

il FALLIMENTARISTA

Tra Decreto Liquidità e liquidità codicistica: il crepuscolo del capitale sociale?

di **Pier Francesco Zari**

Focus del 23 dicembre 2020

Il presente elaborato si propone di esaminare in ottica critica le misure sospensive adottate dagli artt. 6 e 7 del c.d Decreto Liquidità, che interdicono temporaneamente l'applicazione di alcuni articoli del codice civile in tema di riduzione del capitale sociale.

SOMMARIO: 1. Abstract - 2. Introduzione - 3. Le criticità degli artt. 6 e 7 del Decreto c.d. Liquidità - 4. Le alternative a disposizione del legislatore - 5. Conclusioni

1. Abstract

Il presente elaborato si propone di esaminare in ottica critica le misure sospensive adottate dagli artt. 6 e 7 del c.d Decreto Liquidità, che interdicono temporaneamente l'applicazione di alcuni articoli del codice civile in tema di riduzione del capitale sociale. Si esamineranno gli aspetti problematici di tali disposizioni, affiancando a questa analisi le ulteriori alternative che erano a disposizione del legislatore. Si trarranno infine le conclusioni all'esito di un confronto tra le intenzioni dell'Esecutivo e l'istituto del capitale sociale, da tempo sotto i riflettori della dottrina più attenta.

2. Introduzione

Nell'ambito delle variegate misure che il Governo ha recentemente approntato per arginare il grave impatto (in base alle stime Istat operate sul tessuto economico e sociale italiano si prevede una marcata contrazione del Pil nel 2020 (-8,3%) e una ripresa parziale nel 2021 (+4,6%)) che il fenomeno connesso all'epidemia di CoronaVirus-2019 determina sul tessuto imprenditoriale, si collocano alcuni interventi di natura eccezionale che incidono in via diretta sul diritto societario, fra i quali spicca **la disposizione che sterilizza in via temporanea l'applicazione delle norme del codice civile inerenti alla riduzione o perdita del capitale delle società di capitali e di quella che, sempre in ambito codicistico, configura quale causa di scioglimento la perdita del capitale sociale**. Già nei mesi scorsi, allorquando l'Organizzazione Mondiale della Sanità aveva dichiarato pandemico il fenomeno Covid-19 ed erano già evidenti le devastanti ricadute (attuali e prospettive) dell'epidemia sull'economia, più voci, infatti, avevano sollecitato con forza al legislatore italiano l'adozione, nel quadro degli strumenti di sostegno alle imprese suggeriti a livello internazionale, di specifiche misure volte ad ibernare le imprese che presentassero insufficienti flussi di cassa dovuti al blocco (c.d. *lockdown*) derivante dalle misure anti-Covid (Panzani L., Corno G., *I prevedibili effetti del coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in www.ilcaso.it, 2020, 5; Fabiani M., *Il Codice della crisi al tempo dell'emergenza Coronavirus*, in www.quotidianogiuridico.it, 27 marzo 2020; Pollastro I., *Emergenza sanitaria e crisi d'impresa. Come contenere il contagio?*, in www.ilcaso.it, 2020, 6-7. In ambito aziendalistico non sono peraltro mancate proposte dirette ad affrontare diversamente il problema della gestione delle perdite determinate dall'epidemia Covid-19, e segnatamente mediante la capitalizzazione, in deroga al principio di competenza, di alcuni dei costi sostenuti nel periodo di *lockdown* (si veda in argomento Di Sarli M., *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del coronavirus: prime riflessioni*, in www.ilcaso.it, 2020, 11 ss.). L'idea di fondo che ha condotto il legislatore ad adottare la sospensione delle regole sul capitale è, nelle sue linee essenziali, alquanto semplice, ed è la medesima che, per certi versi, ha animato la scelta iniziale di posticipare al 15 febbraio 2021 l'entrata in vigore dell'istituto dell'allerta, pure compiuta dal nostro Governo (si confronti [l'art. 11 del d.l. 2 marzo 2020, n. 9](#)). Si è detto che se il carattere sistemico della crisi in atto porta ad estendere alla generalità degli operatori economici una condizione patologica (o comunque anomala) che, statisticamente ed in contesti ordinari, dovrebbe essere limitata a pochi soggetti, ne consegue che gli istituti pensati per operare in presenza di quella condizione perdono di reale significatività e valore selettivo (Abriani N., Palomba G., *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in www.osservatorio-oci.org, 2020, 12 ss.). Avrebbe poco senso, in altri termini, esigere l'attivazione dei meccanismi di allerta disegnati dal [d.lgs. 14 del 2019](#) e della regola codicistica "trasforma, ricapitalizza o liquida", in una situazione in cui, verosimilmente, la stragrande maggioranza delle imprese (comprese quelle, per così dire, incolpevoli, essendo sane e performanti prima dell'inizio del periodo di emergenza) sarebbe ineluttabilmente costretta a ricorrere a tali meccanismi ed a tale regola per effetto della pandemia e del conseguente blocco dell'attività. Tale *ratio* trova del resto puntuale conferma nella stessa relazione illustrativa al Decreto, laddove, con riferimento alle previsioni dell'art. 6 del Decreto c.d. Liquidità, si premette infatti che "l'attuale stato di emergenza e crisi economica di dimensioni eccezionali determinato dall'epidemia di COVID-19 sta determinando una situazione anomala che coinvolge anche imprese che, prima dell'epidemia, si trovavano in condizioni economiche ottimali, traducendosi in una patologica perdita di capitale che non riflette le effettive capacità e potenzialità delle imprese coinvolte". Viene perciò affermato che la sterilizzazione delle

norme in tema di perdita o riduzione del capitale sociale è finalizzata appunto a evitare che simile situazione, dovuta “alla crisi da COVID-19 e verificatasi nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020, ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell’alternativa, palesemente abnorme, tra l’immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell’[articolo 2486 del codice civile](#)”.

3. Le criticità degli artt. 6 e 7 del Decreto c.d. Liquidità

L’art. 6 del Decreto dispone che la sospensione delle norme ivi indicate opera “a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data”, cioè chiusi entro il 31 dicembre 2020.

Per come è formulata, la norma genera perplessità sia per quanto riguarda l’individuazione delle fattispecie cui il legislatore ha così inteso riferirsi, sia per quanto attiene alla delimitazione del lasso temporale entro il quale dette fattispecie devono intervenire per poter godere della sospensione. Sotto questo secondo profilo, ossia del *dies ad quem* entro il quale opera la sospensione delle regole del capitale sociale indicate, il periodo di grazia rilevante deve essere collocato fra il 9 aprile 2020 ed il 31 dicembre 2020, senza possibilità di anticiparne la decorrenza al 1° gennaio 2020 (In questo senso si veda, invece, Brogi R., *Diritto emergenziale della crisi d’impresa all’epoca del Covid-19*, in [www.osservatorio-oci.org](#), 30 aprile 2020, 13, per la quale “probabilmente, nel riferirsi alle fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data il legislatore ha inteso il periodo 1° gennaio-31 dicembre 2020”).

Depone in tal senso, in primo luogo la circostanza che la norma in esame non considera separatamente ed in modo distinto il periodo in cui sono disattivate le norme societarie e l’ambito temporale in cui devono intervenire le fattispecie di disattivazione, assegnando ad entrambi il medesimo *dies a quo* del 9 aprile 2020, data di entrata in vigore del Decreto. Una lettura che infatti volesse identificare nel 1 gennaio 2020 il momento a partire dal quale devono verificarsi le “fattispecie” cui fa riferimento l’art. 6, sarebbe maggiormente giustificata in presenza di una diversa formulazione della norma, che recitasse: “a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020, per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data, non si applicano (...)”.

Ma a sostegno della soluzione qui proposta milita anche, e soprattutto, un argomento di carattere sostanziale, che valorizza la *ratio* dell’intervento legislativo. Se l’eccezionale sterilizzazione delle norme sul capitale è stata voluta dal legislatore per congelare le perdite che siano effetto della pandemia, e se il blocco delle attività che ne è conseguito ha preso avvio nella prima metà del marzo di quest’anno, pare allora coerente che le situazioni rilevanti, e meritevoli del trattamento di favore predisposto, siano soltanto quelle prodottesi dopo l’entrata in vigore del Decreto, e non anche quelle anteriori, che sono verosimilmente prive di qualsiasi nesso causale con la crisi da Covid-19.

