comunque la partecipazione alla società, nella misura "negoziata" coi vecchi soci.

Né si può dire che siffatta modalità alternativa di ricapitalizzazione sia di per sé elusiva di principi e regole inderogabili poste dall'ordinamento. Essa, come si è cercato di dimostrare nelle pagine precedenti, consegue i medesimi obiettivi rinvenibili nel sistema e non comporta la lesione di alcun interesse protetto. Il che, ovviamente, non esclude in via assoluta - al pari di quanto può avvenire con qualsiasi istituto giuridico, in sé lecito - che se ne possa fare uso distorto, in modo non coerente con le finalità perseguite dalla legge, o abusivo, magari a danno delle minoranze o di una parte della compagine sociale. Si può peraltro osservare che, soprattutto nelle situazioni di perdite tali da rendere il patrimonio netto negativo, sono proprio le "ordinarie" modalità di intervento sul capitale a rendersi suscettibili di un uso improprio a danno delle minoranze, specie se accompagnate da "politiche" di bilancio volte a far emergere perdite significative, non derivanti dalla gestione ordinaria (costi superiori ai ricavi), bensì da svalutazioni più o meno giustificate.

Al contrario, la possibilità di disporre di una tecnica di intervento sul capitale, che non impone necessariamente la riduzione del capitale a copertura delle perdite (o che comunque possa ad essa essere affiancata), *rende più difficili gli abusi*, sia in un senso che nell'altro, dovendosi in ogni caso giustificare la congruenza dell'operazione con i valori del patrimonio sociale e con l'interesse della società e dell'intera compagine sociale. Sul piano degli interessi generali, inoltre, è ben più improbabile che la tecnica di ricapitalizzazione qui sostenuta si presti ad essere utilizzata per elusioni o "aggiramenti" delle norme, posto che essa *impone sempre e in ogni caso un impegno economico superiore* rispetto

sia all'aumento previa riduzione, sia alla tecnica dei versamenti a fondo perduto in misura necessaria e sufficiente per "rabboccare" il patrimonio netto affinché non diminuisca al disotto dei due terzi del capitale sociale.

### **Nota bibliografica**

1. - La dottrina che ha avuto l'occasione di esaminare il tema dell'aumento di capitale in presenza di perdite dà atto del fatto, che, secondo un orientamento diffuso e per alcuni prevalente, non sarebbe consentito procedere all'aumento di capitale in presenza di perdite che impongano una riduzione obbligatoria del capitale. In questo senso si vedano ad esempio N. Abriani, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2009, 183 ss., p. 195, il quale, riferendosi alle ipotesi di cui al secondo comma dell'art. 2446, all'art. 2447 e 2482-ter, afferma che detta opinione contraria è «tuttora prevalente»; R. Benassi, *Commento all'art. 2438 c.c.*, in *Commentario Breve al diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2007, p. 887 s., p. 888, per il quale «[p]revale l'opinione che sia inoltre vietato eseguire l'aumento di capitale in presenza di perdite che impongano una riduzione obbligatoria del capitale sociale», mentre sarebbe «[m]inoritario l'orientamento che ritiene che l'aumento non possa essere deliberato in presenza di perdite anche inferiori al terzo del capitale»; F. Platania, *Le modifiche del capitale*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 23, il quale sostiene che «[l]a seconda condizione, cui è subordinato l'aumento del capitale, è costituita per giurisprudenza e dottrina prevalente, dall'inesistenza di perdite di capitale superiore al terzo»; G.A.M. Trimarchi, *Le riduzioni del capitale sociale*, Assago, Milano, Ipsoa, 2010, p. 251, il quale, facendo riferimento alla delibera di aumento del capitale sociale in presenza di perdite superiori al terzo, afferma che «[l]'orientamento più tradizionale ed una cospicua parte della giurisprudenza più risalente» ritenevano illegittima questa operazione; Commissione studi civilistici, *La riduzione del capitale per perdite*, Studio CNN n. 3658, approvato l'11 dicembre 2001, in cui si sostiene che, nell'ipotesi in cui il capitale sia diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, secondo l'orientamento prevalente in dottrina e in giurisprudenza «sarebbe illegittima la delibera di aumento del capitale sociale»; in modo simile è orientato anche lo studio della Commissione studi d'impresa, *Società di capitali: aumento a pagamento del capitale in presenza di perdite inferiori al terzo*, Studio n. 14-2008/I, nel quale si precisa che l'orientamento che considera illegittima «la delibera di aumento del capitale sociale, quando esso risulta diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite» sarebbe prevalente «soprattutto in giurisprudenza».

