

Perdite rilevanti e riduzione non proporzionale del Capitale sociale¹³

Parte seconda

di Guido Bevilacqua*

Seconda parte del contributo dedicato alla sopportazione non proporzionale delle perdite in Spa e Srl.

Dopo aver analizzato, nella parte prima, le clausole statutarie di postergazione nel sopportare le perdite e la delibera assembleare che imponga una riduzione del capitale per perdite non proporzionale, viene ora affrontato il tema della limitazione o esclusione del diritto di opzione o di sottoscrizione in sede di ricostituzione del Capitale sociale ridotto per perdite, per approdare all'individuazione degli strumenti previsti dall'ordinamento ovvero ipotizzati dagli interpreti a tutela dei soci in tale circostanza.

La ricostituzione del capitale ridotto con esclusione del diritto di opzione nella Spa

⇒ La teoria della necessaria unanimità e la teoria che reputa legittima una delibera a maggioranza

Il caso delle perdite che non azzerano il capitale non dà luogo a dubbi di rilievo. Si può considerare pacifica:

- sia la possibilità di deliberare la ricapitalizzazione a maggioranza;
- sia la possibilità, nel rispetto dell'art.2441 c.c., di escludere il diritto di opzione dei soci, ove l'interesse della società lo esiga.

Qualche dubbio, invece, ancora si affaccia nel caso in cui le perdite abbiano completamente eroso il Capitale sociale. In questo caso, risulta di tutta evidenza il conflitto di interessi tra il socio che non partecipa alla ricapitalizzazione (il quale perde la veste di socio e, di conseguenza, ogni diritto sul patrimonio sociale, i cui valori potrebbero non essere espressi nelle poste del netto patrimoniale ma, come si dice, "latenti") e la società che, in assenza di ricapitalizzazione, è destinata alla liquidazione. La questione appassiona, com'è evidente, i teorici, convinti assertori talora della teoria *c.d. contrattualistica*, talaltra della teoria *c.d. istituzionalistica*, ma interessa da vicino anche i pratici, per i rilevanti interessi economici che coinvolge. La disciplina della Spa sul punto, come anche le considerazioni della dottrina, sono rimaste in buona parte invariate in seguito alla riforma del 2003. Volendo quindi sintetizzare, senza pretesa di esaustività, il dibattito dottrinale e giurisprudenziale in argomento, possiamo ricordare almeno due diversi approcci.

- Secondo alcuni¹⁴ l'operazione di azzeramento del capitale e di ricostituzione dello stesso con esclusione del diritto di opzione non è consentita a maggioranza. Si portano, solitamente, a sostegno di questo assunto due ordini di argomenti:
 - ▶ in primo luogo, si afferma che le perdite rilevanti integrano una causa di scioglimento della società e che, di conseguenza, fanno nascere in capo a ciascun socio un diritto soggettivo alla quota di liquidazione; diritto che, quindi, dovrebbe essere rinunciato da ciascuno, e non dalla maggioranza. Il rilievo riguarda evidentemente tutte le delibere di azzeramento e ricapitalizzazione, anche senza esclusione del diritto di opzione;
 - ▶ in secondo luogo, si afferma che l'esclusione del diritto di opzione in sede di ricostituzione del capitale, nei fatti, comporta la perdita della qualità di socio, in violazione del principio di tassatività delle cause di esclusione dalla società. Al più, il diritto di opzione potrebbe essere limitato, ma mai escluso¹⁵.

¹³ Relazione predisposta in occasione del convegno svoltosi il 28 settembre 2012 a Pordenone, avente ad oggetto "Operazioni sul capitale in presenza di perdite".

* Notaio in Pordenone. Membro della Commissione Società del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie

¹⁴ Tra gli altri, E. Simonetto, "Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione e poteri della maggioranza", in *Riv. dir. civ.*, 1957, II; G. Ferri, "Le società", in *Trattato di diritto civile italiano* fondato da F. Vassalli, 2° ed., Torino, Utet, 1985; G.F. Campobasso, "Diritto Commerciale, Diritto delle società", Torino, Utet, 2002; e, recentemente, M. Maugeri, "Partecipazione sociale e attività di impresa", Milano, Giuffrè, 2010. Detto orientamento si ispira all'opinione di G. Ferri, "Manuale di Diritto Commerciale", Torino, Utet, 1976, p.415, secondo il quale "sostanzialmente coloro che non siano in condizione di sottoscrivere l'aumento del capitale necessario a conservare in vita la società, vengono ad essere privati della loro qualità di soci ...".

¹⁵ Così G.F. Campobasso, "Diritto Commerciale" (2).

- ➔ L'opinione prevalente in dottrina e giurisprudenza ritiene, al contrario, che l'assemblea possa deliberare la ricapitalizzazione, sia limitando che escludendo il diritto di opzione, e ciò anche nell'ipotesi di azzeramento del capitale¹⁶.