Quanto all’identificazione delle fattispecie cui fa riferimento la norma in esame, i dubbi al riguardo nascono dalla circostanza che il meccanismo dissolutivo previsto dagli [artt. 2447](#) e [2482-ter c.c.](#) può essere qualificato come fattispecie a formazione progressiva (Munari A., *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2013, 155 ss.; Pasquariello C., *Commento agli artt. 2484-2485, 2492-2496*, in *Il nuovo dir. delle società*, a cura di Maffei Alberti A., III, Padova, 2005, 2148 ss.; Vaira N., *Commento agli artt. 2484-2496 c.c.*, in *Il nuovo dir. societario. Commentario* diretto da Cottino G., Bonfante G., Cagnasso O., Montalenti P., III, Bologna, 2004, 2047 ss.; Niccolini G., *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini G. e Stagno d’Alcontres A., III, Napoli, 2004, 1717 ss., il quale osserva che la norma sembra porre l’accento sulla prontezza della convocazione dell’assemblea piuttosto che sulla tempestività della deliberazione assembleare, domandandosi se da essa si possa argomentare in ordine alla tempestività della rimozione della causa di scioglimento), in cui è dato scorgere tre distinti elementi costitutivi. Il primo è dato dalla perdita qualificata del capitale sociale; il secondo dalla valutazione positiva o negativa che della sussistenza di tale situazione facciano gli amministratori; il terzo dalla convocazione “senza indugio” dell’assemblea, affinché adotti gli “opportuni provvedimenti” di cui all’[art. 2446, primo comma, c.c.](#), ovvero le deliberazioni previste dagli [artt. 2447](#) e [2482-ter c.c.](#) in funzione dell’eliminazione della causa di

scioglimento, oppure decida di non adottarle e di dare il via alla fase liquidatoria della società.

Pare ragionevole che la sospensione delle norme in materia di capitale sociale disposta dal legislatore riguardi le perdite non solo verificatesi, ma anche positivamente accertate dall'organo amministrativo nel periodo di riferimento (che va dal 9 aprile al 31 dicembre 2020: si veda Busani A., *Il 2020 come anno di "grazia" per le perdite da COVID-19*, in *Società*, 2020, 539 ss.): accertamento che è giuridicamente qualificabile come atto di ricognizione e scienza, con cui gli amministratori dichiarano di avere analizzato la situazione complessiva della società e di avervi ravvisato l'esistenza di una perdita rilevante, documentata dalla situazione patrimoniale più prossima alla data in cui l'assemblea deve deliberare. Si dovrà trattare, inoltre, di perdita prodottasi in conseguenza della crisi connessa al fenomeno Covid-19, ad essa riconducibile in rapporto di causa ad effetto, non essendo ragionevole pensare che possano godere dell'esenzione in parola, accanto alle imprese realmente colpite dalla pandemia, anche imprese che evidenzino *deficit* patrimoniali causalmente riconducibili a fattori differenti (Brogi R., *Diritto emergenziale della crisi*, cit., p. 14; Pollastro I., *Emergenza sanitaria*, cit., 13; si veda anche il documento CNDEC, *Le novità dei decreti sull'emergenza da Covid-19* (d.l. "cura Italia" [n. 18/2020](#) e d.l. "liquidità?" [n. 23/2020](#)), 15 aprile 2020, 121, dove si dice che "logicamente, per poter fruire delle summenzionate facilitazioni, che consentono di derogare alle ordinarie regole previste nel codice civile, deve riscontrarsi l'esistenza di un nesso causale tra le perdite registrate e lo stato di emergenza, per come dichiarato dal legislatore". Diversamente, sembrerebbe, Irrera M., Fregonara E., *La crisi d'impresa*, cit., 17, per i quali "in ogni caso, la sospensione degli obblighi non sembra subordinata alla prova di principio di causa-effetto tra pandemia e perdita del capitale", e Giampaolino C.F., *Congelato l'obbligo di assemblea*, cit., 10, il quale, muovendo dall'assenza, nella lettera della norma, di una relazione causa-effetto tra crisi da Covid-19 e perdite da non rilevare, conclude che "della sospensione (...) si dovrebbero poter giovare anche le società per le quali le fattispecie in questione si siano verificate prima – cioè anche qualora gli amministratori non abbiano ancora assolto l'obbligo di convocazione dell'assemblea affinché prenda i necessari provvedimenti").

Deprecabilmente, e coerentemente con l'approssimazione tecnica che connota l'intero Decreto, l'art. 6 nulla dice in proposito, ma una indicazione in tal senso può comunque trarsi dalla relazione illustrativa e dalla relazione tecnica al Decreto, laddove si fa riferimento alla necessità di fronteggiare la "perdita dovuta alla crisi Covid 19". Il legislatore, perciò, presume in via assoluta che si tratti di perdite di natura contingente ed eccezionale, presunzione che non pare richiedere alcuna particolare motivazione da parte degli amministratori, salvo l'osservanza dei doveri informativi in sede di redazione del bilancio di esercizio, all'insegna di un *favor legis* nei confronti delle imprese che impronta l'intero decreto (Brizzi F., *Il diritto societario della crisi alla prova dell'emergenza Covid-19*, in *Il Corriere Giuridico*, 7, 2020, 879).

In termini di fattispecie, inoltre, il problema non sembra esaurirsi a queste considerazioni: sembra lecito far rientrare nel periodo temporale che va dal 9 aprile al 31 dicembre 2020 anche le perdite dell'esercizio precedente a quello in corso e rinviate a nuovo in quello successivo, ma non ripianate a meno di un terzo dello stesso. E ciò senza particolari problemi ermeneutici, dato che il mancato ripianamento nel suddetto ambito può certamente essere identificato come effetto della pandemia. In sostanza due sembrerebbero essere le ipotesi regolate dal regime sospensivo degli [artt. 2446, secondo comma, c.c.](#) e [2482-bis](#), commi quarto, quinto, sesto, c.c.: da un lato, il verificarsi delle perdite di oltre un terzo avvenuto durante il periodo temporale previsto; dall'altro il mancato ripianamento delle perdite dell'esercizio precedente (quando non anche il loro aggravamento) sempre nello stesso periodo. In entrambi i casi, contrariamente a quanto la lettera della norma lascerebbe evocare, la sospensione della regola che impone la riduzione nominale del capitale opererà in concreto successivamente al 31 dicembre 2020, benché riferita alle fattispecie *ante* questa data. Invero, nel primo caso, l'assemblea chiamata ad approvare il bilancio di esercizio chiuso all'anno 2021 potrà evitare di ridurre il capitale sociale in proporzione delle perdite accertate. Nel secondo, sarà l'assemblea dei soci, chiamata ad approvare il bilancio dell'esercizio 2020, a potersi avvalere di tale facoltà (Busani A., *Il 2020 come anno di "grazia" per le perdite da COVID-19*, in *Società*, 2020, 542 ss.). Diversamente opinando ci si troverebbe dinanzi ad alcune contraddizioni difficilmente dipanabili. Per un

verso infatti, l'obbligo di ridurre il capitale sociale verrebbe ad essere disattivato in ordine alle perdite consolidatesi antecedentemente al periodo di vigore della sospensione; per l'altro, il medesimo obbligo dovrebbe essere osservato in relazione alle perdite ripianabili che non sia stato possibile recuperare durante l'esercizio nel corso del quale opera la sospensione. Il tutto ovviamente in senso contrario alla *ratio* della norma, che è quella di consentire un allentamento del consueto rigore delle regole societarie in materia di capitale sociale in ragione dell'eccezionalità della situazione: il che non può che richiedere che le perdite si siano verificate o (se precedenti) non ripianate nell'esercizio nel corso del quale la predetta situazione si è andata a determinare.

Altra grave lacuna che la norma in esame sotto questo profilo evidenzia, e che è stata subito segnalata (si confronti Galletti D., *Il diritto della crisi*, cit., 4-5, il quale condivisibilmente rimarca che l'esenzione in parola prescinde da ogni "controllo pubblicistico", essendo concessa a prescindere dall'applicazione di qualsiasi disciplina che presupponga l'assegnazione di "poteri" a soggetti terzi in grado di effettuare verifiche sulla gestione), riguarda poi la circostanza che la disattivazione delle norme sul capitale opera *ex lege* ed in modo automatico, senza che sia prevista alcuna forma di controllo al riguardo, come ad esempio l'attestazione da parte di un professionista indipendente, in possesso dei requisiti previsti di cui all'[articolo 28, lett. a\) e b\), l.fall.](#) ed iscritto all'albo dei revisori (Greggio M., *Il diritto della crisi d'impresa ai tempi del COVID-19: alcune riflessioni (seconda parte)*, in *Il Sole 24 Ore*, 3 aprile 2020). È facile quindi prevedere che l'accesso abusivo alla sospensione degli obblighi sulla ricapitalizzazione sia un rischio più che concreto, specie nel caso in cui manchi o sia insufficiente l'attività di vigilanza del collegio sindacale.