2.1. - La verifica dell'ammissibilità di un'operazione di aumento di capitale in presenza di perdite viene effettuata dalla dottrina prendendo in considerazione l'entità di detta perdita, nonché i diversi contesti in cui essa si manifesta. Più in particolare si distingue tra le seguenti ipotesi: (a) perdita inferiore a un terzo del capitale, (b) perdita superiore a un terzo del capitale sociale rilevante ai fini dell'applicazione dell'art. 2446, comma 1, c.c. (art. 2482-bis, comma 1, c.c. per le s.r.l.), (c) perdita superiore a un terzo del capitale sociale, che nell'esercizio successivo non sia diminuita a meno di un terzo e che quindi possa rientrare nel campo di applicazione dell'art. 2446, comma 2, c.c. (art. 2482-bis, comma 4, c.c. per le s.r.l.), (d) perdita superiore a un terzo del capitale sociale che comporta riduzione dello stesso al disotto del minimo legale art. 2447 c.c. (art. 2482-ter c.c. per le s.r.l.).

2.2. - Incominciando dalla prima delle ipotesi sopra indicate, vale a dire quella in cui l'aumento di capitale viene deliberato in presenza di perdite inferiori a un terzo del capitale sociale, vi è un certo consenso tra i contributi consultati

in merito alla legittimità dell'operazione. Più precisamente, oltre a tutti gli autori che si dichiarano favorevoli all'aumento di capitale come "provvedimento opportuno" in ipotesi di perdite superiori al terzo (v. *infra*), cfr. V. Salafia, *Riduzione per perdite inferiori al terzo*, nota a Trib. Verona 22 novembre 1988, in *Società*, 1989, p. 289: «se si deve riconoscere che in presenza di perdite inferiori al terzo del capitale, la società non è tenuta ad assumere alcun provvedimento correttivo del capitale, ne deriva come conseguenza che la società può legittimamente aumentare il proprio capitale»; in modo simile G.A.M. Trimarchi, cit., p. 251, il quale sostiene che la tesi contraria «appare formalistica se non addirittura irragionevole»; in particolare questo Autore sottolinea il fatto che «la perdita inferiore al terzo è addirittura considerata dal legislatore irrilevante», di conseguenza egli ritiene che un'operazione di questo genere debba essere ritenuta pienamente legittima. In modo simile è orientato anche lo studio della Commissione studi civilistici, cit., nel quale si afferma che «un'attenta lettura del 2446 c.c. dimostra che il legislatore ha indicato una soglia di sicurezza oltre la quale le perdite incidono sotto vari aspetti sulla vita della società: nessun ostacolo ad ammettere l'aumento di capitale quando la perdita è sotto la soglia del terzo del capitale», anzi detta operazione «secondo alcuni . . . sarebbe addirittura opportuna, in quanto varrebbe a: ridurre l'entità della perdita; dotare la società di nuovi mezzi finanziari per una successiva e rapida ripresa; rafforzare la garanzia degli attuali creditori», e si fa notare poi che «la reale situazione patrimoniale è comunque manifestata dal bilancio annuale, reso pubblico ex 2435 c.c. e dal rispetto del 2250, comma 2, c.c.». Recentemente questa impostazione è stata ribadita anche nello studio della Commissione studi d'impresa, cit.

