

Disciplina Covid-19 in tema di perdite e riflessi sull'ordinamento societario

di PAOLO DIVIZIA E GIORGIO BERTA

Al fine di fronteggiare le conseguenze dell'emergenza sanitaria sui bilanci delle società, il Governo italiano ha introdotto alcune specifiche disposizioni relative alle perdite di bilancio delle società di capitale.

In particolare, la normativa, racchiusa nel comma 266 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2021, dispone una sorta di cristallizzazione delle perdite che incidono in misura patologica sul capitale sociale, emerse negli esercizi in corso al 31.12.2020,

prevedendo, in modo più soddisfacente, alcuni meccanismi di protezione in sostituzione di quelli già introdotti nel nostro ordinamento con il D.L.23/2020 (art. 6) in vigore dal 9 aprile 2020 al 31 dicembre 2020.

La disciplina produce alcune conseguenze anche nei confronti di altre operazioni societarie che presuppongono l'integrità del capitale sociale e che il contributo analizza.

1. Introduzione ed individuazione dell'ambito di indagine.

Il comma 266 dell'art.1 della Legge di Bilancio 2021 (Legge 30 dicembre 2020, n. 178) racchiude la prima risposta organica data dal legislatore italiano all'impatto determinato dall'emergenza Covid-19 sui bilanci delle società di capitali e, in particolare, sulla disciplina delle perdite.

Non si tratta però del primo intervento in assoluto. Più nel dettaglio, infatti, la Legge di Bilancio 2021 interviene in sostituzione dell'art. 6 del D.L.8 aprile 2020, n. 23 – convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 – così ridisegnando e migliorando la primissima risposta legislativa varata nella drammatica primavera del 2020¹.

¹ In buona sostanza, è quest'ultimo art. 6 che – nel corso dell'anno 2020 – ha fronteggiato l'emergenza Covid relativamente alle perdite del capitale sociale. Già a far data dal 9 aprile 2020 erano previste: a) *per s.r.l. e s.p.a.*: la disapplicazione delle norme codicistiche (artt. 2446 co. 2 e 3, 2447, 2482-bis co. 4, 5 e 6 e 2482-ter c.c.) che, al verificarsi di perdite superiori al terzo del capitale, impongono di ricapitalizzare la società o liquidarla entro l'esercizio successivo o immediatamente ove la perdita riduca il capitale sociale al di sotto del minimo legale; b) *per s.r.l., s.p.a. e cooperative*: la non operatività della causa di scioglimento della società per riduzione del capitale sociale per perdite prevista dagli artt. 2484, co. 1 n. 4 e 2545-duodecimes c.c.; fra i primi commenti – con particolare attenzione al *range* temporale di applicazione della disciplina - si segnalano M. BORIO, "Decreto Liquidità": *disposizioni in materia societaria; il caso specifico della riduzione di capitale*, consultabile su *federnotizie.it*, in cui si affermava "qualora la società versi in una situazione di perdita rilevante agli effetti delle disposizioni codicistiche: se l'assemblea è tenuta prima del 9 aprile 2020 (o dopo il 31 dicembre 2020), gli artt. 2446, 2447, 2482-bis, e 2482-ter c.c. trovano piena applicazione; se, viceversa, l'assemblea è tenuta in una data compresa tra il 9 aprile 2020 e il 31 dicembre 2020, alla società è data la facoltà (si ritiene non l'obbligo) di sospendere l'applicazione delle disposizioni anzidette, per tutte le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la data del 31 dicembre 2020"; G. D'ATTORRE, «Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori», in *il Fallimento*, 2020, p. 598; D. CUCINOTTA, *Decreto Liquidità: riduzione del capitale sociale e principi di redazione del bilancio 2020*, consultabile su *diritto.it*; di avviso opposto alla tesi di M. Borio, si segnala un primo commento di A. BUSANI, «Stop all'obbligo di ripianare le perdite per l'esercizio in corso», in *Il Sole 24 Ore* del 15 aprile 2020: "La sospensione, disposta dall'articolo 6 del DL 23/2020, dell'obbligo di assumere "provvedimenti" in caso di perdite (e, in particolare, di provvedere al loro ripianamento) non si applica agli esercizi sociali chiusi fino all'8 aprile 2020 ma solamente agli esercizi sociali che si chiudano «a decorrere

L'intervento legislativo contenuto nella Legge di Bilancio 2021, seppur in linea di continuità con la risposta rapida ed emergenziale dettata dal D.L.23/2020, mira ad offrire una lettura di sistema del fenomeno "perdite del capitale sociale connesse alla pandemia", arrivando a dettare una disciplina parallela e difforme rispetto a quella del codice civile.

Le riflessioni del presente contributo, quindi, saranno orientate da due chiavi di lettura:

- a) da un lato, si concentreranno sulla nuova disciplina, limitandosi a richiami "per differenza" con il pregresso testo legislativo;
- b) dall'altro, si focalizzeranno su alcuni passaggi-chiave calati nel testo di questi importanti quattro commi:

"Art. 6. – (Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale)

1. Per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.
2. Il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, secondo comma, e 2482-bis, quarto comma, del codice civile, è posticipato al quinto esercizio successivo; l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate.
3. Nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio di cui al comma 2. L'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve procedere alle deliberazioni di cui agli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile. Fino alla data di tale assemblea non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.
4. Le perdite di cui ai commi da 1 a 3 devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio".

2. Il nuovo ambito temporale di riferimento. Le interpretazioni ortopediche cui è chiamato l'interprete.

A. Bilancio di esercizio vs anno solare

Il primo comma dell'art. 6 in esame fa espresso riferimento alle "perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020"².

dalla data di entrata in vigore» del DI 23/2020 (e cioè dal 9 aprile 2020) «fino alla data del 31 dicembre 2020»; altri aspetti sono analizzati in prima lettura da A. FELLI, *Decreto Liquidità: sospensione del ripiano delle perdite societarie*, consultabile su *money.it.*; più organico è lo scritto di M. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid -19*, in *Le Società*, p. 533; F. URBANI, *Covid-19: disposizioni temporanee su riduzione del capitale per perdite e finanziamenti dei soci. Prime note (critiche) sugli artt. 6 e 8 del Decreto Liquidità*, consultabile in *ilsocietario.it*.

² In termini di variazione lessicale operata dal secondo intervento legislativo rispetto al primo, si segnala il recente Orientamento T.A.1 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto secondo cui "nella sua prima versione l'art. 6 del D.L. n. 23/2020 prendeva in considerazione le 'perdite di capitale', ossia le perdite emerse in qualunque epoca che non essendo assorbite da riserve incidavano sul capitale nominale. Il suo criterio di attivazione era dunque "patrimoniale". Nella sua nuova versione detta disposizione prende invece in considerazione le "perdite di esercizio", ossia il risultato economico negativo di un singolo esercizio sociale (quello ritenuto "anomalo" a causa dell'emergenza Covid), al lordo di eventuali riserve in grado di compensarlo o ridurlo. Il nuovo criterio di attivazione della norma è dunque "economico" e non più "patrimoniale".

Il cambio di passo a livello lessicale appare evidente, atteso che viene abbandonata l'opaca formulazione testuale precedente in cui si faceva riferimento alle *"fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data (n.d.r., ossia il 31 dicembre 2020)"*, per lasciare spazio ad una dizione lessicale che – come si vedrà nel prosieguo – si presta ad un'applicazione più sicura da parte degli operatori del settore (notaio e commercialisti, *in primis*)³.

La formulazione della norma necessita però di un primo intervento ortopedico, atteso che deve trovare applicazione:

- a) sia per le società (in assoluta maggioranza) che adottano l'esercizio sociale coincidente con l'anno solare, e rispetto alle quali si fa riferimento alle perdite createsi nel periodo 1° gennaio 2020 - 31 dicembre 2020;
- b) sia per le società che hanno un esercizio non coincidente con l'anno solare e dunque abbiano un esercizio: 1) iniziato formalmente nell'anno 2020; 2) ancora in corso alla data 31 dicembre 2020 (potrebbe dirsi "a cavallo del Capodanno 2021"); 3) con scadenza in un giorno qualsiasi dell'anno 2021⁴. È questo il caso delle società italiane che coordinano il proprio bilancio "italiano" con quello della controllante estera (in particolare statunitense), che ad esempio chiude il bilancio al 31 marzo.