Inoltre, l'art. 6 qui considerato non prevede espressamente cosa accada dopo il 31 dicembre 2020, al termine del "periodo di quarantena" delle disposizioni codicistiche relative all'onere di riduzione del capitale sociale per perdite. Ma non esistono ragionevoli dubbi sul fatto che, dal 1° gennaio 2021, esse riacquistino tutto il loro vigore, sia pure con riferimento alla situazione patrimoniale economica e finanziaria della società venutasi *medio tempore* a creare. In altri termini, ove a tale ultima data dovessero persistere perdite qualificate, risorge immediatamente (peraltro senza possibilità di deroghe) l'obbligo della società di ridurle e di ripristinare il capitale secondo quanto ordinariamente previsto, salva la possibilità di protrarre ulteriormente la sospensione ove la società si sia determinata a presentare, successivamente al 1 gennaio 2021, un ricorso *ex art. 161* o *ex art. 182-bis l.fall.*, con conseguente applicazione automatica dell'[art. 182-sexiesl.fall.](#) (Brogi R., *Diritto emergenziale della crisi*, cit., 14).

Già numerose, ed anche autorevoli, sono state le voci che hanno formulato critiche sull'impianto complessivo del Decreto Liquidità e, segnatamente, sulla reale (scarsa o nulla) efficienza delle varie misure approntate dal legislatore per tentare di arginare le conseguenze della pandemia sul tessuto imprenditoriale (Rordorf R., *Il codice della crisi e dell'insolvenza in tempi di pandemia*, in [www.giustiziainsieme.it](#), 8 aprile 2020; e Galletti D., *Il diritto della crisi sospeso*, cit., 1, il quale esordisce osservando che "il [DL n. 23/2020](#) invece si segnala, oltre che per la spesso scarsa qualità della tecnica legislativa, anche per la sua natura asistemica, e per la inconcludenza delle opzioni adottate, tutte proiettate verso il mero disegno di 'differire' nel tempo le conseguenze della crisi in atto, senza curarsi minimamente degli effetti non già soltanto a lungo, ma neanche di quelli a medio termine", e che, in chiave costruttiva, hanno avanzato proposte concrete per l'utilizzo di strumenti nuovi (come, ad esempio, la proposta di introduzione temporanea di una nuova procedura concorsuale, semplificata, simile alla vecchia amministrazione controllata, caratterizzata dalla impossibilità di aprire il fallimento e dal blocco delle azioni esecutive dei creditori, ed impostata come "contenitore di sicurezza" per l'impresa entrata in crisi a causa dei provvedimenti emanati per contrastare il virus: in questo senso Galletti D., *Il diritto della crisi sospeso*, cit.; o i suggerimenti in tema di amministrazione della giustizia formulati da Irrera M., *Le procedure concorsuali al tempo del coronavirus: alcune proposte*, in [www.dirittobancario.it](#), 2020), davvero in grado (nel quadro di un novello "diritto concorsuale dell'emergenza", come afferma Fabiani M., *Il Codice della crisi*, cit.) di far fronte al concretizzarsi del rischio di un "fallimento sistemico", cioè esteso ad un numero così ampio di imprese da ripercuotersi sul sistema economico nel suo complesso (così Limitone G., *L'accompagnamento fuori della crisi con l'aiuto dell'OCC-*

Covid-19, in *www.ilcaso.it*, 2020, 1, ove l'ulteriore proposta di utilizzare in via anticipata l'Organismo di Composizione della Crisi in sede di contrasto al Covid-19, quale strumento di accompagnamento dell'imprenditore attraverso la crisi generata dalla pandemia). Circoscrivendo il discorso alla sterilizzazione delle norme in materia di capitale, sin qui esaminata, si può brevemente osservare che se certamente meritevole è lo scopo di sostenere le imprese nella drammatica situazione attuale, è anche vero che lo strumento della sterilizzazione qui esaminato non sembra "apprezzabile come strumento a sostegno dell'impresa" (Benvenuto G., *Effetti sulla materia concorsuale*, cit., 7), quanto meno nella parte in cui si riferisce agli artt. 2446, secondo comma, e 2482-bis, commi quarto, quinto, sesto c.c.: tali disposizioni non fanno infatti scattare la regola "ricapitalizza, trasforma o liquida", ma impongono soltanto l'adeguamento della cifra nominale del capitale sociale a quella effettiva, senza che i soci siano pertanto tenuti ad immettere nuove risorse. Inoltre, nel suo complesso il meccanismo raggiunge lo scopo di sospendere la disciplina relativa allo scioglimento della società in presenza di perdite gravi, ma con degli effetti poderosi nella prospettiva di prevenzione speciale di tali fenomeni. È una disciplina, infatti, che entro l'ambito dei fenomeni di crisi patrimoniale è preposta alla prevenzione di tali situazioni di dissesto, posto che gli adempimenti cui sono tenuti gli amministratori in tali frangenti sono sostanzialmente orientati a trovare nuovamente l'equilibrio finanziario e patrimoniale della società, evitando (o quanto meno contrastando) la traslazione sui creditori sociali del rischio d'impresa (Spolidoro M.S., *Capitale sociale*, in *Enc. dir. Aggiornamento*, IV, Milano, 2000, 220 ss., e Nigro A., Vattermolli D., *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria*, cit., 7). Il congegno del netto, si è autorevolmente osservato, "imponendo l'arresto dell'attività quando il cuscinetto di sicurezza costituito dal capitale si assottiglia fino a livelli inferiori al limite di legge dovrebbe per definizione far sì che le perdite cessino prima di intaccare la copertura dei debiti" (D'Alessandro F., "L'inutil precauzione?" (ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale), in *Impresa e mercato. Studi dedicati a M. Libertini*, Milano, 2015, 1333 ss. In senso conforme si confronti anche Olivieri G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, 167 ss.). Per altro verso, assume scarsa significatività in relazione alle s.r.l. a capitale ridotto o simbolico (secondo l'orientamento prevalente, la disciplina della riduzione del capitale per perdite è applicabile anche in presenza di s.r.l. con capitale inferiore a 10.000 euro: si veda sul punto Della Tommasina L., *S.r.l. con capitale simbolico*, cit., 370, ove ulteriori riferimenti), essendo evidente che per queste società il problema non è la ricapitalizzazione, ma la sola disponibilità di flussi finanziari sufficienti a garantire la continuità aziendale e si presta ad utilizzi abusivi, laddove gli amministratori, con la complice inerzia dell'organo di controllo, riconducano artificialmente la genesi di perdite pregresse alla pandemia Covid-19, o indugino nell'accertarne la presenza, al fine di farle rientrare ad arte nel periodo di moratoria previsto dal legislatore. Infine, ove tali abusi si siano verificati, è foriero di notevoli complicazioni sul piano della determinazione del danno imputabile agli amministratori. Come già osservato da taluno, ove infatti emerga che la perdita era in tutto o in parte estranea alla situazione emergenziale, i giudici saranno chiamati a cimentarsi nel non agevole compito di stabilire se non tenere conto della porzione di danno prodottasi durante il periodo di grazia o, come sembra più corretto, se considerarlo come la conseguenza di un inadempimento ai doveri conservativi, che avrebbero già dovuto portare alla liquidazione.

La crisi derivante dall'epidemia da Covid-19 sta determinando una situazione di perdita patologica di capitale di tutte le imprese, anche di quelle che, prima della pandemia, si trovavano in condizioni economiche stabili e solide. Questa flessione, tuttavia, essendo inevitabile conseguenza del periodo in essere, non riflette le reali capacità e potenzialità delle imprese coinvolte. La deroga all'applicazione del secondo e terzo comma della norma in commento attuata con il Decreto Liquidità vuole evitare, perciò, di costringere gli amministratori a dover scegliere tra la immediata messa in liquidazione della società e l'assunzione di responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'[art. 2486 c.c.](#)

In definitiva, anche la temporanea disapplicazione delle regole sul capitale pare un rimedio che risponde alla esclusiva (e riduttiva) logica di rimandare semplicemente il problema, e che, in quanto tale, in verità nulla o poco rimedia, ed anzi danneggia i creditori sociali, senza che nemmeno trovi giustificazione nella finalità (che invece stanno alla base della sospensione sancita dall'[art. 182-sexies l.fall.](#)) di favorire l'accesso a soluzioni

concordate della crisi e di agevolare l'afflusso di mezzi finanziari.

Il decreto Liquidità, inoltre, prevede all'art. 7 che “nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'[art. 2423 bis, 1° comma, n. 1\), c.c.](#) può” (si tratta, dunque, di una facoltà) “comunque essere operata se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020” (data di entrata in vigore delle prime misure collegate all'emergenza pandemica), “fatta salva la previsione di cui all'[art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18](#)” che ha generalizzato la possibilità di estendere fino a 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio il termine per la convocazione dell'assemblea annuale di approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2019. La norma aggiunge che “il criterio di valutazione è specificamente illustrato nella nota informativa” (e, probabilmente, per le c.d. micro imprese che abbiano optato per la compilazione del bilancio in forma abbreviata o iper-semplificata, in calce allo stato patrimoniale) “anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente”. Precisazione dalla quale, se non si commettono errori d'interpretazione, parrebbe lecito desumere che questa finzione di ultrattività della continuità aziendale non esonererà amministratori (che in base al principio contabile OIC 29 devono tener conto dei fatti successivi alla chiusura dell'esercizio che possano compromettere la continuità aziendale), sindaci e revisori dai loro rispettivi doveri e dalle loro responsabilità.