Appare, invece, meno possibilista C.A. Busi, *Riduzioni di capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, Egea, 2010, p. 328, il quale afferma che «nel caso di perdita del capitale inferiore al terzo non si ritiene legittimo un aumento del capitale sociale senza previa riduzione, perlomeno quando le perdite risultino evidenziate chiaramente in un documento contabile ufficiale». Tuttavia questo stesso Autore (C.A. Busi, *s.p.a. - s.r.l., operazioni sul capitale*, Milano, Egea, 2004, p. 157) in precedenza aveva avuto l'occasione di precisare che comunque sarebbe «condivisibile l'orientamento dottrinale secondo cui le perdite potrebbero essere coperte mediante aumento del capitale con soprapprezzo pari alle perdite», anche se in questo caso «il sottoscrittore dovrà essere reso edotto che il soprapprezzo deve essere destinato a copertura di perdite pregresse ed è altresì evidente che l'aumento del capitale dovrà essere inscindibile». Questa stessa impostazione, in base alla quale si riconosce la legittimità di un aumento di capitale deliberato in presenza di perdite, a patto che venga previsto un soprapprezzo tale da coprire dette perdite, è stato poi recentemente ribadito in C.A. Busi, *Riduzioni*, cit., p. 301, in cui viene anche confermata la necessità che l'aumento abbia natura inscindibile e che il sottoscrittore sia informato del fatto che il soprapprezzo verrà utilizzato per coprire le perdite. Anche F. Platania, *Commento sub art. 2338, in La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, Giuffrè, 2007, 2° ed., p. 199 ss., p. 209, si dimostra particolarmente scettico in merito alla possibilità che un aumento di capitale possa essere realizzato qualora si manifestino perdite inferiori a un terzo del capitale sociale: a detta dell'Autore, «l'esigenza dei terzi, ed anche quelle dei soci, possono essere tutelate solo se non si consente l'aumento di capitale, qualunque sia l'entità delle perdite, posto che l'interesse dei terzi all'effettiva sussistenza del capitale e quello dei soci alla percezione degli utili verrebbero frustrati anche quando l'aumento fosse disposto in presenza di perdite di importo inferiore al terzo del capitale sociale», così giungendo alla conclusione per cui «ogni aumento di capitale sia

precluso se vi siano perdite di qualsiasi entità». Posizione, quest'ultima, che appare differente da quella assunta dallo stesso Autore prima della riforma del diritto societario in F. Platania, *Le modifiche*, cit., p. 26, in cui, in relazione all'ipotesi di un aumento in presenza di perdite non superiori al terzo del capitale, si sostiene che «[s]embra pertanto conforme alla *ratio* dell'art. 2438 c.c. permettere l'operazione di aumento di capitale soltanto quando non si verificano ipotesi che possano determinare (per volontà della legge o dei soci) una riduzione del capitale onde evitare ogni "bolla" potenzialmente idonea ad ingenerare pericolosi equivoci sull'apparenza patrimoniale della società», e quindi si conclude che «[l]a posizione della dottrina e della giurisprudenza appare condivisibile *in toto*, trovando nell'art. 2446 c.c. il suo fondamento normativo». Sul punto, comunque, si veda anche R. Benassi, cit., p. 888, il quale registra come «[m]inoritario l'orientamento che ritiene che l'aumento non possa essere deliberato in presenza di perdite anche inferiori al terzo del capitale».

Anche la giurisprudenza che negli anni si è pronunciata in merito alla soluzione di questo problema ha assunto impostazioni non univoche. Così, ad esempio, secondo Trib. Roma, 25 novembre 2008, unico precedente reperibile dopo la riforma del 2003, «la deliberazione di aumento del capitale sociale in presenza di perdite può reputarsi legittima nelle sole ipotesi di riduzione facoltativa del capitale». È interessante rilevare che in questa stessa decisione si sottolinea che sul punto non mancano voci discordi. Un orientamento decisamente più restrittivo, invece, è stato in passato assunto da Trib. Verona, 22 novembre 1988, in *Riv. not.*, 1990, II, p. 1106; *Società*, 1989, p. 288, con nota di V. Salafia, cit., in cui si sostiene che «[n]on è legittima la deliberazione assembleare con cui viene aumentato il capitale di una società di capitali in presenza di perdite, prima che le stesse raggiungano il limite del terzo del capitale sociale, in quanto renderebbe inoperanti gli artt. 2446 e 2447 c.c.».