B. Emersione vs accertamento

Altro tema delicato è quello del corretto intendimento del termine *"perdite emerse"*.

Sulla base di quella che potrebbe dirsi "l'esperienza pratica", pare naturale equiparare il concetto di *"emersione"* con quello di *"maturazione"*; ne consegue che con il termine *"emergere"* il legislatore abbia inteso riferirsi alle perdite maturate nel corso dell'anno 2020, quali conseguenza diretta della diffusione della pandemia.

Il tutto a prescindere dal fatto che si tratti di perdite accertate nell'anno 2020 ovvero nell'anno 2021; questo assunto reca con sé due corollari importanti:

- a) il primo, secondo cui la norma non pare riguardare le perdite che siano maturate nell'anno 2021, e più in generale negli anni successivi al 2020⁵;
- b) il secondo, in base al quale il concetto di *"emersione"* va tenuto ben distinto dal concetto di *"accertamento"*: il primo è legato all'accadimento fattuale della cattiva/avversa gestione della società, il secondo è legato all'atto giuridico e contabile della verifica delle perdite⁶.

³ Una disamina lessicale del termine "fattispecie" viene svolta nella Massima n. 191 del Consiglio notarile di Milano del 16 giugno 2020 che più bonariamente qualifica il termine come "elastico"; in particolare nella motivazione della massima si afferma come "Il termine "fattispecie" è sufficientemente elastico per poter ricomprendere le diverse situazioni a cui si ricollega la disciplina da disapplicare: quando viene in gioco l'obbligo di ridurre il capitale della perdita accertata nel bilancio dell'esercizio successivo, la "fattispecie" a cui tale obbligo si ricollega è data, per l'appunto, dall'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo (che rileva l'ammontare "finale" della perdita); quando viene in gioco l'obbligo di ricapitalizzare (o in alternativa, di trasformare la società), la "fattispecie" è data dalla tenuta dell'assemblea, convocata senza indugio dagli amministratori, per consentire ai soci di adottare le deliberazioni richieste dalla legge in presenza di perdite superiori al terzo del capitale ed anche incidenti sul capitale minimo". Un'ulteriore disamina lessicale del termine "fattispecie" viene svolta nello scritto di D. MALTESE, «Il diritto societario dell'emergenza sanitaria», in *SFEF 47-48* del 2020.

⁴ Condivide questa impostazione A. BUSANI, «Quinquennio di grazia per le perdite emerse nel 2020», in *Le Società*, 2021, p. 202.

⁵ In questa direzione sembra porsi il tentativo di "interpretazione autentica" contenuto nella Lettera Circolare MISE del 29 gennaio 2021, prot. n. 26890 secondo cui "Il riferimento, in primo luogo, alle perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020, anziché alle fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data [del 31 dicembre 2020] sembra chiarire che oggetto della norma sono solo le perdite emerse nell'esercizio 2020 (o negli esercizi non solari ricomprensivi la data del 31 dicembre 2020)".

⁶ Per questo motivo, far coincidere l'emersione con l'accertamento è un errore logico, prima ancora che giuridico, da evitare. Una lettura che sovrapponesse indebitamente i due concetti porterebbe ad una conseguenza paradossale, ossia quella di escludere dalla disciplina in commento le perdite nate nel 2020, ma accertate nel 2021, di regola con l'assemblea che approva il bilancio 2020 entro il 30 aprile 2021.

C. Interpretazione restrittiva vs estensiva

La recente Massima n. 196 della Commissione Studi societari di Milano (pubblicata il 23 febbraio 2021), sostituendo la precedente n. 191, precisa che per *“perdite emerse nell’esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020”, ai sensi dell’art. 6, comma 1, D.L. 23/2020 (convertito con l. 40/2020), come modificato dall’art. 1, comma 266 della l. 178/2020, si devono intendere tutte le perdite risultanti dal bilancio di esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni di esercizi in corso alla data del 31 dicembre 2020, a prescindere da quale sia l’esercizio in cui le perdite si siano prodotte”*.

In una battuta, può affermarsi che l’interpretazione offerta dalla Commissione milanese è tanto autorevole quanto estensiva, atteso che – in applicazione della Massima – tutte le perdite esistenti nell’esercizio in corso al 31 dicembre 2020, anche se non legate strettamente all’emergenza stessa, rientrano nel perimetro della disciplina emergenziale e dunque sfuggono alla riduzione obbligatoria del capitale.

Come intendere questa lettura.

Da un lato, la Massima interpreta il testo del novellato art. 6 (post Legge di Bilancio 2021) in coerenza con l’obiettivo primario di aiutare le società di capitali e i loro soci a mantenere invariata l’organizzazione e la posizione dell’impresa sul mercato, evitando nel breve periodo operazioni di ricapitalizzazione e riorganizzazione che potrebbero risultare particolarmente onerose o pericolose nella situazione di crisi indotta o aggravata dall’emergenza pandemica.

A livello operativo, quindi, dando seguito al primo distinguo interpretativo sopra sviluppato, si può osservare:

A) Bilancio coincidente con anno solare

- per una società che chiude gli esercizi sociali al 31 dicembre, la sospensione riguarda tutte le perdite risultanti dal bilancio dell’esercizio che chiude il 31 dicembre 2020, in ipotesi approvato il 30 aprile 2021;
- ovvero anche risultanti da situazioni patrimoniali di periodo, ad altro fine redatte⁷, riferite a una data anteriore al 31 dicembre 2020;

B) Bilancio non coincidente con anno solare⁸

- in questa fattispecie di più rara applicazione, le perdite sospese dovrebbero intendersi quelle che si sono formate in un arco temporale di 365 giorni nel quale sia compresa la data del 31 dicembre 2020 (ad esempio, nel bilancio che va dal 30 giugno 2020 al 30

⁷ Si pensi ad una situazione patrimoniale redatta nell’ambito di un procedimento di fusione, ai sensi dell’art. 2501-quater c.c. Valga una prima esemplificazione: la società incorporata Alfa s.p.a. registra perdite infra annuali riconducibili alla crisi pandemica, come emerge dalla situazione patrimoniale aggiornata al 30 aprile 2020 (in ipotesi le delibere di fusione sono programmate per il giorno 1° maggio 2020 e l’atto di fusione calendarizzato il successivo 15 luglio); se la fusione per incorporazione è impostata nel progetto con retrodatazione degli effetti contabili a far data dal 1° gennaio 2020, la società incorporante Beta s.p.a. potrà giovare della “sterilizzazione Covid” delle perdite nel proprio bilancio post fusione.

⁸ Tematica esposta per la prima volta, sotto la precedente dizione della norma, in CNN Notizie del 19 maggio 2020, *Sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale ed emergenza Covid-19*, a cura di A. PAOLINI – M. GARCEA. Una esemplificazione sul punto è del pari offerta dal recente Orientamento T.A.2 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto secondo cui “Ai sensi dell’art. 6 del D.L. n. 23/2020, come modificato dall’art. 1, comma 266, della l. n. 178/2020, le perdite che non devono essere prese in considerazione al fine di accertare se il patrimonio netto contabile della società sia inferiore di oltre un terzo rispetto al capitale sociale nominale sono quelle emerse nell’esercizio che comprende il 31 dicembre 2020 (vedi orientamento T.A.1), quale che sia la data della sua chiusura prevista dallo statuto. Conseguentemente l’arco temporale preso in considerazione dalla norma, per quanto coincidente per tutte le società con un unico esercizio sociale, non è uguale per ciascuna di esse ma dipende dalle scelte statutarie individuali sulla data di chiusura dell’esercizio.