Il secondo comma estende la stessa regola “anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati”, il che ha destato perplessità in quanto, *mutatis mutandis* e stando all'interpretazione meramente letterale, basterebbe il bilancio del 2018 a giustificare il mantenimento della prospettiva di continuazione dell'attività (Munarin G., *Effetto Coronavirus sugli obblighi di vigilanza e verifica di sindaci e revisori*, in [www.ipsoa.it](#) e Carollo S., *Crisi Covid-19 e Bilancio 2019: il problema della continuità aziendale*, in [www.fiscoetasse.com](#)). La presunzione di continuità sarebbe giustificata dalla necessità di conservare la funzione informativa dei bilanci, agevolandone al contempo la tempestiva approvazione: si suppone, dunque, che la funzione informativa verrebbe ad essere pregiudicata se si dovesse tenere conto delle ricadute sulla situazione complessiva di crisi sulle prospettive di continuità della singola impresa. E ciò in quanto, avendo la crisi natura ad un tempo eccezionale e temporanea, discendendo la stessa dalle misure di chiusura disposte, anche oltre confine, per fronteggiare la pandemia in corso, l'utilizzo dei criteri deformati nella valutazione delle voci di bilancio non consentirebbe di offrire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa. Si può, inoltre, pensare ad una seconda e concorrente *ratio* ispiratrice, che risiede nelle notevoli difficoltà che gli amministratori potrebbero incontrare, in occasione della predisposizione dei bilanci, nell'effettuare piani e previsioni attendibili, date le numerose incognite sugli effetti e sulla diffusione o ripresa del contagio, nonché sulle sue ricadute economiche complessive.

Pare dunque lecito dubitare che la sospensione degli obblighi previsti dal codice civile in tema di ricapitalizzazione e le disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio siano una soluzione volta a fronteggiare le difficoltà dell'emergenza Covid-19 “con una chiara rappresentazione della realtà” (così si esprime la Relazione sia *sub* art. 6 che *sub* art. 7). Fingere che non ci siano perdite e che persista una prospettiva (di continuità) probabilmente compromessa (si spera, non irrimediabilmente) non è propriamente offrire una fedele rappresentazione della realtà. Celare i sintomi di uno stato di crisi (che invece dovrebbero essere costantemente monitorati) potrebbe incoraggiare gli amministratori a tenere una condotta non molto diversa da quella che si è sempre rimproverata loro, ossia di nascondere, tramite artifici contabili, la perdita del capitale sociale. Redigere il bilancio nella prospettiva (*rectius*, auspicio) di continuare l'attività, ma senza alcuna iniziativa per recuperarla, potrebbe essere controproducente.

Senza banalizzare temi complessi e delicati, tutto potrebbe ridursi al seguente interrogativo: meglio una *fictio juris* di perdurante continuità aziendale (art. 7) o una sospensione (analoga all'art. 6) della relativa ipotesi dissolutiva? Difficile rispondere e forse qualunque soluzione lascerebbe insoddisfatti, posto che la continuità aziendale si può interrompere (per effetto della paralisi generata dal *lockdown* Covid-19), ma purtroppo non

può essere magicamente ripristinata per decreto, né “sospesa” (Tiscini R., *La continuità aziendale non si può “sospendere”*, in *www.Judicium.it* del 24 marzo 2020). Tuttavia, presumerne in senso atecnico la ricorrenza (Negri G., *Bilanci con presunzione di continuità. Stop alle norme sulla perdita di capitale*, in *Il Sole 24 Ore*, 7 aprile 2020) significa passare da un'ottica prospiciente ad una retrospettiva (Bongi A., *Bilanci con sguardo al passato. Valutazione di continuità sui dati dell'ultimo esercizio*, in *Italia Oggi*, 8 aprile 2020, “per i bilanci al tempo del coronavirus la valutazione della continuità aziendale si baserà sul recente passato anziché sul futuro prossimo”). In alternativa e almeno in teoria (non sul piano pratico), sarebbe stata più in linea con la nozione tecnica di *going concern* una “presunzione di continuità aziendale intermedia” (analoga, nel meccanismo, a quella prevista per il possesso dall'[art. 1142 c.c.](#)), per cui se l'ultimo bilancio chiuso era stato redatto nella prospettiva di continuare l'attività e l'impresa (in ossequio agli [artt. 3 c.c.i.](#) e 2086 c.c., in vigore da metà marzo 2019 e che non constano essere stati “sospesi”, come afferma Ceradini C., *Gli adeguati assetti aiutano a monitorare la continuità aziendale*, in *Il Sole 24 Ore. Quotidiano del diritto*, 6 aprile 2020), presenta un piano di ripristino dell'equilibrio economico-finanziario o di riconversione della produzione, si presume che tale prospettiva non sia mai venuta meno. Del resto, anche i detrattori della tesi volta a equiparare la perdita della continuità aziendale ad una causa di scioglimento ammettono che, in una simile circostanza, gli amministratori dovrebbero prudenzialmente adottare una gestione conservativa nel pieno rispetto dell'[art. 2486 c.c.](#)

4. Le alternative a disposizione del legislatore

L'auspicio è pertanto che il legislatore dell'emergenza ponga mente a tali vistosi limiti e, soprattutto, dia corso ad interventi strutturali, considerando seriamente il dato fondamentale, già autorevolmente messo in luce, che “i veri rimedi per favorire il superamento delle attuali difficoltà del nostro mondo produttivo, fatto soprattutto di piccole e medie imprese che la pandemia potrebbe distruggere, bisogna cercarli altrove: sul terreno dell'intervento finanziario dello Stato” (Rordorf R., *Il codice della crisi*, cit.). Basti riflettere sulle linee d'intervento del decreto n. 23 del 2020, che, per un limitato periodo, disattiva anche la postergazione prevista dagli [artt. 2467](#) e [2497-quinquies c.c.](#) e paralizza la stessa possibilità di “portare i libri in tribunale” (perplesso anche Limitone G., *Breve commento all'art. 11 decreto liquidità [al momento ancora in bozza]*, in *www.ilcaso.it*, 8 aprile 2020, che avrebbe preferito una soluzione “strutturale” ad una “tampone” e la sospensione, non solo dei termini previsti dall'[art. 69-bis l.fall.](#), ma anche del periodo sospetto rilevante per l'esercizio delle azioni revocatorie). Tralasciando per un attimo le questioni d'inquadramento dogmatico, c'è forse un dato di partenza sul quale tutti (giuristi e aziendalisti) concordano: un'impresa in disequilibrio economico-finanziario non è materialmente in grado di proseguire l'attività. Detto altrimenti, “presupposto fondamentale della continuità aziendale è l'equilibrio economico e finanziario, che, a sua volta, si nutre della fiducia che gli *stakeholders* ripongono nella capacità dell'impresa di adempiere le obbligazioni esistenti e di assumerne di nuove. Senza questa fiducia la continuità s'interrompe istantaneamente, ma non può altrettanto istantaneamente ripristinarsi (‘la fiducia si guadagna goccia a goccia, ma si perde a litri’, Jean-Paul Sartre)” (la citazione è tratta da Tiscini R., *Continuità e fiducia vitali per le aziende*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 marzo 2020).

Pare questa, in ultima analisi, la soluzione ipotizzata dall'art. 7 del decreto n. 23 del 2020, ai sensi del quale, come già ricordato nel capitolo precedente, parrebbe lecito desumere, come già accennato, che la finzione di ultrattività della continuità aziendale non esonererà amministratori, sindaci e revisori dai loro rispettivi doveri e dalle loro responsabilità.

In sintesi, la soluzione ai gravi problemi che dovranno affrontare le imprese nei prossimi mesi (e forse anni) non risiede tanto nell'inquadramento dogmatico della continuità aziendale (ossia nel negare che sia una causa di scioglimento autonoma o rientrante nell'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale), quanto piuttosto nel metterle concretamente in condizione di recuperare l'equilibrio economico-finanziario e quella fiducia che, non per causa loro, si è bruscamente interrotta (parla di “interventi strutturali” Buffelli G., *Continuità aziendale ai tempi del Coronavirus: alcune riflessioni*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, *Il Sole 24 Ore*, n. 4/aprile 2020, 21 ss.).