2.3. - Il tema dell'ammissibilità di un aumento di capitale, qualora ricorrano le condizioni previste all'art. 2446, comma 1, c.c. e quindi qualora le perdite siano superiori a un terzo del capitale sociale, è stata affrontata dalla dottrina in particolare sotto la prospettiva della possibilità di ricomprendere l'aumento di capitale tra gli opportuni provvedimenti che possono essere assunti dall'assemblea che deve essere convocata qualora si verifichi la situazione prevista dall'art. 2446, comma 1, c.c. In senso favorevole si veda, da ultimi, N. Abriani, cit., p. 195, per il quale «[f]ra gli «opportuni provvedimenti» che possono essere decisi per evitare la riduzione del capitale, rientra anche l'aumento del capitale, che determina l'automatico effetto di diluire la perdita, riducendone l'incidenza proporzionale sul valore del capitale nominale»; G.A.M. Trimarchi, cit., p. 251 s.; G. Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2010, t. II, p. 1675, il quale sottolinea che «[t]rattandosi di ipotesi in cui non è previsto alcun obbligo di riduzione, la risposta deve essere positiva giacché - atteso quanto si è poc'anzi sostenuto circa la possibilità, in sede di opportuni provvedimenti, di coprire solo parzialmente la perdita mediante riduzione del capitale per un importo inferiore ad essa, sempre che quest'ultima risulti alla fine non superiore ad un terzo del capitale - non si vede per quale ragione lo stesso risultato non possa essere raggiunto, ipotizzata ad esempio una società con un capitale di 1.000.000 euro e una perdita di 500.000, attraverso l'aumento del capitale a 1.500.000 euro, con la conseguenza che la perdita sarà pari non più a metà del capitale ma ad un terzo del medesimo e quindi inferiore alla soglia di cui all'art. 2482-bis, comma 2°»; M. Speranzin, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da F. d'Alessandro, vol. II, t. 2, Padova, 2011, sub art. 2438, p. 832. Si conferma in tal modo un orientamento dottrinale da

tempo consolidatosi come prevalente: cfr. R. Barabino, *Riduzione del capitale per perdite e deliberazioni d'aumento*, in *Giur. comm.*, 1974, II, p. 673 ss., p. 676 s., il quale così argomenta: «il legislatore non ha certamente escluso, a nostro avviso, la possibilità (meglio la facoltà) per l'assemblea di adottare, ai fini della eliminazione o della riduzione delle perdite, altri « opportuni provvedimenti » senza attendere il risultato dell'esercizio successivo . . . », pertanto l'assemblea potrà, tra le diverse opzioni, anche « aumentare il capitale, riportando le perdite a nuovo, in modo tale che il rapporto tra questo e le perdite sia inferiore ad un terzo»; F. Fenghi, *La riduzione del capitale*, Milano, Giuffrè, 1974, p. 74, per il quale la società « può certo stabilire, come abbiamo visto, di ridurre il capitale oppure di aumentarlo, oppure di ridurlo e di aumentarlo contestualmente»; G. Grippo, *Modificazioni dell'atto costitutivo, recesso e variazioni del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 100 ss., p. 123, il quale sostiene che « appare del tutto convincente la tesi, secondo cui, per l'ampio « ambito di discrezionalità », riconosciuto all'assemblea convocata per gli « opportuni provvedimenti », fra questi « è da includersi la riduzione del capitale ma anche al limite, un aumento dello stesso che immediatamente riporti la situazione della società in uno stato considerato normale da parte del legislatore, aumento che, senza ridurre le perdite in assoluto, le renda meno gravi, cioè inferiori a un terzo, se poste in relazione a un capitale maggiore »; U. Belviso, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle s.p.a.*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XVII, Torino, 1985, 137; S. Patriarca, nota a Trib. Vicenza 28 marzo 1985, in *La nuova giur. civ. comm.*, 1985, I, p. 666, p. 668, per il quale « se, nell'ipotesi « canonica » di riduzione facoltativa (perdita inferiori al terzo) è certo che la società, essendo legittimata ad astenersi indefinitamente da qualsiasi iniziativa, potrà, a fortiori, coprire una parte soltanto delle perdite, parimenti dovrà ritenersi del tutto lecita la deliberazione che ottenga il risultato di fare discendere la perdita al di sotto del terzo, mantenendo in tal modo - come nel primo caso - la società in una situazione di facoltatività della riduzione»; C. Montagnani, *Profili attuali della riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993 II, p. 1 ss., p. 39, per la quale « il « raggio » degli opportuni provvedimenti non può, evidentemente, esser parametrato a un'informazione dei creditori nemmeno dovuta; mentre l'aumento del capitale, se può apparire adeguato alle concrete esigenze dell'impresa non pregiudica né « confonde » i terzi che, dalla consultazione del bilancio presentato all'assemblea ex art. 2446 c.c. e da questa posto a base della delibera di aumento o, comunque, dal bilancio di chiusura di esercizio nel quale la perdita è stata rilevata e l'aumento deliberato, ricaveranno la precisa conoscenza della situazione»; R. Nobili - M.S. Spolidoro, *Riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, Utet, 1993, p. 323, i quali affermano che se « si accoglie la tesi [sostenuta dagli Autori] . . . secondo cui in certi casi la società può coprire solo parzialmente la perdita, portando a nuovo il residuo, e se si ammette che l'esistenza di una perdita a nuovo (inferiore al terzo del capitale) non comporta una lesione dell'interesse generale, né di quelli dei creditori, né di un interesse giuridicamente protetto dei singoli soci, si deve ritenere che, alla stessa stregua, una società deve poter aumentare il proprio capitale (senza procedere alla riduzione dello stesso) a condizione che dopo l'aumento la perdita divenga inferiore al terzo del nuovo capitale».