Così, ad esempio: - per le società il cui esercizio sociale coincide con l’anno solare le perdite “sterilizzate” sono quelle emerse nel periodo 1° gennaio 2020 - 31 dicembre 2020; - per le società che chiudono gli esercizi il 30 giugno di ogni anno le perdite “sterilizzate” sono quelle emerse nel periodo 1° luglio 2020 - 30 giugno 2021; - per quelle che chiudono l’esercizio il 30 aprile le perdite “sterilizzate” sono quelle emerse nel periodo 1° maggio 2020 - 30 aprile 2021; e così via.”

giugno 2021 - anche alla luce del fatto che il dato legislativo parla di esercizio “in corso” e non già di esercizio “chiuso” al 31.12.2020)⁹.

Dall’altro, in assenza di una specifica disciplina *ad hoc* – che nel futuro potrebbe essere varata in ragione del perdurare dello stato emergenziale – le perdite prodotte negli esercizi che iniziano dopo il 31 dicembre 2020 sono soggette alle regole del sistema ordinario dettato dal codice civile¹⁰.

Anche per questo motivo, la nuova disciplina emergenziale reca con sé un onere procedimentale di contabilizzazione aggravato per la società. Al fine di attribuire una maggiore trasparenza alla situazione della società con riferimento alle perdite emerse nell’esercizio in corso al 31 dicembre 2020, è lo stesso comma 4 della nuova versione dell’art. 6 a stabilire che “le perdite significative devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con la specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell’esercizio”¹¹. Negli esercizi successivi, tali informazioni saranno ancora più rilevanti poiché daranno evidenza anche dell’evoluzione della situazione economico-patrimoniale della società e dovranno auspicabilmente essere accompagnate da un corredo di indicazioni programmatiche che descrivano le iniziative, passo dopo passo, messe in campo dagli amministratori per superare lo stato di difficoltà economica¹².

⁹ In parte differente è la lettura offerta dalla citata Massima n. 196 del Consiglio notarile di Milano, secondo cui sarebbero si sospose le perdite maturate nell’esercizio 2020, ma anche le perdite riguardanti esercizi precedenti purché formalizzate in un bilancio (o situazione patrimoniale aggiornata ad altri fini predisposta) in corso alla data del 31 dicembre 2020 (così la lettura dello stesso C. A. Busi, «Questioni in termini di perdite Covid», in *Società, Contratti, Bilanci e Revisione*, fasc. 3/2021, p. 9).

¹⁰ Alla data del 30 aprile 2022, la Alfa s.p.a. espone questa situazione contabile:

Esempio 1

Capitale: 100

Riserve – assenti

Perdite emerse nell’esercizio 2020: 40

Perdite emerse nell’esercizio 2021: 20

Si verte in una situazione di perdita “fisiologica”, pari a 20, che non impone alcuna operazione sul capitale sociale. La perdita 2020 (pari a 40) non rileva ai fini del superamento dell’1/3, cioè non fa cumulo in quanto sterilizzata.

Esempio 2

Capitale: 100

Riserve – assenti

Perdite emerse nell’esercizio 2020: 40

Perdite emerse nell’esercizio 2021: 110

Si verte in una situazione di perdita “patologica” ex art. 2447; si impone una ricapitalizzazione, pari a 110 (e non a 150), per azzerare l’unica perdita che rileva (cioè quella del 2021) e riportare il capitale alla soglia originaria. La perdita 2020, pari a 40, resta sterilizzata sino al 30 aprile 2026 (e non si cumula a 110).

Non ci pare ragionevole però parlare di una nuova ammissibilità di effettuare “riduzioni parziali delle perdite”, tradizionalmente vietate. Il carattere parziario qui è “imposto” dal fatto che una quota parte delle perdite (ossia quelle targate 2020) gode di un regime di sospensione *ex lege*, che di fatto sottrae detta quota dall’obbligo di ripianamento.

¹¹ In questi termini si segnala la Circolare Assonime n. 3 del 25 febbraio 2021, p. 16.

¹² Sempre in questi termini si segnala la Circolare Assonime n. 3 del 25 febbraio 2021, p. 17. Interessante è, invece, il problema del coordinamento con la disciplina contenuta nel Codice della Crisi ex d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, la cui entrata in vigore è stata da ultimo rinviata al 1° settembre 2021; l’applicazione congiunta delle due normative, infatti, condurrebbe alla paradossale situazione secondo la quale le società che nell’esercizio 2020 abbiano registrato perdite che abbiano altresì ridotto il capitale al di sotto del minimo legale, seppur esonerate *ex lege* Covid dall’obbligo di assumere i provvedimenti di ricapitalizzazione previsti dal codice civile fino all’approvazione del bilancio relativo all’esercizio 2025, sarebbero automaticamente sottoposte alle misure di allerta dettate dal Codice della Crisi.

In altre parole, l’assenza di coordinamento fra le due normative finirebbe per vanificare il beneficio concesso dalla legge di bilancio 2021 a fronte di una crisi imprevedibile e sistemica. La necessità di un intervento legislativo “di raccordo” è quindi palese, auspicabilmente da vararsi non a ridosso del mese di settembre p.v.; *medio tempore*, sono quindi pienamente condivisibili le osservazioni sviluppate dalla circolare Assonime da ultimo citata (in particolare pagg. 22-23) secondo cui “è chiaro che se il legislatore permette alle società, per un arco temporale definito, di poter continuare a operare con un patrimonio netto negativo, non è ragionevole ipotizzare che tale situazione possa costituire un indice idoneo a condurre l’impresa verso un percorso obbligatorio per la soluzione della crisi, fermi restando i doveri degli amministratori di valutare la situazione dell’impresa e di pianificare i relativi rimedi”.

In difetto di una norma di raccordo, dal punto di vista operativo, l’unica via percorribile al momento – secondo Assonime – sarebbe considerare l’elemento “patrimonio netto negativo” non idoneo *ex se* a far scattare gli obblighi di segnalazione automatica in capo all’organo di controllo/revisore. Ci permettiamo di osservare che questa soluzione forse pare eccessiva, dovendosi limitare alle sole ipotesi di “patrimonio netto negativo”, determinato dalle perdite “targate 2020”, la disattivazione degli obblighi di segnalazione; nulla pare mutato nella logica del Codice della Crisi per perdite “targate 2021” (ossia maturate e create dopo il 31 dicembre 2020).

Non vi sono però solo note positive.

L'interpretazione estensiva della norma giunge a creare alcune storture applicative che, senza ragionevoli dubbi, possono qualificarsi come violazioni del principio di parità di trattamento. Valga un esempio su tutti:

a) la società “*La diligente s.p.a.*” convoca una assemblea di ripianamento perdite ex art. 2447 c.c. in data anteriore al 9 aprile 2020 (ossia la data di entrata in vigore del D.L.23/2020), per intervenire senza indugio sulle perdite rilevanti maturate nei primi mesi del 2020¹³ – all’esito dell’assemblea i soci Primo e Secondo sono stati costretti ad un duro esborso economico, mentre il socio Terzo è stato estromesso a causa dell’assenza di liquidità a sua disposizione;

per contro

b) la società “*La spensierata s.p.a.*” a parità di perdita registrata convoca “con maggiore indugio” la medesima assemblea di ripianamento perdite ex art. 2447 c.c. in data successiva al 9 aprile 2020 (ossia la data di entrata in vigore del D.L.23/2020), per intervenire sulle perdite rilevanti sempre maturate nei primi mesi del 2020; in questo contesto, l’unico opportuno provvedimento è quello dell’indolore “rinvio a nuovo”, in quanto l’obbligo di ripianamento *tout court* è disattivato dalla disciplina *Covid*.

Non solo. L’interpretazione estensiva proposta dalla Massima porta ad un’ulteriore conseguenza poco accettabile dal punto di vista logico. Nella sostanza, infatti, le perdite maturate nell’anno 2019, dunque completamente “sganciate” dalle problematiche correlate alla diffusione della pandemia e connesse ad una semplice *mala gestio*, se ed in quanto non ripianate tempestivamente, godono del medesimo trattamento di favore rispetto alle perdite maturate nel 2020 in diretta connessione dell’epidemia. Entrambe queste perdite, infatti, possono essere rimandate al 2026, anche se figlie di due diverse genesi: a) la *mala gestio* ed un fortunoso indugio, nel primo caso; b) una diretta ed incolpevole connessione con la pandemia, nel secondo caso.