Alla base di una possibile e alternativa linea di condotta da parte del legislatore, inoltre, si possono fare altre considerazioni. La ristrutturazione di un'impresa che attraversa un momento di crisi temporanea e? talvolta possibile anche senza il ricorso a nuovi finanziamenti a titolo di debito. La scelta a quale strumento affidarsi (debito o *equity*) dipende da diversi elementi. In primo luogo è importante individuare ed isolare le cause della crisi momentanea, evidenziando se le stesse siano esclusivamente legate all'emergenza Covid-19 ovvero se esistano altre concause che abbiano contribuito al dissesto. Secondariamente occorre una strategia volta all'eliminazione della causa proponendo interventi sulla gestione *post* Covid-19 e pianificando, attraverso un controllo di gestione e un'ottimizzazione delle risorse, un nuovo modello di impresa che sia efficiente nelle mutate condizioni di mercato. Per procedere in questa direzione l'impresa necessita di una strategia chiara che individui la rotta da seguire. Il *business plan* diviene uno strumento essenziale che segna gli obiettivi da raggiungere e la loro compatibilità con le risorse patrimoniali, tecnologiche e umane di cui l'impresa dispone o vorrebbe disporre, tenendo conto sia del mercato di riferimento che degli scenari prospettici legati alla contingente situazione emergenziale. In questo contesto vengono in rilievo due strumenti che possono coadiuvare finanziariamente l'impresa, il primo dei quali è costituito dai finanziamenti veri e propri, che può essere affiancato o sostituito dal ricorso all'*equity crowdfunding*. In entrambe le fattispecie la finanza occorrente ad un risanamento in ottica della continuità è effettuato da soggetti diversi dalle banche che, di norma, non saranno restituiti perché il soggetto che mette a disposizione le risorse da finanziatore diviene socio.

Nella prima declinazione l'intervento sarà più indicato quale strategia resiliente per quelle imprese la cui crisi non sia dipesa esclusivamente dalla causa esogena Covid-19 ma anche da altre concause endogene (quali errori di gestione, mancanza di pianificazione finanziaria, ecc.). È evidente che questa tipologia di intervento avrà un pregio solo qualora vi siano le condizioni volte a garantire la continuità aziendale in ottica di un *fresh restart*. In quest'ottica i finanziamenti possono provenire da chiunque, soci o terzi, i quali mettono a disposizione quella finanza c.d. ponte che consente all'impresa di garantire la continuità aziendale (pagando dipendenti, imposte, fornitori strategici), mantenendo la solvibilità sino a quando non entri sotto la protezione dello strumento di risanamento previsto dall'ordinamento (ovviamente tra quelli non liquidatori) quale un accordo di ristrutturazione, un concordato ovvero un piano attestato di risanamento. Come evidenziato, nel quadro attuale di crisi finanziaria diffusa e di normativa di emergenza l'accesso al credito è fortemente limitato dalle norme che disciplinano il merito creditizio, escludendo dalle potenziali beneficiarie delle garanzie statali molte imprese che vorrebbero accedervi in virtù di un progetto di risanamento serio e concreto ma che, nei fatti, sono non bancabili ovvero bancabili tramite i canali ordinari e, quindi, in assenza delle garanzie statali. I finanziamenti descritti di seguito, invece, sono precisamente indirizzati al mantenimento della continuità aziendale e saranno principalmente effettuati da quei terzi che sapranno cogliere l'opportunità di scommettere sull'impresa da risanare. Questa tipologia di finanza non richiede merito creditizio né garanzie in quanto proveniente da soggetti interessati ad entrare nel settore operativo imprenditoriale della società ovvero da persone animate da uno spirito caritatevole (parenti dell'imprenditore) o amicale (per un'approfondita analisi dell'istituto in questione si veda Di Girolamo F., *Nuova finanza nel Decreto Liquidità ed effetti sul mercato*, in *Giustizia civile – Speciale Covid19*, 3, 493 ss., con i riferimenti ivi indicati.. Indice della funzionalizzazione della finanza è la presenza di un piano in avanzato stato di redazione che evidenzia come l'apporto esterno occorra ad impedire un aggravamento della situazione finanziaria che pregiudicherebbe la continuità. Quanto sin qui esposto è parzialmente estendibile anche allo strumento di risanamento di cui all'[art. 67, comma terzo, lett. d\), l.fall.](#), il c.d. piano attestato di risanamento, con qualche accorgimento. Infatti i finanziamenti-ponte eseguiti in esecuzione o per addivenire alla stesura del piano non godono della prededucibilità di cui all'[art. 111 l.fall.](#) nell'evenienza in cui l'impresa non riesca a risanarsi e pertanto sia sottoposta a procedura fallimentare. Per ottenere una sorta di prededucibilità dei finanziamenti, allora, occorrerà agire a livello negoziale garantendo il soggetto con strumenti differenti quali, ad esempio, la concessione di garanzie reali su beni che, in forza del piano attestato, risulterebbero esclusi da un'eventuale revocatoria. Il tutto, è evidente, dovrà essere orientato pur sempre alla continuità aziendale

(“riequilibrio della situazione finanziaria”) la quale deve essere attestata dal professionista. Lo strumento del piano è quello più apprezzato nella pratica posto che è molto snello, rapido, segreto e non necessita dell'attestazione della capacità dell'impresa di pagare integralmente tutti i creditori non partecipanti all'accordo.

Alternativa a disposizione di quelle imprese la cui crisi sia dipesa solo da cause esogene quali il Covid-19 è l'accesso all'*equity crowdfunding* (di seguito anche e.c.). Tale possibilità, originariamente riservata esclusivamente alle *start-up* e PMI innovative, è stata estesa, in forza dell'[art. 57, comma 1 del d.l. 50 del 2017](#), a tutte le PMI (anche non innovative). La tecnica, in breve, consente alla PMI di aprirsi ad una platea indefinita di potenziali investitori, sia *retail* che professionali, mediante un aumento del capitale sociale da destinarsi alla sottoscrizione *online*, tramite portali *web* gestiti da soggetti accreditati Consob, il cui *closing* è subordinato alla sottoscrizione di almeno il 5% dell'emissione da investitori professionali. Lo strumento è estremamente utile per quelle PMI che intendano utilizzare della finanza senza ricorrere all'indebitamento, consentendo l'apertura dell'impresa ad una molteplicità di investitori, non solo privati ma anche imprese. Non è raro infatti che le campagne di e.c. siano anche di interesse di imprese alla ricerca di diversificazione, di potenziamento di un ramo d'azienda, ovvero interessate a possibili nuovi clienti, fornitori, ricercatori, creandosi in tal modo sinergie e forme di economia collaborativa. L'utilità di questo strumento è duplice, consentendo di reperire finanza senza ricorrere all'indebitamento e senza incidere sulla *governance* della società, lasciando gli equilibri immutati.

Le due alternative proposte convergono nel tentare di sopperire alla mancanza di cassa che è il punto di non ritorno della continuità aziendale e, in sostanza, vuole significare che l'azione è immediatamente indirizzata al breve termine per mitigare la patologia finanziaria nascente dalla mancanza di marginalità (la quale e? conseguenza, a sua volta, o di carenze manageriali nella *governance* o di cause esogene, quali il Covid-19, o di entrambe). In dottrina, inoltre, c'è chi pensa ad ulteriori strumenti di risanamento, collocabili sul piano delle soluzioni concordate della crisi, come l'affitto d'azienda, l'auto-fallimento o il concordato fallimentare c.d. “del giorno dopo”, cioè assistito da garanzie o finanziamenti pubblici (Fimmanò F., *La resilienza dell'impresa di fronte alla crisi da Coronavirus mediante affitto d'azienda alla newco-start up, auto-fallimento e concordato “programmati”*, in [www.ilcaso.it](#), 1 aprile 2020). Al netto del fatto che la necessaria rapidità della reazione programmata fa preferire la soluzione dell'affitto e del successivo auto-fallimento del locatore al lungo procedimento del concordato in continuità (anche indiretta), definito “lungo calvario, (...) denso di pastoie burocratiche che sottopongono la gestione a stress e sprechi di energia” (si veda Pagani E., *Tempi di adempimento ed affitto d'azienda nel concordato con continuità*, in *Giur. Comm.*, 2015, II, 158, per non parlare dei rischi sul versante penale, per cui per una approfondita analisi si rimanda a Sandrelli G.G., *La riforma penale della legge fallimentare: i rimedi per la crisi di impresa, il concordato preventivo e le nuove fattispecie (art. 217-bis e 236-bis, l. fall.)*, in *Archivio Penale*, 2015, n. 2, 24 ss.), si tratta comunque di misure che possono riguardare l'impresa una volta che sia in una situazione di insolvenza ormai irrimediabile o di crisi più o meno reversibile. L'intento, invece, sarebbe quello di cercare e, sperabilmente, trovare delle soluzioni per non arrivare a intonare un *requiem* per le imprese in difficoltà, tentando di proporre soluzioni di prevenzione, piuttosto che di risoluzione, di situazioni di dissesto. In definitiva, la prospettiva che sembra preferibile adottare è di una più radicale riforma del sistema societario nel suo complesso.