Tra le voci minoritarie che, invece, manifestano dubbi in merito alla possibilità di ricomprendere una delibera di aumento di capitale tra gli opportuni provvedimenti di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., si devono segnalare C.A. Busi, *Riduzioni*, cit., p. 328 s., il quale sostiene che « [è] evidente che qualora si ritenesse possibile un aumento senza previa riduzione (chi scrive è di parere

contrario) bisognerebbe, perlomeno, e salvi i termini minimi di legge per l'esercizio del diritto di opzione/sottoscrizione, richiederne una celere sottoscrizione . . . al fine di poter classificare l'operazione come "opportuno provvedimento" conforme all'ordine del giorno dell'assemblea»; F. Platania, *Commento*, cit., p. 208, ove si afferma che non può «essere deliberato l'aumento di capitale in presenza di perdite (di qualsiasi entità)» (cf. supra § 2.2.); Id., *Le modifiche*, cit., p. 24, in cui si sottolinea anche come «la riduzione del capitale o il versamento di somme a copertura delle perdite costituisca la sola possibilità per la società e che pertanto non sia possibile procedere ad un aumento del capitale al fine di ridurre la entità dell'incidenza delle perdite rispetto al capitale (anche quando la riduzione del capitale non sia obbligatoria . . .)»; F. Di Sabato, *Diritto delle società*, Torino, Utet, 2005, 2° ed., p. 457, il quale sostiene che «[n]on è possibile invece aumentare il capitale, senza averlo prima ridotto in misura corrispondente alla perdita: le esigenze di informazione sottese alla disciplina degli artt. 2446-47 non consentono di mascherare la situazione», questo anche perché «un aumento, senza previa riduzione, potrebbe ridurre il deficit ma non eliminarlo, mentre il legislatore vuole che la perdita, una volta che si sia manifestata in quella misura, sia tutta intera eliminata»: tale impostazione, del resto, corrisponde a quanto sostenuto dallo stesso Autore prima della riforma del diritto societario (cf. F. Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, Utet, 1995, 5° ed., p. 690). Infine, in senso contrario si pronunciano anche gli Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari, settembre 2010, alle massime H.G.19 e I.G.30, che, con identico tenore letterale, così recitano: «[i]n presenza di perdite superiori al terzo del capitale sociale deve ritenersi non consentita una deliberazione dell'assemblea dei soci di aumento del capitale sociale ove non sia accompagnata dalla copertura integrale delle perdite accertate».