Non è in errore, quindi, quella dottrina che riconosce come nella sostanza la disciplina emergenziale in commento, anche grazie alla lettura estensiva dai più offerta, vada un po’ oltre la sua *ratio legis* originaria, offrendo ossigeno anche a quelle imprese andate in *deficit* patrimoniale *ante* pandemia e trovatesi in piena crisi finanziaria a causa della pandemia¹⁴.

¹³ A tal fine si ricorda che l’obbligo di ripianamento ex artt. 2447 e 2482-ter c.c., quale uno fra gli “opportuni provvedimenti”, deve adempirsi “senza indugio”. Il carattere di urgenza, evidenziato dalla locuzione “senza indugio”, è stato da sempre interpretato, con una certa rigidità, in quanto nel disposto dell’art. 2447 (art. 2482-ter per le S.r.l.) del codice civile, mancano precise indicazioni al riguardo. E quindi i termini “perentori” entro i quali il consiglio di amministrazione (o il consiglio di gestione) devono convocare l’assemblea, andrebbero ricercati nell’art. 2631 del codice civile, vale a dire trenta giorni dal momento in cui gli amministratori o i sindaci sono venuti a conoscenza di fatti che richiedono la convocazione dell’assemblea, salvo diverse indicazioni stabilite per legge o riportate nello statuto (su tutti cfr. C.A. Busi, *S.p.a. - S.r.l. operazioni sul capitale*, Egea, Milano, 2004, p. 106). Ciò non toglie che tale urgenza, in particolari circostanze, debba essere comunque intesa in senso ragionevole, ovvero in funzione del tempo necessario per la predisposizione dei documenti da offrire al vaglio dei soci: è così ammesso anche un termine più lungo, ma non eccessivo (si segnala il Trib. Udine 8 settembre 1997 (decr.), in *Le società*, 1997, 3 secondo cui il termine massimo di 4 mesi sarebbe perentorio ed una delibera tardiva rispetto a detto termine sarebbe da considerarsi illegittima).

¹⁴ La nota critica è di A. BUSANI, *ult. op. cit.*, p. 204. Va segnalato che l’unico *arrêt* giurisprudenziale sul tema è rappresentato dal decreto r.g. 136/2020 depositato il 28 maggio 2020 dal Tribunale di Catania – sezione fallimentare; il Tribunale aderisce, seppur con motivazione breviloquente, e sempre considerando la vigenza della pregressa formulazione dell’art. 6, alla tesi “restrittiva” secondo la quale le perdite rilevate nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2019 non godrebbero in alcun modo della disciplina *Covid* e dovrebbero, per contro, essere trattate nel rispetto della normativa ordinaria. Lo stesso A. BUSANI conferma la sua predilezione (se da noi correttamente inteso) per la tesi restrittiva in «Legislazione emergenziale inapplicabile alle perdite ante Covid-19», in *Fallimento*, 2020, 12, p. 1612.

A difesa della tesi restrittiva, va osservato come la relazione illustrativa del decreto n. 23/2020 faccia in più passaggi espresso riferimento al concetto di “perdita dovuta alla crisi Covid-19”, enfatizzando quindi il nesso causale fra perdita registrata e crisi sanitaria sopravvenuta.

Si segnala, a favore della tesi rigorista, l’autorevole posizione di C. A. Busi, *Questioni in termini di perdite Covid, cit.*, p. 8; in particolare a pagina 9 dove è dato leggere “Tecnicamente, andranno escluse dalla sospensione le perdite realizzate

Lo si ripete, si tratta di un risultato pratico assolutamente condivisibile, ma che – in punto di diritto – crea delle oggettive disuguaglianze.

3. Applicazione e disapplicazione del complesso normativo codicistico dettato per le perdite

La nuova normativa di cui all'art. 6 qui in commento è strutturata attraverso un gioco di applicazione e disapplicazione della normativa codicistica ordinaria, volta a creare un regime “alternativo e parallelo” di intervento sulle perdite, a seconda che esse ricadano o meno nel perimetro temporale analizzato nei paragrafi 1 e 2 del presente contributo. Per ordine espositivo, procederemo ora ad analizzare le conseguenze sui singoli articoli del codice civile, qualora la perdita ricada nel periodo emergenziale *Covid*.

Art. 2446 primo comma c.c. (S.p.A.) ed art. 2482-bis primo e terzo comma c.c. (S.r.l.).

Queste prime due norme non sono toccate dalla disciplina emergenziale e restano pienamente in vigore. In buona sostanza, qualora le perdite diminuiscano il capitale sociale di oltre un terzo, permangono immutate le necessità:

- a) *di informazione* dell'assemblea dei soci in ordine alla situazione patrimoniale in cui versa la società, dovendosi predisporre all'attenzione di questi ultimi la relazione dell'organo amministrativo, accompagnata dalle osservazioni dell'organo di controllo, se nominato;
- b) *di deposito*, durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, della succitata documentazione;
- c) *di esposizione* in aggiornamento dei dati contabili risultanti dalle predette documentazioni in ordine a quanto avvenuto nel periodo che precede la sessione assembleare.

A ben vedere dunque, l'invasiva disciplina *Covid* non incide in alcun modo sulle dinamiche della dialettica che deve intercorrere fra l'organo amministrativo e l'assemblea dei soci, lasciando inalterato il diritto del socio ad una completa informativa pre-assembleare.

Non solo. Il flusso delle informazioni incontra – nella nuova disciplina – un importante approfondimento redazionale, che si traduce nel nuovo obbligo di cui al quarto comma dell'art. 6 in commento. In base a detta nuova disposizione, come già visto, tutte le perdite rilevanti che beneficiano del rinvio a nuovo quinquennale debbono essere oggetto di una indicazione separata e distinta nella nota integrativa, con specificazione – in apposito prospetto – della loro origine e delle movimentazioni intervenute nel singolo esercizio. Infine, va ricordato come la già citata Massima n. 196 estenda correttamente le considerazioni sviluppate nel presente paragrafo anche a tutte le ipotesi di perdita che determinano non solo lo sfioramento oltre il terzo, ma anche la diminuzione del patrimonio netto al di sotto della soglia di capitale minimo *ex lege* (artt. 2447 e 2482-ter c.c.)¹⁵.

Art. 2446 secondo comma c.c. (S.p.A.) ed art. 2482-bis quarto comma c.c. (S.r.l.).

Gli articoli 2446 comma 2 c.c. e 2482-bis quarto comma c.c. sono disattivati per un quinquennio.

Di regola, se la perdita registrata in un determinato esercizio diminuisce il capitale oltre il terzo (seppur sopra il minimo di Legge), e detta perdita non risulti diminuita a meno

prima o dopo l'arco temporale massimo considerato, ossia perdite formatesi sino al 31 dicembre 2019 (nel caso venga preso in considerazione un arco temporale con inizio 1° gennaio 2020 e termine 31 dicembre 2020) o successivamente al 30 dicembre 2021 (nel caso venga preso in considerazione un arco temporale con inizio 30 dicembre 2020 e termine 30 dicembre 2021).

¹⁵ In tal modo rispondendo ad uno dei molti ed interessanti quesiti posti, in prima lettura, da L. FOLLADORI, *Legge di bilancio 2021 – Perdite del capitale: “Ricapitalizza o liquida” quo vadis ?*, consultabile su federnotizie.it.

di un terzo (c.d. limite di fisiologia della perdita) entro l'esercizio successivo, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio successivo è chiamata a ridurre il capitale sociale in proporzione. Competente a deliberare detta riduzione è l'assemblea ordinaria, pur trattandosi di modifica dell'atto costitutivo, ferma restando l'applicazione dell'art. 2436 c.c. in forza del disposto dell'art. III *terdecies* disp. att. c.c.