Se si volesse, dunque, pensare ad una radicale rivoluzione del sistema, dando risposte definitive e sistemiche alla crisi finanziaria in atto, forse il legislatore potrebbe immaginare di cambiare prospettiva. Si intende dire che, invece di approntare soluzioni, per quanto efficaci, provvisorie e di breve periodo, l'attenzione avrebbe potuto concentrarsi sull'istituto del capitale sociale e sulla sua funzione svolta all'interno dell'ordinamento societario odierno. Il capitale sociale è da tempo sotto i riflettori, e non solo in Italia, essendo dibattuto anche in sede europea e internazionale: per riprendere le parole della dottrina più autorevole (Schon W., *The Future of Legal Capital*, in *Europ. Business Organization Law Rev.*, 5, 2002, (pubblicato in tedesco con il titolo *Die Zukunft der Kapitalaufbringung/erhaltung*, in *Der Konzern*, 2004, p. 162 ss.), 435 ss. In ambito italiano, celebri sono le parole di Portale G.B., *Società a responsabilità limitata*

senza capitale sociale e imprenditore individuale con “capitale destinato”, in *Riv. Soc.*, 2010, 1251 ss., secondo cui “l'attacco al mantenimento dell'istituto del capitale sociale è diventato frontale”. Rimanendo nella stessa metafora bellica, anche Enriques L., cit., precisa come “l'assedio”, sotto cui tale istituto si trova, si è ulteriormente stretto), esso “corre il serio rischio di finire in un museo archeologico del diritto societario”. In ambito comunitario, già nel 1999, con la sentenza *Centros*, nonché nel 2003 con la sentenza *Inspire Arts*, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha assestato il colpo più pesante all'istituto, di fatto negandone l'attitudine a fungere da idoneo strumento di tutela dei creditori e, dunque, ritenendo inammissibile la scelta di imporne l'applicazione a società straniere o pseudo-straniere. Con tali sentenze il giudice europeo ha eliminato ogni possibile arma di difesa contro il fenomeno dell'arbitraggio normativo finalizzato all'elusione delle disposizioni in materia di capitale sociale, in particolare con riferimento alle società (quali le s.r.l. e tipi corrispondenti in altri ordinamenti) non coperte dalla Seconda Direttiva Europea in materia societaria. E in qualche modo si può ricollegare agli spazi, che la giurisprudenza comunitaria ha aperto alla concorrenza tra ordinamenti, anche la scelta del legislatore italiano di non adeguare i minimi legali agli effetti dell'inflazione in sede di riforma del diritto societario (Ginevra E., *La nuova disciplina del capitale sociale*, in *Dir. fall.*, 2004, I, 497 ss.) nonché, più in generale, di alleggerire la disciplina del capitale sociale nelle s.p.a. e, ancor più, nelle s.r.l. (De Angelis L., *Dal capitale «leggero» al capitale «sottile»: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, 1456 ss.), talvolta anche oltre i limiti di quanto consentito dall'ordinamento comunitario (Portale G.B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, p. 264 ss.; D'Alessandro F., *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, 1061 ss.; Enriques L., *Spunti in tema di strumenti finanziari partecipativi e ibridi e di azioni correlate e riscattabili (con un caveat sulle trasformazioni elusive da s.r.l. a s.p.a.)*, in Detilla M., Alpa G. e Patti S. (a cura di), *Nuovo diritto societario*, Roma, Italia Oggi, 2003, 112 ss.).

Di nuovo a livello unionale, nel 2002 la Commissione Europea diede mandato al Gruppo di Alto Livello di Esperti di Diritto Societario di presentare un rapporto sulla modernizzazione del diritto societario comunitario. Il Gruppo di Alto livello comprendeva anche l'inglese Jonathan Rickford, già impegnato con un ruolo di primo piano nella *Company Law Review* del governo inglese, la quale era pervenuta a conclusioni particolarmente scettiche sull'utilità dell'istituto del capitale sociale (Enriques L., Macey J., *Legal Capital, Financial Information and Net Assets: A Reply to Francesco Denozza (Capitale Sociale, Informazione Contabile E Sistema Del Netto: Una Risposta a Francesco Denozza)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2005, Part I, 607-629), nonché accademici attenti al dibattito internazionale ovvero in esso impegnati in prima persona come José Maria Garrido, Klaus Hopt e Guido Rossi. Non sorprende dunque che il Rapporto, dopo aver constatato che “there is wide agreement that the concept of legal capital is not effective in attaining the objectives that are assigned to it”, non si limiti ad accogliere le proposte di semplificazione della Seconda Direttiva già in precedenza avanzate dal gruppo SLIM (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Framework for Company Law in Europe*, Bruxelles, 4 novembre 2002, 81), ma ipotizzi altresì un regime alternativo al capitale sociale per la protezione dei creditori, fondato su un “adequate insolvency test”. Un ulteriore sviluppo internazionale, che ha riflessi negativi sull'istituto del capitale sociale sia in termini di efficacia che in termini di coerenza sistematica, si rinviene nell'adozione da parte della Comunità Europea dei principi IAS (o IFRS), con il mutamento di funzione dell'informazione contabile che vi è sottesa. Questo passaggio costituisce infatti lo spartiacque tra un momento (precedente) in cui l'informazione contabile è stata strettamente correlata al capitale sociale, fondandosi principalmente sul principio di prudenza e dunque, in particolare, sulla valutazione al costo storico delle attività, garantendo così la formazione di riserve tacite (e come tali non distribuibili), e l'attuale periodo, in cui l'informazione contabile ha la diversa funzione di portare a conoscenza della comunità finanziaria, nonché degli azionisti, l'andamento della gestione al fine di accrescere l'*accountability* degli amministratori nei loro confronti, con la conseguenza che essa è funzionale a una verifica di quanto valore è stato creato (o distrutto) nel corso dell'esercizio, a prescindere da quelli che possono esserne gli effetti sulle distribuzioni agli azionisti (Schon W., *The Future of Legal Capital*, in *5 Europ. Business Organization Law Rev.*, 2002, (pubblicato in tedesco con il titolo *Die Zukunft der Kapitalaufbringung/erhaltung*, in *Der Konzern*, 2004, 162 ss.), 434; Sacchi R., *La*

responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, 2014, 58-72).

Cresce, in ultima analisi, la volatilità delle poste in bilancio e, in molti casi, la discrezionalità degli amministratori nella valutazione delle poste attive e passive, mentre si riduce il nesso tra patrimonio netto risultante da bilancio e attitudine della società ad adempiere alle proprie obbligazioni. Con la riforma del diritto societario del 2003 tali principi sono stati introdotti anche nel nostro ordinamento, per consentire a tutte le società, con la sola esclusione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, di redigere il bilancio consolidato e/o di esercizio in conformità agli IAS e per estendere ad alcune di esse l'obbligo di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai medesimi ([art. 3-5, d. lgs. 38 del 2005](#)).

Gli artt. 6 e 7 del decreto legislativo in questione tendono a neutralizzare gli effetti degli IAS sulla disciplina del capitale sociale e, in particolare, sui limiti ai dividendi e su quelli agli acquisti di azioni proprie correlati al netto. Tuttavia, se è vero che gli IAS consentono di far emergere valori che altrimenti sarebbero rimasti inespressi alla stregua dei principi contabili internazionali e se questa emersione di attività non è in concreto compensata da effetti opposti conseguenti all'applicazione di altri principi IAS, la redazione del bilancio di esercizio in conformità agli IAS potrà rendere meno efficace la regola del "ricapitalizza, trasforma o liquida" quale strumento di prevenzione rispetto alle insolvenze. Infatti, nessuna disposizione impone o legittima una rettifica del patrimonio netto per eliminare gli effetti dell'applicazione del criterio del *fair value* ai fini dell'applicazione degli [artt. 2447](#) e [2482-ter c.c.](#) Infine, è interessante richiamare in questa sede uno studio della Banca Mondiale, che identifica nel capitale minimo una delle barriere alla creazione di nuove imprese che, essendo totalmente privo di giustificazione, dovrebbe essere eliminato per favorire lo sviluppo del settore privato, soprattutto nei paesi meno economicamente avanzati, dove il capitale minimo in rapporto al reddito *pro capite* è assai maggiore che altrove (World Bank, *Doing Business in 2004. Understanding Regulation*, Washington D.C., World Bank, 2004, 22 e 26).

Anche sul fronte interno si è aperta più di una breccia al riguardo, con la regola onde la società a responsabilità limitata può costituirsi, se del caso in forma di s.r.l. semplificata, con capitale anche di un solo euro ([artt. 2643](#), quarto comma, e [2463-bis, secondo comma, n. 3, c.c.](#)), la sospensione sin dal deposito della domanda di concordato preventivo (o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti) delle norme in tema di riduzione del capitale sociale per perdite ([art. 182-sexies l.fall.](#)), la possibilità di rinviare alla chiusura dell'esercizio successivo l'applicazione degli [artt. 2447](#) o [2482-ter c.c.](#) nelle *start-up* e PMI innovative e, infine, la fissazione nella cifra di 50.000 euro (in luogo dei precedenti 120.000) del capitale minimo per la s.p.a. e la s.a.p.a. Appare infatti chiaro che quanto più si consente di differire il momento in cui risuona il segnale di allarme che le norme sul capitale approntano, tanto più importante si rivela l'individuazione di un equilibrato sistema di principi, limiti e rimedi, i quali impediscano (o, perlomeno, riducano il pericolo) che l'"attacco" al capitale sociale si traduca in un pregiudizio ai diritti dei creditori sociali (Portale G.B., Briolini F., Marchetti P., *Principio capitalistico. Quo vadis?*, Torino, 2017, 62).