Relativamente abbondante, ancorché non recente, è anche la giurisprudenza che si è pronunciata sul tema. In senso favorevole si vedano App. Bologna, 3 settembre 1971, in *Vita not.*, 1973, p. 458, per la quale «[è] valida la deliberazione di una società per azioni la quale, nel caso di diminuzione del capitale di oltre un terzo in conseguenza di perdite, al fine di sanare parte delle perdite proceda prima all'aumento del capitale (previo effettivo e integrale versamento dell'aumento stesso) e successivamente ne attui la riduzione»; Trib. Roma, 10 settembre 1984, in *Società*, 1985, p. 606, in cui si conclude che «[l]e norme contenute negli artt. 2446 e 2447, c.c. le quali impongono la riduzione o l'annullamento del capitale sociale per effetto di perdite, non impediscono l'assunzione di una deliberazione assembleare di aumento del capitale per risanare in radice la situazione economica della società, essendo sufficiente, al fine di evitare che la deliberazione di aumento sia strumentalmente diretta all'occultamento delle perdite, che queste siano poste in evidenza nel passivo del bilancio»; poco chiara risulta la più vicina Trib. Roma, 25 novembre 2008, cit., ove si accomuna la fattispecie in cui si verifica una perdita inferiore al terzo a quella prevista all'art. 2446, comma 1, c.c. e per un verso si sostiene che «la deliberazione di aumento del capitale sociale in presenza di perdite può reputarsi legittima nelle sole ipotesi di riduzione facoltativa del capitale» (cf. supra § 2.2.), mentre per altro verso si afferma che la delibera di aumento risulta essere «uno degli "opportuni provvedimenti" assumibili» anche perché «contrariamente reputando, si creerebbe una regola difforme da quella degli artt. 2446-2447 c.c., allargandone il campo di applicazione», casi nei quali «l'aumento del capitale avrà non il fine di acquisire nuovi mezzi di investimento alla società, ma quello di fronteggiare passività».

Tra le pronunce che, invece, hanno ritenuto quest'operazione non ammissibile si ricorda App. Milano, 13 febbraio 1974, in *Dir. fall.*, 1974, II, p. 505; *Giur. it.*,

1974, I, 2, p. 895; *Giur. comm.*, 1974, II, p. 673, per la quale «[u]na volta che sia risultato che il capitale di una società per azioni sia diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, l'assemblea non può deliberare di aumentarlo, senza averlo previamente ridotto»; Trib. Udine, 1° febbraio 1993, in *Società*, 1993, p. 1075, ove si afferma che «[i]n presenza di perdite che fanno diminuire il capitale sociale di oltre un terzo, l'assemblea non può deliberare un aumento di capitale se prima non provvede alla obbligatoria riduzione per perdite»; sul punto si confrontino anche Trib. Vicenza, 28 marzo 1985, in *Dir. fall.*, 1985, II, p. 808, in cui si sostiene che «[i]n caso di riduzione del capitale sociale di un terzo e quindi del verificarsi dell'ipotesi prevista dall'art. 2446 c.c., la società non può deliberare di ridurre a zero il proprio capitale e procedere poi all'aumento del medesimo, riportando alla consistenza originaria, senza prima avere provveduto al ripianamento delle perdite dovendosi infatti ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate», e Cass., 13 gennaio 1987, n. 133, in *Giur. it.*, 1987, I, p. 1764, in cui si espone il principio per cui «[l]a delibera di riduzione (o di azzeramento) del capitale sociale a seguito della perdita di oltre un terzo del medesimo, costituisce per la società un atto necessitato e dovuto a tutela dell'interesse dei terzi ed in particolare dei creditori sociali».

2.4. - In relazione alla terza ipotesi di aumento di capitale in presenza di perdite indicata in precedenza, vale a dire quella in cui vi sia una perdita superiore a un terzo del capitale sociale che nell'esercizio successivo non risulti essere stata diminuita a meno di un terzo, ovvero quella in cui dovrebbe trovare applicazione l'art. 2446, comma 2, c.c., si deve subito rilevare che soltanto pochi Autori e poche pronunce giurisprudenziali hanno avuto l'occasione di trattare la questione in modo specifico.

In senso favorevole si pronuncia N. Abriani, cit., p. 195, il quale ritiene che non si possa escludere la possibilità di procedere ad un aumento di capitale «nelle più gravi fattispecie di cui al secondo comma dell'art. 2446 e all'art. 2447 (e 2482-ter)», e ciò perché, se «è ormai indiscussa, anche in queste ultime ipotesi, la legittimità di un apporto fuori capitale diretto a prevenire la perdita, non sembrano rinvenibili ragioni di ordine assiologico tali da precludere ai soci di intervenire operando nuovi conferimenti, con la maggior trasparenza e tutela dei creditori connessi ad una modificazione statutaria destinata ad aumentare il vincolo contabile prospettico sul patrimonio sociale».