La disciplina emergenziale Covid dilata detto termine ed innalza da uno a cinque anni il periodo di tempo entro cui si può attendere "il rientro" della perdita entro un perimetro accettabile, il noto un terzo.

Si tratta di una deroga "sistemica" molto forte, ma non del tutto nuova nell'ordinamento societario dell'ultimo decennio.

Valgano due esempi. Si pensi, da un lato, alla disciplina delle *start up* innovative ed in particolare all'art. 26 del D.L.179/2012 in base al quale, qualora si siano verificate perdite superiori al terzo, è ben possibile attendere la chiusura del secondo esercizio successivo a quello in cui le perdite sono emerse, al fine di verificarne la diminuzione sotto il terzo. In altre parole, il periodo di rinvio della perdita si innalza di un anno ancora rispetto all'ordinario "anno di grazia", dettato dall'art. 2446 comma 2 c.c. per tutte le società.

La *ratio* di detta deroga risiede in una forma di attenzione maggiore nei confronti della *start up* innovativa, la quale – secondo l'interpretazione più diffusa – per le sue caratteristiche intrinseche sarebbe caratterizzata nella fase di avvio da rilevanti perdite, di regola destinate a rientrare nel primo biennio¹⁶.

Altra deroga è prevista dall'art. 182-sexies l. fall., secondo cui "dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, [...] della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione [...] ovvero della proposta di accordo [...] e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui gli articoli 2484, n. 4, e 2545-duodecies del codice civile"¹⁷.

Preso atto delle deroghe già operanti nel sistema societario italiano, su questo specifico tema, sia consentita una osservazione di carattere sistemico. Se da un lato, la sospensione sino al quinto esercizio successivo dell'obbligo di intervento sul capitale sociale è dettata dalla gravità della situazione pandemica generatasi nell'anno 2020, dall'altro è del pari vero che così facendo si rischia di accettare come "fisiologica" una situazione "patologica" per un periodo troppo lungo. Non può, infatti, sfuggire come una disattivazione della disciplina codicistica per un periodo di cinque anni rischi di determinare effetti a catena che vanno

¹⁶ Il differimento della reintegrazione del patrimonio o della ricapitalizzazione rappresenta un'importante "concessione" del legislatore nei confronti della *start up new co*, al fine di darle il tempo sufficiente per minimizzare le perdite legate all'avvio dell'attività. La norma, sembra però trattare in modo simmetrico due fattispecie profondamente disomogenee, accomunando perdite "patologiche" con diversi gradi di gravità ex artt. 2446 e 2447 c.c. (ed analoghe in ambito di s.r.l.). Se la scelta di consentire la continuazione dell'attività d'impresa, anche in caso di perdite superiori al terzo che non intacchino il minimo legale, può avere una sua giustificazione nell'ottica di favorire la nascita delle *start up*, meno comprensibile appare la disapplicazione della regola "ricapitalizza o liquida", soprattutto in un sistema normativo nel quale è addirittura favorita la sollecitazione del pubblico risparmio con sistemi di *crowdfunding*. Una *start up* che abbia perduto il capitale sociale ed anzi abbia un capitale negativo, non venendo in considerazione tale principio potrebbe continuare l'esercizio dell'attività d'impresa pur se in "stato di insolvenza" e pur in una situazione di aggravamento del medesimo, senza che i creditori possano richiedere il fallimento della stessa, almeno per il periodo in cui vale la disciplina derogatoria (in questi termini si esprime V. RUBERTELLI, *Start up innovative e deroghe al diritto societario*, consultabile in *federenotizie.it*, la quale richiama nella nota 8 anche lo scritto di O. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (Dalla "nuova" alla "nuovissima" Srl)*, Intervento al V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" - "L'impresa e il Diritto Commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore della crisi", Roma, 21-22 febbraio 2014.

¹⁷ Una panoramica sul regime derogatorio viene offerto da A. MAFFEI ALBERTI, *sub «Art. 2446»*, in *Commentario breve al diritto delle società*, Milano, 2017, p. 1247.

ben oltre la congiuntura pandemica, nella sostanza svilendo del tutto il ruolo del capitale sociale (soprattutto per la S.p.A.)¹⁸.

A nostro avviso, la misura del triennio sarebbe stata più appropriata¹⁹, a maggior ragione ipotizzando (ed auspicando) un superamento della fase epidemica emergenziale entro la fine del 2021. Ciò pare ancora più vero nella misura in cui si è accettato di estendere la regola di sospensione di intervento sulle perdite a trecentosessanta gradi, con ciò rinunciando ad una indagine “caso per caso” sul nesso fra *Covid* e perdita, intese quali causa ed effetto²⁰.

Art. 2447 c.c. (S.p.A.) ed art. 2482-ter c.c. (S.r.l.).

Del pari disattivato è l'obbligo di adottare senza indugio uno degli “opportuni provvedimenti” disposti dal codice civile (ossia, la ricapitalizzazione / la trasformazione regressiva in società di persone / lo scioglimento); resta tuttavia obbligatorio convocare tempestivamente l'assemblea dei soci al fine di fornire agli stessi un dettagliato quadro informativo, corredato dalla relazione ex art. 2446 primo comma c.c. e dalla relativa documentazione contabile²¹.

L'assemblea, quindi, debitamente informata, potrà decidere di fruire del sopra citato “quinquennio di grazia” (di cui *amplius* al successivo paragrafo) e deliberare un rinvio dell'intervento sulle perdite stesse²².

Art. 2484 comma 1 n. 4 c.c. (società di capitali, in genere) e art. 2545-duodecies c.c. (cooperative)

Risultano del pari disattivate le norme codicistiche che dispongono lo scioglimento delle società di capitali e delle cooperative. In particolare, a fronte di una perdita del capitale sociale, l'obbligo di assumere un provvedimento di ricapitalizzazione viene sospeso; e pertanto all'attenzione degli operatori di settore si presenta la seguente situazione:

- a) il tradizionale principio di alternatività “ricapitalizza o liquida” viene congelato per tutta la durata di vigenza della disciplina emergenziale, ad oggi fino al termine dell'esercizio 2025;
- b) seppur non testualmente menzionato, appare coerente ritenere sospeso anche il disposto dell'art. 2486 c.c. in base al quale gli amministratori sono tenuti ad una gestione meramente conservativa per il periodo in cui il capitale sociale giace al di sotto del minimo legale; quindi l'organo amministrativo – durante il quinquennio in oggetto – può continuare a gestire l'impresa in forma piena, senza che vi siano limitazioni imposte *ex lege* alle scelte amministrative. In altre parole, in tutto il periodo di sospensione

¹⁸ Non può sfuggire come l'accesso al credito, pendente il periodo di sospensione legale dell'obbligo di intervento a ripianamento delle perdite, si profili come più difficoltoso.

¹⁹ Oltre che andare in linea di continuità con la commentata deroga ex D.L. n. 179/2012.

²⁰ In questa direzione pare esprimersi anche il Consiglio Nazionale del Notariato – CNN Notizie del 19 maggio 2020, *Sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale ed emergenza Covid-19*, a cura di A. PAOLINI – M. GARCEA; in termini espressi di “irrelevanza della causa” della perdita si esprime anche l'Orientamento T.A.11 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto, secondo il quale “le perdite sterilizzate emerse nell'esercizio che comprende il 31 dicembre 2020 sono tutte quelle risultanti dal conto economico di tale esercizio (come evidenziate ai sensi del comma 4 dell'art. 6 del D.L. n. 23/2020) prescindendo dalla circostanza che le stesse siano riconducibili all'emergenza Covid, alla gestione caratteristica o ad altre cause”.

²¹ In senso conforme, L. FOLLADORI, *ult. op. cit.*; insiste sull'obbligo di una adeguata informativa contabile anche l'Orientamento T.A.4 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto, secondo cui - in particolare nel secondo comma del disposto - non si ritiene possibile prescindere “dalla rilevazione formale delle perdite emerse nell'esercizio che comprende il 31 dicembre 2020 attraverso la redazione di uno specifico documento contabile adducendo a giustificazione di tale omissione la loro irrilevanza fissata per legge”.