Dall'analisi che precede si può ricavare la conclusione per cui non esiste alcun argomento che dimostri l'efficienza (mentre esistono numerosi argomenti a favore della soppressione) di norme imperative volte ad imporre alle società di assumere iniziative in presenza di situazioni patrimoniali aventi determinate caratteristiche e desunte dai dati di bilancio predisposti secondo criteri di prudenza imposti anch'essi imperativamente.

Autorevole dottrina sostiene che, comunque, non si tratti di chiedersi se sia meglio che il legislatore adotti un sistema in alternativa ad un altro. Infatti, un grado sia pur minimo di fiducia nel funzionamento del mercato e nella capacità di almeno alcuni operatori di elaborare informazioni adeguate sulla disciplina applicabile e sulle relative implicazioni consente di ritenere che il sistema del netto possa anche convivere con un sistema alternativo meno rigido, rimettendo alle imprese la scelta del sistema cui intendono assoggettarsi (Enriques L., Macey J., *Legal Capital, Financial Information and Net Assets: A Reply to Francesco Denozza (Capitale Sociale, Informazione Contabile E Sistema Del Netto: Una Risposta a Francesco Denozza)*, in

Giurisprudenza Commerciale, 2005, Part I, 607-629. Per un ulteriore e più recente approfondimento si veda anche Portale G.B., Briolini F., Marchetti P., *Principio capitalistico. Quo vadis?*, Torino, 2017, 59 ss.).

Per rendere meno traumatica la transizione da un modello imperativo (come quello del capitale sociale) a un modello che consente ai privati un margine di scelta, si può anche immaginare che il modello di *default*, almeno per le imprese esistenti (e resistenti al periodo di crisi Covid-19), resti quello del sistema del netto.

Due punti fermi dunque sono acquisiti: il primo è che un'impresa in disequilibrio finanziario debba fermarsi, anche contro la volontà di chi la gestisce; il secondo che non debba essere consentito fare distribuzioni agli azionisti (Denoza F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2002, 585-600). Tuttavia, la soglia fino alla quale consentire le distribuzioni dovrebbe essere sganciata dai dati contabili e, traendo spunto dalle indicazioni del rapporto dell'*Interdisciplinary Group on Capital Maintenance* coordinato da Jonathan Rickford, dovrebbe essere individuata nei termini di un *solvency test*: gli amministratori, cioè, dovrebbero compiere sotto la propria responsabilità una valutazione circa il fatto che la società sia in grado di adempiere le proprie obbligazioni per un lasso di tempo ragionevole, nonostante la distribuzione agli azionisti, tenuto conto delle sue attendibili prospettive, e non invece degli sviluppi straordinari e imprevedibili. Invero, costoro dovrebbero astenersi dal realizzare le distribuzioni tutte le volte in cui, dandovi corso, potrebbero mettere a repentaglio la solvibilità sociale. Per non incorrere in responsabilità, gli amministratori sarebbero tenuti a valutare prospetticamente (con riguardo a un orizzonte temporale indicato talora, e con maggiore frequenza, in dodici mesi, talaltra, e più di rado, in ventiquattro mesi: si vedano Miola M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 286 ss.; Strampelli G., *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/ IFRS*, Torino, 2009, 21 ss.) la capacità dell'ente di adempiere i propri debiti, benché non ancora scaduti, rifiutandosi di ripartire le quote del netto la cui distrazione a vantaggio dei soci rischierebbe di privare la società (visti innanzitutto i flussi di cassa in entrata e in uscita prevedibili nel medesimo orizzonte temporale) dei mezzi necessari al pagamento dei creditori (se non, nella meno favorevole delle ipotesi, di determinarne il fallimento).

Di qui anche le proposte, in un'ottica *de iure condendo*, di quanti credono che i gestori debbano "formalizzare" il test dagli stessi compiuto e trasferirne le risultanze in un apposito documento (il c.d. *solvency statement*), da assoggettare ad avviso di alcuni al giudizio del soggetto incaricato del controllo contabile e, comunque, da porre a disposizione dei soci prima dell'adozione della delibera di volta in volta rilevante, nonché, successivamente, da pubblicare insieme a quest'ultima mediante deposito nel registro delle imprese (Spolidoro M.S., *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di Balzarini P., Carcano G. e Ventoruzzo M., Milano, 2007, 1176 ss.; Bione M., *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon*, a cura di Benazzo P., Cera M. e Patriarca S., Torino, 2011, 41 ss.).

Nel nostro sistema societario si potrebbe addirittura pensare anche a un'invalidità della deliberazione che sia fondata su una valutazione di cui è *ictu oculi* riconoscibile l'irragionevolezza, con conseguente possibilità di ripetere i dividendi illegittimamente percepiti, salva l'ipotesi di buona fede del socio.

Sarebbero questi interventi strutturali poderosi per risolvere l'annosa questione della tutela del capitale sociale, e non soltanto la passeggera (per quanto pesante) crisi di liquidità causata dalla pandemia Covid-19. Il legislatore, tuttavia, sembra aver guardato esclusivamente all'immediato, fronteggiando la situazione emergenziale venutasi a creare da febbraio 2020. Certo è che uno dei problemi individuati nel decreto riguarda proprio le norme poste a tutela del capitale sociale, che vengono per l'appunto sospese per un arco di tempo significativo ed indistintamente per tutte le società di capitali. Tale presa di posizione può essere spiegata principalmente in due modi: o tali regole sono davvero così gravose da imporre la loro stessa sospensione in casi di possibile crisi sistemica, oppure si tratta di norme per così dire "accessorie", create nel 1942 da un nomoteta ormai lontano sia nel linguaggio che nelle intenzioni, e che talvolta (come si è già visto, infatti, l'epidemia da Covid-19 non è il primo episodio di sospensione delle norme in questione) possono essere più o meno temporaneamente rimosse.

Nel primo caso, si tratterebbe di norme addirittura nocive, il che imporrebbe una seria riflessione al riguardo da parte del legislatore nella prospettiva di una riforma radicale dei meccanismi a tutela del capitale sociale, nonché più in radice del sistema del netto in senso proprio. Nel secondo caso la conclusione può essere meno definitiva, ma ugualmente concernerebbe l'adeguatezza effettuale delle misure a tutela del capitale sociale. Il risultato, tuttavia, non cambierebbe: stante il problema di applicabilità in concreto di tali norme, comunque si dovrebbe procedere ad un ripensamento dell'assetto giuridico creato nel 1942.

5. Conclusioni

Si è visto come il legislatore abbia risposto con prontezza all'emergenza connessa all'epidemia da Covid-19, approntando una serie di norme sospensive delle misure a tutela del capitale sociale nelle società di capitali. Ci si è mossi, in una situazione eccezionalmente emergenziale, nel tentativo di alleggerire gli obblighi derivanti dagli [artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.](#) sulle s.p.a. e s.r.l., con soluzioni che sono espressamente di durata limitata dal punto di vista temporale.

La questione da porsi è sicuramente se tali misure possano riuscire nell'immediato a risolvere parte dei problemi di dissesto creatisi in connessione con la congiuntura economica negativa odierna. La risposta può essere sicuramente affermativa, poiché si tratta comunque di obblighi cogenti e rigidi che gravavano (e graveranno di nuovo dal 31 dicembre 2020 in poi) sugli organi corporativi delle società di capitali, obblighi sospesi i quali sicuramente si potrà assistere ad una ripresa delle attività sociali in una prospettiva di tranquillità e sicurezza maggiori. Le misure sospensive si rivelano pertanto particolarmente opportune, in specie se collegate alle misure di sostegno all'acquisizione di nuova liquidità alle imprese, in punto di rilascio di garanzie pubbliche a favore di banche, istituzioni finanziarie e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito, per la restituzione dei finanziamenti in qualunque forma accordati alle imprese in difficoltà (si vedano infatti gli [artt. 1-3 del decreto legge 23 del 2020](#), c.d. Liquidità).

È evidente che l'utilizzazione delle nuove opportunità di credito, prescindendo dalle difficoltà di accesso alle stesse (si veda la scheda *Segnalazioni relative all'accesso alle misure di sostegno per famiglie e imprese*, a cura della Banca d'Italia, 20 maggio 2020, che sintetizza i problemi segnalati nell'accesso alle misure di sostegno alla liquidità, pubblicata sul sito www.bancaditalia.it/media/notizia/segnalazioni-relative-all-accesso-alle-misure-di-sostegno-per-famiglie-e-imprese/), non può che costituire un nuovo fattore di indebitamento delle imprese, foriero per questo motivo del prodursi di nuove perdite di bilancio. La sterilizzazione delle regole del capitale sociale e l'inoperatività della causa di scioglimento per riduzione al di sotto del minimo legale, dunque, vanno proprio ad evitare l'entrata in liquidazione, salvaguardando in via indiretta il livello occupazionale.