Per una diversa soluzione propende, invece, G.A.M. Trimarchi, cit., p. 255 s., il quale, così argomenta: «la non necessità della riduzione deriva dalla consapevolezza - risultante dalle evidenze del bilancio dell'anno successivo a quello in cui la perdita significativa venne rilevata - del "miglioramento" della situazione patrimoniale della società. Ove, invece, in caso di persistenza della perdita si consentisse un parziale assorbimento della stessa si consentirebbe il protrarsi di una situazione che la legge sembra voglia che si esaurisca con il decorso dell'anno di grazia». Nello stesso senso si veda già R. Barabino, cit., p. 676, per il quale «[l]a riduzione del capitale in proporzione alle perdite è vista come necessaria e improrogabile ove la società, scelta la soluzione di attendere i risultati dell'esercizio successivo, non sia stata, poi, in grado di eliminare o ridurre le perdite». Orientato per la medesima soluzione sembra essere anche S. Patriarca, cit., p. 667 s. Sul punto si confrontino anche Commissione studi d'impresa, cit., la quale rileva che è necessario distinguere tra la fattispecie di cui all'art. 2446, comma 1, c.c. e quella prevista al secondo comma di questo stesso articolo, e R. Benassi, cit., p. 888, secondo il quale «[p]revale l'opinione che sia inoltre vietato eseguire l'aumento di capitale in presenza di perdite che impongano una riduzione obbligatoria del capitale sociale . . . perlomeno

quando la riduzione non sia procrastinabile ., per evitare la violazione della disciplina della riduzione del capitale».

In giurisprudenza si veda Trib. Roma, 25 novembre 2008, cit., che esclude la legittimità dell'aumento in quanto «il contrario principio deriva dalla lettera degli artt. 2446, 2° comma, e 2447, c.c., essendo la riduzione il solo provvedimento sul capitale consentito dalla legge». Ugualmente in senso contrario si veda App. Milano, 9 aprile 1973, in *Riv. dott. comm.*, 1973, p. 909, secondo la quale, infatti, «[q]uando le perdite abbiano diminuito di oltre un terzo il capitale sociale e non siano state riassorbite, almeno nella misura necessaria a riportare il capitale ad oltre due terzi dell'ammontare originario, nell'esercizio successivo, deve provvedersi alla riduzione del capitale in proporzione delle perdite accertate», sicché «[l]a formalizzazione della riduzione del capitale non può essere evitata sostituendola con l'operazione opposta, cioè con un aumento di capitale non preceduto dalla riduzione prescritta, effettuato allo scopo di far apparire che il capitale non sia diminuito al di sotto dei due terzi in conseguenza delle perdite». In modo simile v. già Trib. Udine, 1° febbraio 1993, cit., (cf. supra § 2.3.). Più possibilista appare essere, invece, Trib. Roma, 10 settembre 1984, in *Società*, 1985, p. 606, decisione in cui, come è anche già stato rilevato in precedenza (cf. supra § 2.3.), si è dato atto che «[l]e norme contenute negli artt. 2446 e 2447, c.c. le quali impongono la riduzione o l'annullamento del capitale sociale per effetto di perdite, non impediscono l'assunzione di una deliberazione assembleare di aumento del capitale per risanare in radice la situazione economica della società, essendo sufficiente, al fine di evitare che la deliberazione di aumento sia strumentalmente diretta all'occultamento delle perdite, che queste siano poste in evidenza nel passivo del bilancio».

2.5. - Anche per quanto riguarda il caso in cui vi sia una perdita superiore a un terzo del capitale sociale che comporta una riduzione dello stesso al disotto del minimo legale (art. 2482-ter, comma 1, c.c. per le s.r.l.), soltanto pochi Autori e decisioni hanno esaminato la questione in modo specifico.