²² Si segnala l'Orientamento T.A.4 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto, secondo cui “il differimento al quinto esercizio successivo previsto dall'art. 6, comma 3, del d.l. n. 23/2020 non opera di diritto, in relazione alle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, ma richiede una espressa delibera dell'assemblea dei soci in tal senso”; si sofferma ampiamente sul tema “obbligatorietà/opportunità” di una motivazione a sostegno della delibera di rinvio C. A. BUSI, *Questioni in termini di perdite Covid, op.cit.*, p. 20.

legale degli interventi sul capitale sociale, gli amministratori possono avviare nuove operazioni, dando attuazione all'oggetto sociale, ferma restando l'assoluta necessità di prevenire ulteriori aggravamenti degli squilibri economico-patrimoniali dell'impresa (in sintesi, si può ragionare di una forma di amministrazione *ordinaria e conservativa*, allo stesso tempo)²³.

Art 2412 c.c.

Il novellato²⁴ art. 2412 c.c. abbandona il criterio del c.d. "capitale versato ed esistente" ed individua il limite di emissione dei titoli obbligazionari da parte di una società per azioni nel doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili.

La dottrina post Riforma individua alcuni paletti operativi ai fini del computo del limite:

- a) non rileva la soglia del capitale *versato*, quanto piuttosto quella del capitale *sottoscritto* (indifferentemente se all'atto della costituzione ovvero a seguito di un successivo aumento);
- b) nella sostanza il denaro presente nelle casse sociali è equiparato al credito verso soci vantato dalla società medesima;
- c) le perdite *medio tempore* registrate sono invece determinanti e devono essere detratte ai fini della individuazione della soglia di emissione²⁵; il tutto sulla base della semplice formula matematica $[(C+RL+RD-P)*2]$ = soglia di emissione, laddove: "C" = ammontare del capitale sottoscritto risultante dall'ultimo bilancio approvato; "RL" = ammontare della riserva legale risultante dall'ultimo bilancio approvato; "RD" = riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato; "P" = eventuali perdite sociali presenti al momento dell'emissione (e ciò si desume *inter alia* dal dato testuale dell'art. 2414 n.2 c.c. laddove il Legislatore fa espresso riferimento al concetto di capitale e riserve "esistenti" al momento dell'emissione, con ciò intendendosi il termine "esistenti" come "non erose da eventuali perdite che ne riducano l'ammontare").

Condiviso questo assunto, dunque, la società chiamata a verbalizzare una emissione di titoli obbligazionari è sempre tenuta a verificare *ex ante* il rispetto del limite e, di regola con l'ausilio dei professionisti che seguono l'operazione, a verificare che le perdite esistenti siano state detratte dal patrimonio netto prima di procedere al raddoppio dello stesso²⁶. La disciplina *Covid* qui in commento non interviene su questo specifico aspetto, lasciando all'interprete il compito di fissare una regola comportamentale. A nostro avviso, la disattivazione dell'obbligo di intervento sul ripianamento della perdita non può elevarsi a considerare la perdita giuridicamente irrilevante; a ben vedere essere esonerati dall'immediata adozione di un opportuno provvedimento (al fine di conservare la fragile consistenza patrimoniale dell'ente nel periodo pandemico) non vuol dire considerare indifferente la presenza della perdita²⁷.

²³ Per una analisi dettagliata di questo specifico profilo, unitamente al vaglio dei rapporti con il Codice della Crisi, si rinvia alla Circolare Assonime n.3/2021 da ultimo citata, in particolare al paragrafo 7 (Obblighi di comportamento dell'organo amministrativo durante il quinquennio di dilazione).

²⁴ Con detto termine si vuole intendere post Riforma 2003, anche se l'art. 2412 c.c. è stato interessato da un ulteriore correttivo legislativo a mezzo del d.l. 22 giugno 2012, n 83 conv. in L. 7 agosto 2012, n. 134 con cui i limiti di emissione qui in commento sono stati – ai sensi del nuovo quinto comma – disattivati per: a) le obbligazioni destinate ad essere quotate; b) le obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni.

²⁵ Cfr. *ex multis* A. AUDINO, «Art. 2412», in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, Padova, 2005, II, p. 1247; A. GIANNELLI, *Art. 2412*, in *Commentario Marchetti, Obbligazioni. Bilancio*, Milano, 2006, p. 92.

²⁶ Per questo motivo la formula corretta è questa $[(C+RL+RD-P)*2]$ = soglia di emissione, mentre errata è $2 * (C+RL+RD) - P$ (così la prassi notarile e, in dottrina, A. GIANNELLI, *Art. 2412, op.it.*, p. 92).

²⁷ Perdita che, peraltro, può essere accertata ai fini di cui al primo comma dell'art. 2412 c.c. anche a mezzo di un bilancio straordinario predisposto in vista dell'emissione e rispetto al quale si estendono le riflessioni sviluppate nel precedente paragrafo 2; in questi termini si esprime l'Orientamento H.K.1 del Comitato Triveneto dei notai pubblicato nel settembre 2004.

Pertanto, l'emersione di una perdita, seppur sterilizzata dalla disciplina *Covid* per le meritevoli finalità già illustrate, durante il quinquennio 2021-2025 conserva la sua piena rilevanza ai fini della individuazione della soglia ex art. 2412 primo comma c.c., così continuando a determinare – ai fini del calcolo matematico – l'abbassamento del tetto di emissione. Non può dunque estendersi all'art. 2412 primo comma c.c. la portata del c.d. “quinquennio di grazia”, potendosi affermare che – nel rapporto con le obbligazioni – le perdite *medio tempore* emerse sono e restano rilevanti²⁸.

4. Le conseguenze del passaggio da “l'anno di grazia” al “quinquennio di grazia”

La disciplina emergenziale in commento *de facto* sostituisce quello che gergalmente viene definito come “anno di grazia”, in un “quinquennio di grazia”.

Formalmente la legge dispone la dilatazione da uno a cinque anni del termine entro il quale è necessario intervenire sulla perdita e – con ciò riprendendo alcune considerazioni sopra avviate – più nel dettaglio:

- a) dinanzi ad una perdita patologica (oltre il terzo ma sopra il minimo legale, quindi riconducibili all'ambito ex artt. 2446 comma 2 e 2482-bis comma 4 c.c.), la riduzione al di sotto del terzo è posticipata al quinto anno successivo a quello in cui la perdita è emersa; pertanto se la perdita si è formata nel 2020 ed è stata poi accertata nel 2021, l'operatività del quinquennio di grazia sposta all'assemblea ordinaria della primavera 2026 il termine ultimo per il ripianamento;
- b) del pari, nelle ipotesi più gravi di perdita patologica (oltre il terzo e sotto il minimo, financo sottozero), risulta disattivato l'obbligo di intervento “senza indugio”; pertanto anche in questo caso, se la perdita si è formata nel 2020 ed è stata poi accertata nel 2021, l'operazione sul capitale sociale (ovvero la trasformazione regressiva in società di persone ovvero ancora lo scioglimento) potrà essere spostata sino alla *dead line* di approvazione del bilancio 2025, ossia la primavera 2026²⁹. Resta fermo l'obbligo di convocazione assembleare nei termini già illustrati sopra.

5. Ripianamento facoltativo delle perdite pendente la disciplina Covid

Come analizzato, la disciplina emergenziale voluta dal Legislatore disattiva l'obbligo di intervento sul capitale sociale al fine di ovviare alle difficoltà che i soci avrebbero nel reperire mezzi finanziari ovvero, nelle ipotesi più gravi, di fronteggiare lo scioglimento e la liquidazione della società.

Va tuttavia ribadito con fermezza che la disciplina in commento non arriva ad integrare un divieto di porre in essere operazioni sul capitale; pertanto, restano sempre adottabili su base volontaria tutti gli “opportuni provvedimenti” disposti dal Codice ed elaborati dalla prassi notarile, da più semplici interventi di riduzione/ri-capitalizzazione sino alle più raffinate operazioni straordinarie volte all'eliminazione della perdita (cc.dd. fusioni liquidatorie e non liquidatorie)³⁰.