C'è tuttavia da sottolineare come le regole sospensive in questione pongano criticità non indifferenti agli occhi degli esperti in materia, come sottolineato nel capitolo III. Criticità che possono inficiare il completo successo dell'operazione di "quarantena" normativa in questione. Si è visto come il legislatore poi sia intervenuto più concretamente con misure assimilabili agli aiuti di stato, che senza dubbio costituiscono lo strumento più immediato ed efficace per rimediare ad una crisi economico-finanziaria di tali proporzioni. Rimane però incerto il valore attribuibile all'interno del nostro ordinamento alle norme sospese in questione. Il legislatore, infatti, sembra aver tacitamente ammesso che si tratterebbe di disposizioni che impongono oneri gravosi, quasi eccessivi, in una prospettiva di risanamento di imprese in difficoltà e, perciò, da eliminare provvisoriamente per consentire una graduale ripresa del tessuto imprenditoriale italiano. Pare, dunque, che il problema sia stato individuato, almeno in via temporanea, nelle misure preventive e rimediali previste dal codice civile del 1942 a tutela del capitale sociale. Se tuttavia si guardasse alla radice del problema, volgendo lo sguardo anche agli ordinamenti societari vicini, si potrebbe osservare come sia proprio l'istituto del capitale sociale a essere sotto (nemmeno troppo) velata accusa. Come si rilevava nel capitolo IV, tra le possibili linee operative a disposizione, si poteva prendere in considerazione proprio l'idea di rifondare strutturalmente l'assetto societario costruito nel 1942. Si intende dire, cioè, che si è

probabilmente giunti all'epilogo di un istituto formalmente ottuagenario (anche se sostanzialmente più che centenario), la cui fisionomia probabilmente non si addice più ad uno scacchiere economico dinamico e flessibile come quello odierno. Si aggiunga che proprio la pandemia costituisce un'ottima occasione per ripensare le colonne portanti del capitale sociale. Al netto della scarsità di tempo e di risorse per poter cambiare strutturalmente tale istituto, si poteva già cominciare a pensare a rimodellarlo, magari tenendo in considerazione proprio le differenze con gli altri ordinamenti europei al riguardo. La legislazione emergenziale poteva dare il là ad una nuova stagione di riforme, nel segno di un ulteriore allentamento del regime del capitale sociale, eventualmente intervenendo su taluni degli aspetti più discussi di tale regime, come ad esempio la nota regola, a rigore non imposta dalla direttiva europea in materia societaria, del "ricapitalizza o liquida", a fronte dell'imposizione sugli amministratori di stringenti *liquidity tests* e correlate fattispecie di responsabilità. Resta da chiedersi, a questo punto, se la parabola del capitale sociale, considerato, in passato, "una prestazione culturale di primo rango, perché combina idealmente lo scarico di responsabilità del socio investitore con l'idoneità dell'impresa a meritare credito" (Wiedemann H., *Gesellschaftsrecht*, Bd. 1, München, 1980, § 10, IV, 1, 557 ss.), ma dalla dottrina attuale reputato una "roccia di bronzo" (Garrido J.M., *Capital social y reglas de solvencia*, in *Liber Amicorum Jean Luis Iglesias*, Cizur Menor (Navarra), 2014, 534, nt. 37) o, peggio, un "ferro vecchio" (Manning B., Hanks J.J., *Legal Capital*, Westburg (N.Y.), 1990, 115), sia definitivamente chiusa, dottrina quest'ultima che ne intona l'elogio funebre. In effetti, non è possibile ignorare che, proprio di recente, è stato affermato che la Proposta di Direttiva sulla società a responsabilità limitata con un solo socio "rappresenta, sotto questo profilo, un punto di non ritorno, con il definitivo abbandono, almeno per [il tipo] di società unipersonale a responsabilità limitata, del sistema del capitale sociale in favore di strumenti alternativi di protezione dei creditori sociali" (Olivieri G., *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Il nuovo capitale sociale*, a cura di Capelli I. e Patriarca S., Milano, 2016). Con la premessa, peraltro, che in ogni caso "l'istituto del capitale sociale non si presta più ad una trattazione unitaria dei due tipi di società a base capitalistica, tra le discipline in punto di legal capital".

È da dire, in primo luogo, che è da condividere la tesi di quanti si pronunciano per la compatibilità tra il sistema del capitale sociale e l'impiego congiunto del *balance sheet test* e del test di liquidità (c.d. *liquidity test*), con la precisazione che l'utilizzo in via esclusiva di questo secondo test non è sufficiente per l'ottenimento di un efficace limite alle "distribuzioni" ai soci (intese queste in senso lato) per mantenere solvente la società (Strampelli G., *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, 192 ss.; Miola M., Intervento nella discussione a conclusione di una lezione tenuta da Portale G.B. (*Dalla società «a garanzia limitata» alle nuove società a responsabilità limitata*, Napoli, 28 maggio 2014) nell'ambito del Corso di diritto commerciale del medesimo, 436 ss. e 447; e, ora, Briolini F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, 64 ss.).

In secondo luogo, non può essere sottaciuto che in detto sistema, a differenza di quanto accade nei paesi anglo-americani, l'organizzazione delle competenze nelle società a struttura capitalistica comporta che il potere di disporre degli utili è di esclusiva spettanza dell'assemblea e non degli amministratori, alla responsabilità e alla informazione dei quali sarebbe legata la tutela dei creditori sociali. Quanto, poi, al tramonto dello strumento del capitale sociale, pur essendo indubbio che, in attuazione della normativa comunitaria, debba essere riconosciuto un allentamento dell'originario rigore in ordine alla sua costituzione e alla sua conservazione, a favore di una maggiore flessibilità, la sua funzione di organizzazione dell'attività (e, quindi, del profilo economico-finanziario dell'impresa sociale) non è da ritenersi certamente esaurita. Non sono, certo, la riduzione ([art. 2327 c.c.](#)) dell'importo del capitale minimo della società per azioni (da 120.000 euro) a 50.000 euro (corrispondente a quello fissato dal § 7 AktG tedesco, ma superiore a quello stabilito dall'art. L. 224-2 code comm. francese di 37.000 euro) e la sospensione dell'operatività ([art. 182-sexies l.fall.](#)) degli artt. 2446, commi secondo e terzo, e 2447 c.c. (per la s.r.l., artt. 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter, c.c.) dalla data del deposito della domanda di concordato preventivo o di quella per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti a decretarne il tramonto (sulla *ratio* di queste norme si vedano Nigro A., *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I,

569 ss.; Benazzo P., *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2015; Stanghellini L., *Commento agli artt. 2446 e 2447*, in *Codice delle società per azioni. Commentario*, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., II, Milano, 2016). In senso contrario, infatti, depongono: da un lato, l'[art. 2467 c.c.](#) (la cui valenza per tutte le società di capitali risulta anche dall'[art. 182-quater l.fall.](#)), dal quale si desume la necessità di un rapporto ragionevole tra capitale di rischio e finanziamenti dei soci (più ampiamente Portale G.B., *Capitale sociale e ragionevolezza*, in *Lezioni pisane di diritto commerciale*, Pisa, 2014, 64 ss., condiviso da Maugeri M., *Commento all'art. 2327*, in *Codice delle società per azioni. Commentario*, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., I, Milano, 2016; si veda, in giurisprudenza, [Trib. Milano, 6 febbraio 2015, n. 1658](#), reperibile sul sito www.giurisprudenzadelleimprese.it; nella dottrina civilistica, in generale, sulla "ragionevolezza", di recente, Troiano S., *Ragionevolezza (diritto privato)*, in *Enc. dir. Annali*, VI, Milano, 2013, 736 ss.); dall'altro, i principi di corretta amministrazione e dell'agire informato, che devono orientare il comportamento degli amministratori. Tutto questo porta, allora, a concludere che forse può essere ancora ripetuta, formulandola in termini meno domestici, la conclusione cui era pervenuta, all'inizio del nuovo secolo, un'autorevole dottrina tedesca: "dirà il futuro se il Kapitalsicherungskonzept manterrà il suo ruolo centrale nel diritto [europeo] delle società di capitali, oppure se il crescente interesse per il diritto del mercato dei capitali porterà il diritto [europeo] a basarsi completamente, anziché sulla Kapitalsicherung, sulla trasparenza del finanziamento. Ma è da dubitare che questa trasparenza possa rendere superflua la funzionante tutela dei creditori" (Schmidt K., *Gesellschaftsrecht*, Köln, 2002, § 18 II 2 c., 519). In definitiva, l'istituto del capitale sociale e le misure previste a sua tutela possono essere oggetto di una "quarantena legislativa", ma non sembrano passibili di un'elisione in via permanente.