Vi è chi, come R. Nobili - M.S. Spolidoro, *op. cit.*, 390, non si dichiara contrario pur manifestando il "dubbio se la s.p.a. possa, in alternativa, non ridurre il capitale, ma limitarsi ad aumentarlo, rinviando a nuovo l'intera perdita", sempre che "la società aument[i] il capitale ad un importo tale, che il nuovo patrimonio netto sia superiore al minimo legale e la perdita riportata a nuovo non ecceda il terzo del capitale aumentato". Decisamente favorevole ad un aumento di capitale anche quando si siano verificate queste particolari circostanze si mostra N. Abriani, cit., p. 195, il quale basa detta soluzione sugli stessi argomenti che porterebbero a ritenere ammissibile un aumento di capitale nella fattispecie disciplinata dall'art. 2446, comma 2, c.c. (cf. supra § 2.4.). Contrario è invece F. Di Sabato, *Diritto*, cit., p. 457, che conferma quanto già sostenuto prima della riforma del diritto societario [sul punto si veda F. Di Sabato, *Manuale*, cit., p. 690, (cf. supra § 2.3.)]. Si noti che secondo G. Giannelli, *Le operazioni sul capitale*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* diretto da Ibba e Marasà, VI, Padova, 2009, p. 335 s., "i motivi tradizionalmente adottati per sostenere la soluzione negativa non convincono però appieno. Certamente, l'obbligo della preventiva riduzione del capitale non si potrebbe giustificare per un presunto interesse di tutela dei creditori, che sarebbero comunque salvaguardati dall'apporto di nuovo capitale e, pur persistendo le perdite riportate a nuovo, dal divieto di distribuire utili. Anche l'esigenza informativa sottesa alla disciplina in esame sarebbe assicurata."; per l'autore "l'unica motivazione sostenibile a conforto della soluzione più rigorosa (oltre beninteso al dato testuale offerto dall'art. 2482 ter)" consiste in ciò, che in questa situazione "ogni incremento del capitale si deve tradurre non solo in

un apporto di nuovi mezzi e nel ripristino del rapporto tra perdite e capitale considerato accettabile (conseguenza che si rinviene sia nell'aumento senza riduzione, sia nei versamenti a fondo perduto non imputabili a capitale) ma in un corrispondente aumento del patrimonio netto, il che è possibile solo se prima le perdite sono state azzerate.".

Per quanto riguarda la giurisprudenza, la questione è stata esaminata da Trib. Roma, 10 settembre 1984, cit., (cf. supra § 2.3. e § 2.4.), che sembra orientato in senso favorevole all'operazione. Tuttavia, oltre a Trib. Roma, 25 novembre 2008, cit., la quale argomenta in modo analogo a quanto illustrato in precedenza in merito alla possibilità di deliberare un aumento di capitale quando la società si trova nella fattispecie disciplinata dall'art. 2446, comma 2, c.c. (cf. supra § 2.4.), si veda anche la precedente decisione di Trib. Roma, 14 luglio 1998, in *Società*, 1999, p. 338, nella quale si conclude che «[o]ve le perdite, superiori al terzo del capitale, riducano il capitale medesimo al di sotto del minimo legale, non è consentito coprire le perdite con versamenti effettuati dai soci in assemblea in proporzione alle rispettive quote, bensì occorre procedere alla riduzione e reintegra del capitale»: in nota, peraltro G.E. Colombo, *Pretesa inammissibilità di copertura di perdite senza "operare sul capitale"*, in *Società*, 1999, 339 ss., rileva come tale precedente si ponga in contrasto con un consolidato orientamento dottrinale e giurisprudenziale (ivi riferimenti in nt. 3) secondo cui - citando da G. Tantini, *I "versamenti in conto capitale"*, Milano, 1990, 109 ss. - "il versamento spontaneo a copertura perdite rimuove il presupposto stesso della riduzione obbligatoria, e così fa venir meno la necessità stessa di ricorrere al procedimento *ex art. 2447*"; nell'affermare che la meno tempestiva informazione che i terzi ricevono circa l'entità della perdita attraverso il deposito del bilancio rispetto alla immediata pubblicità della delibera che opera sul capitale non può "giudicarsi lesiv[a] di un interesse dei terzi protetto dalla legge", l'illustre Autore ribadisce "la fondatezza dell'opinione, dominante in dottrina e sostanzialmente pacifica in giurisprudenza, della liceità di una copertura delle perdite "senza operare sul capitale" anche nell'ipotesi prevista dall'art. 2447 c.c." e così conclude: "Se il Tribunale, anziché ipotizzare che l'art. 2447 detti l'unico possibile provvedimento per la copertura della perdita del capitale, fosse partito dall'idea dell'ammissibilità di qualsivoglia provvedimento che realizzi lo stesso risultato senza ledere interessi protetti da norme imperative, forse non sarebbe giunto ai risultati qui criticati".

[nota bibliografica a cura di Corrado Malberti]