²⁸ In senso conforme si esprime anche l'Orientamento T.A.12 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto, in particolare ove si afferma che “conseguentemente dette perdite continuano ad essere rilevanti nella determinazione del patrimonio netto in relazione all'applicazione di tutte le altre norme di legge. Così, ad esempio, concorrono a ridurre l'entità del patrimonio netto contabile al fine di:

1) *individuare il limite per l'emissione di obbligazioni ex art. 2412, comma 1, c.c.; [...]*”.

²⁹ Financo l'estate 2026, qualora ricorrano i presupposti di legge per la dilazione a 180 gg dalla chiusura al 31.12 del bilancio di esercizio 2025.

³⁰ Sul tema si consente il rinvio alla monografia P. DIMZIA, *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Milano, 2012, p. 226 e ss. (in particolare il paragrafo 4.2 del Capitolo VII).

L'elemento di volontarietà deve però essere correttamente inteso. Non si tratta in alcun modo di una riduzione del capitale sociale di tipo reale (per intenderci ex artt. 2445/2482 c.c.), né vi è alcuno spazio applicativo per il termine di opposizione di novanta giorni per l'esecuzione della delibera. Il profilo della volontarietà deve essere quindi considerato come mera intenzione dell'assemblea di superare la "sospensione legale" dell'obbligo di intervento nominale sul capitale sociale, al fine di farlo coincidere con quello realmente esistente a seguito dell'incisione delle perdite.

L'elemento della volontarietà in parola assume rilievo ulteriore se si considera che la disciplina emergenziale non ha sospeso o intaccato il divieto di cui all'art. 2433 comma 3 c.c.; in altre parole, la presenza di "perdite Covid", se da un lato non obbliga al ripianamento, dall'altro continua ad impedire la distribuzione di utili sino a quando il capitale non venga reintegrato o ridotto in misura corrispondente.

(segue): *abuso di maggioranza*

Ammissa dunque la possibilità di ridurre nominalmente il capitale sociale nel quinquennio 2021-2025³¹, l'interprete deve soffermarsi sul tema del c.d. abuso di maggioranza. Per un socio debole, ossia un socio in temporanea difficoltà economica, non è mai irrilevante la scelta dell'assemblea di procedere con una operazione sul capitale; in particolare, nelle ipotesi ex artt. 2447 / 2482-ter c.c., dove il capitale è azzerato e per il socio privo di liquidità si prospetta il concreto rischio di subire uno *squeeze out*.

In questo contesto normativo emergenziale, quindi, il socio debole ben potrebbe obiettare l'insussistenza di un obbligo di ricapitalizzazione e sollevare il tema del rischio di una surrettizia ed immotivata esclusione.

La perdita della *qualitas* di socio può, tuttavia, verificarsi in diversi scenari, meritevoli di una analisi separata.

A. Scioglimento vs rinvio

Ad avviso di chi scrive, non pare qualificarsi come "abusiva" la condotta del socio di maggioranza che decida – *manente* il c.d. "quinquennio di grazia Covid" – lo scioglimento della società. Se da un lato, la disciplina emergenziale sospende gli obblighi di cui agli artt. 2484 comma 1 n.4 e 2545-*duodecies* c.c., dall'altro la possibilità di addivenire ad uno scioglimento volontario permane, purché adottata nel rispetto dei *quorum* statutari³²; peraltro, lo scioglimento "allinea" le posizioni di tutti i soci, convertendo lo *status socii* in un diritto di credito di differenti entità³³.

³¹ Resta immutata e quindi pienamente applicabile la disciplina codicistica dettata per le cc.dd. *riduzioni speciali*, ossia le riduzioni del capitale sociale determinate: a) ex art. 2343 comma 4 c.c., da un conferimento soggetto a revisione di stima in quanto di valore inferiore al dato peritale; b) ex art. 2344 comma 3 c.c., dallo stato di morosità di un socio; c) ex art. 2437-*quater* c.c., da esercizio del recesso; sul tema si veda la trattazione monografica offerta da G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, p. 423 e ss. (in particolare i paragrafi 2-5 del Capitolo V).

³² Nel sistema societario post Riforma 2003 può darsi per acquisito l'assunto dell'inesistenza del diritto individuale del socio al mantenimento in vita della società e, di riflesso, alla conservazione dello *status socii*; la diretta conseguenza di ciò è l'adottabilità a maggioranza della delibera di scioglimento volontario ex art. 2484 comma 1 n. 6 (cfr. *ex multis* in dottrina *La riforma del diritto societario*, a cura di S. Lo Cascio, Milano, 2003, in particolare volume su scioglimento a cura di A. DIMUNDO, p. 34). Sul venir meno post Riforma del diritto soggettivo alla conservazione della veste di socio, si rinvia all'analisi degli scritti di V. BONOCORE (in particolare la monografia *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960) svolta da P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, Milano, p. 12-21. In senso conforme all'ammissibilità di uno scioglimento volontario si esprime anche l'Orientamento T.A.9 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto, in particolare (nella parte finale del disposto) ove si afferma che "è peraltro sempre possibile, una volta assunta la decisione di rinvio, sciogliere la società per volontà dei soci ex art. 2484, comma 1, n. 6, c.c.".

³³ Si segnala la nota di M. MEOLI, *Sciogliere la società non è abuso di maggioranza*, consultabile su *eutekneinfo.it* (numero del 30 settembre 2020), a commento della decisione della Cassazione civile n. 20625 del 29 settembre 2020 (ma di avviso contrario, per completezza, va segnalata Cass. Civ. 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Foro it.*, 2006, I, 3455); sul tema dell'abuso di maggioranza, con interessanti spunti di taglio pratico, si segnala A. STABILINI, «L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali», in *Le Società*, 2011, p. 841 e ss., contributo a distanza di anni ampiamente ripreso e sviluppato da L. DE ANGELIS, «L'abuso di maggioranza: le ipotesi concrete fra dottrina e giurisprudenza», in *Società, contratti, bilancio e revisione*, 2016, vol. 5, p. 26.

B. Ricapitalizzazione vs rinvio

Ben più problematica è la situazione in cui il socio di minoranza, privo di liquidità, subisca l'iniziativa del socio di maggioranza che intende adottare una delibera di riduzione e ricapitalizzazione. In questo caso, infatti, è concreto il rischio che il socio di minoranza, non potendo sottoscrivere l'aumento deliberato, veda ridotta o financo azzerata la propria partecipazione al capitale sociale. In questo contesto specifico, la contrapposizione degli interessi è piena: da un lato, l'interesse al rafforzamento patrimoniale della società auspicato dal socio di maggioranza, dall'altro l'interesse alla conservazione della partecipazione sociale voluta dal socio di minoranza, il quale ben può obiettare la sospensione *ex lege* dell'obbligo di intervento sulla perdita³⁴.

(segue): abuso di maggioranza e ruolo del professionista

Nell'ipotesi di lavoro prospettata sub B), si fa fatica ad individuare un interesse prevalente. Come uscire dunque da questa situazione di *empasse* per il notaio chiamato alla verbalizzazione e, più in generale, per il professionista che segue l'operazione *de qua*?

In primo luogo, è scontato dire che il lavoro di preparazione pre-assembleare deve mirare all'acquisizione del consenso unanime. Solo in tal caso (con ciò intendendosi l'unanimità dei presenti, ovviamente) si arriva a superare ogni dubbio in ordine alla prevalenza della *voluntas societatis* rispetto alla disciplina di sospensione Covid.

Per contro, qualora si acquisisca nell'informativa pre-assembleare la notizia che uno o più soci di minoranza voteranno contro alla ricapitalizzazione volontaria, l'operatore deve necessariamente far proprio un congruo corredo documentale a sostegno delle ragioni di intervento sul capitale sociale. E di detto materiale dovrà darsi ampio riscontro in fase di verbalizzazione. Rinviando ad altra sede l'analisi dei cc.dd. indici di "abuso della maggioranza", ci si può limitare ad osservare come l'operazione assuma carattere di lesività qualora l'unico scopo rinvenibile è quello di ledere la posizione degli azionisti di minoranza.

Ad avviso di chi scrive, la delibera è tuttavia ricevibile. Il notaio, infatti, non è dotato dei poteri di indagine necessari a valutare *ex ante* l'esistenza di un profilo di abuso di maggioranza e dunque la portata dell'art. 27 L. n. in prima battuta prevale ("Il notaio è obbligato a prestare il suo ministero ogni volta che ne è richiesto")³⁵.

6. Aumento del capitale sociale

La disciplina Covid in tema di perdite influenza in maniera indiretta anche alcuni profili redazionali delle operazioni di aumento del capitale sociale a titolo oneroso.

Sul punto è interessante notare come si esprima la già citata Massima n. 196, in particolare nel terzo comma in cui viene ribadita la piena legittimità ed iscrivibilità nel Registro delle imprese "... sempre fino al quinto esercizio successivo indicato nella norma, [delle] deliberazioni di aumento di capitale a pagamento che non siano precedute dalla riduzione del capitale sociale a copertura delle perdite risultanti dal bilancio di esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni

³⁴ Non si condividono, invece, le osservazioni svolte da A. BUSANI alla nota 13 ultima parte dello scritto *Quinquennio di grazia, ult. op. cit.* (cui espressamente si fa rinvio) laddove si prospetta come punto di equilibrio fra le vedute del socio di maggioranza e di minoranza il ricorso al versamento in conto futuro aumento seguito da un aumento di capitale deliberato ed eseguito al termine del periodo di sospensione. Questa nostra considerazione si fonda sul fatto che il versamento in conto futuro aumento, sino a quando non è convertito in capitale sociale (con il triplice passaggio sottoscrizione/liberazione/imputazione della posta contabile) a tutti gli effetti non partecipa al rafforzamento patrimoniale dell'ente, restando una voce di debito. Pertanto, il posticipare al 2026 l'utilizzo della posta, se da un lato tutela il socio di minoranza, dall'altro non realizza l'esigenza di ottenere il consolidamento patrimoniale della società sin dalla delibera.

³⁵ Si rinvia a G. CASU E G. SICCHIERO, *La legge notarile commentata*, Milano, 2010, p. 145. Di fresca pubblicazione si veda il testo di P. SIMONETTI, *L'ordinamento del notariato*, Milano, 2021, p. 162.

di esercizi in corso alla data del 31 dicembre 2020, nella misura in cui tali perdite persistano, anche qualora ad esito dell'aumento di capitale il patrimonio netto della società continui ad essere inferiore ai due terzi del capitale sociale (artt. 2446 e 2482-bis c.c.) o inferiore al minimo legale (artt. 2447 e 2482-ter c.c.).

Parimenti dicasi per le altre operazioni sul capitale o con effetti sul capitale sociale, che richiederebbero il rispetto delle predette disposizioni, ove applicabili”.

Sia consentito un passo indietro nell'ordine espositivo.

Come noto, per poter procedere ad aumentare il capitale sociale a pagamento è tradizionalmente necessario rispettare due condizioni:

- a) la prima è posta dalla legge e precisamente dall'art. 2438 primo comma c.c., secondo cui un aumento di capitale sociale non può essere eseguito fino a che le azioni precedentemente emesse non siano interamente liberate;
- b) la seconda è (o meglio era) richiesta della giurisprudenza, ed è rappresentata dall'assenza delle condizioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.; in particolare, in caso di perdite superiori al terzo (quindi non solo nelle ipotesi di cui agli artt. 2446 secondo comma e 2447 c.c., ma anche nell'ipotesi di cui al primo dell'art. 2446 c.c.), è necessario *dapprima* deliberare la riduzione integrale della perdita (previo rispetto delle formalità documentali ex art. 2446 c.c.) e *successivamente* deliberare l'aumento di capitale a pagamento.

Su questo consolidato metodo redazionale, si abbatte la nota (e da alcuni contestata) Massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano in cui si è sostenuta la possibilità di effettuare un aumento oneroso di capitale sociale anche in presenza di perdite superiori al terzo (e financo sotto il minimo legale), a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite nel perimetro fisiologico dell' un terzo (e se del caso, riconducendo il capitale stesso ad un ammontare pari o superiore al minimo legale).

Valga questo esempio per la società Alfa s.p.a.

Capitale: 1000

Riserve – assenti

Perdite “emerse” nell'esercizio 2020: 800

In questo contesto contabile si può effettuare un aumento oneroso diretto? E se sì, in quale ammontare?

A. Se si dà seguito alla ricostruzione tradizionale: non è possibile effettuare l'aumento, se non previa eliminazione della perdita pari ad 800.

B. Se si condivide l'impostazione operativa di cui alla Massima n. 122: l'aumento diretto è possibile nella misura minima di 1400.

Capitale: $1000+1400 = 2400$

Riserve – assenti

Perdite emerse nell'esercizio 2020: 800

Rapporto perdita /capitale *post* aumento: 1 a 3, quindi nel rispetto della dizione formale dell'art. 2446 primo comma c.c. (la perdita, infatti, diviene patologica “oltre” il terzo).

C. Se si condivide l'impostazione operativa data dal “combinato disposto” della Massima n. 196 e della Massima n. 122 l'aumento diretto è possibile senza dover rispettare una misura minima.

Valga questo esempio ulteriore per la società Alfa s.p.a.

Capitale: $1000+600 = 1600$

Riserve – assenti

Perdite emerse nell'esercizio 2020: 800

Rapporto perdita / capitale *post* aumento: 1 a 2, quindi la perdita:

- (a) resta patologica e non soddisfa i requisiti in origine dettati dalla Massima n. 122;
- (b) ne è tuttavia consentita la permanenza (anche se il rapporto si ferma a 1:2), stante la disattivazione dell'obbligo di ripianamento. In altre parole, se l'obbligo di ripianamento delle perdite è sospeso in ragione della disciplina emergenziale *Covid*, è del pari disattivata la regola esposta dalla Massima n.122 e non vi sono quindi – almeno per il prossimo quinquennio – soglie minime di aumento da rispettare³⁶.

Va però osservato che le considerazioni esposte valgono esclusivamente per le ipotesi di perdite “graziate”, ossia rientranti nel perimetro applicativo del comma 266 dell'art.1 della Legge di Bilancio 2021 (Legge 30 dicembre 2020, n. 178); fuori da detto perimetro, le regole redazionali ordinarie tornano in vigore.

La “targatura temporale” delle perdite (ossia la riconducibilità della perdita ad uno specifico anno di emersione) diviene, dunque, essenziale per il prossimo quinquennio³⁷.

³⁶ In senso conforme a quanto affermato si segnala l'Orientamento T.A.10 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto secondo cui “durante tutto il suddetto periodo di differimento è possibile procedere ad aumenti a pagamento del capitale, anche nell'ipotesi in cui al loro esito il patrimonio netto contabile continui ad essere inferiore al capitale nominale”.

³⁷ Detta affermazione assume ancora maggiore rilievo in riferimento al tema “aumento gratuito/poste di netto utilizzabili”; in questa direzione si segnala sempre l'Orientamento T.A.10 (aprile 2021) del Comitato dei Notai del Triveneto secondo cui durante il suddetto periodo di differimento *non si ritengono invece possibili* gli aumenti gratuiti del capitale mediante l'utilizzo di quella parte delle riserve virtualmente erosa dalle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, e non recuperate nei cinque esercizi successivi, in quanto dette riserve, ancorché non formalmente ridotte in bilancio, non sono da considerarsi “disponibili” ai sensi degli artt. 2442 e 2481-ter c.c.; dal punto di vista operativo questo profilo dovrà essere oggetto di ulteriore indagine ed approfondimento, in particolare per la categoria notarile chiamata a verbalizzare un aumento gratuito di capitale sociale, vagliandone in anticipo la conformità a legge.