Con riferimento alla presunta estromissione del socio dalla società, al di fuori dei casi previsti, si continua ad eccepire che tra l'interesse del socio alla partecipazione e quello della società a sopravvivere, è quest'ultimo a prevalere. L'ordinamento non riconoscerebbe, quindi, in tal caso, un diritto dei soci alla liquidazione della società. Il limite posto dall'ordinamento è quello della necessità di un soprapprezzo. Questo deve essere determinato, secondo la miglior dottrina¹⁷, anche nei casi di cui agli articoli 2446 e 2447 c.c., sulla base di una situazione patrimoniale redatta secondo il c.d. "going concern"¹⁸, a meno che non vi sia la certezza che l'esito non sarà la prosecuzione dell'attività sociale, ma la liquidazione dell'impresa, nel qual caso è necessario porre a base della valutazione il c.d. "dying concern" e, quindi, fare riferimento ai valori c.d. di realizzo.

Con riferimento alla presunta nascita di un diritto soggettivo alla quota di liquidazione, la riforma del 2003, invero, ha dato forza alla tesi, già dominante, della sua inconsistenza. In primo luogo poiché, giova ricordare, l'articolo 2487-ter c.c. consente oggi di revocare lo stato di liquidazione a maggioranza; tale elemento di novità toglie la base all'opinione secondo la quale la ricostituzione del capitale in seguito all'azzeramento dello stesso deve essere decisa all'unanimità, in quanto comportante una decisione di revoca dello stato di liquidazione. In secondo luogo, poiché la disciplina dello scioglimento delle società di capitali, completamente rinnovata rispetto alla precedente, dispone che la fase di liquidazione abbia inizio con la nomina dell'organo di liquidazione, e non già con il verificarsi della perdita rilevante ex articolo 2447 c.c.. Ed anche durante il procedimento di liquidazione, peraltro, ciascun socio non è titolare di diritti soggettivi in senso proprio, ma di posizioni giuridiche connesse al suo status di socio, com'è confermato dalla revocabilità a maggioranza dello stato di liquidazione, con conseguente ri-destinazione del Patrimonio sociale allo scopo di impresa, senza che al socio di minoranza dissenziente sia consentito alcunché, salvo, naturalmente, il suo diritto di recesso ex art.2437, co.1, lettera d), c.c..

⇒ La tutela del socio il cui diritto di opzione sia stato limitato

È stato posto in evidenza come il rimedio al conflitto fra soci attuali e nuovi debba essere rinvenuto nella disciplina del **diritto di opzione**, in quanto:

*"l'alterazione della posizione proporzionale del socio non si presenta in effetti come conseguenza della riduzione del capitale per perdite, bensì della successiva (ed eventuale) deliberazione di aumento del capitale"*¹⁹.

Il diritto di opzione, configurato da taluno alla stregua di una prelazione legale a favore dei soci, da altri quale proposta della società irrevocabile ex art.1331 c.c., è stato efficacemente descritto come "diritto potestativo sui generis", la cui funzione principale è quella di consentire al socio di "conservare la propria aliquota di partecipazione al capitale sociale"²⁰.

La previsione obbligatoria del **soprapprezzo**, in sede di delibera che limiti, ma non escluda, il diritto di opzione (in tale ultimo caso, infatti, il socio escluso perderebbe la qualità di socio e non potrebbe beneficiare del soprapprezzo), consente di tutelare il socio interessato dalla limitazione, il quale può mantenere inalterato il valore patrimoniale della propria partecipazione rispetto al Patrimonio sociale, e di evitare, così, un acquisto ingiustificato in capo al sottoscrittore delle azioni di nuova emissione, che si appropri della differenza fra il valore nominale versato per le stesse e il valore reale della partecipazione.

¹⁶ R. Nobili – M.S. Spolidoro, "La riduzione del capitale, in *Trattato delle Società per Azioni*", diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 6*, Torino, Utet, 1993; F. Galgano, "Il nuovo diritto societario", in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2006; Cass., sent., n.4089/80, in *Banca borsa tit. cred.* 1982, II, p. 38; Cass., sent. n.133/87, in *Giur. It.* 1987, I, 1, 1764.

¹⁷ G.E. Colombo, "I principi in tema di redazione del bilancio", in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, vol.3, Torino, UTET, 2007.

¹⁸ "A mente dell'art.2423-bis, co.1, n.1, c.c. "nella prospettiva della continuazione dell'attività".

¹⁹ Così C. Angelici, "Le azioni", in *Il codice civile. Commentario* diretto da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1992, pagg.237-239.

²⁰ G.A.M. Trimarchi, "L'aumento del capitale sociale", Ipsos, 2007, pag.299.

⇒ Il tentativo di tutelare il socio escluso (o il socio che non possa o non voglia ricapitalizzare)

All'interno del sopra descritto prevalente orientamento, secondo cui la delibera di ricapitalizzazione dell'assemblea che limiti o escluda il diritto di opzione può essere adottata anche a maggioranza, vi è chi ha cercato di rinvenire un correttivo a quello che, comunque, rischia di essere un risultato eccessivamente punitivo per il socio escluso, in conseguenza della sua mancata partecipazione alla ricapitalizzazione.

Si sottolinea, infatti, che il socio può risultare in tali ipotesi estromesso dalla società, sia perché "l'interesse della società lo esige" (art.2441, co.5, c.c.), sia perché non in grado di sopportare l'investimento economico necessario alla ricapitalizzazione (copertura delle perdite residue e versamento del nuovo capitale). Va, altresì, ricordato che non è consentito procedere ad una rivalutazione volontaria dei cespiti in sede di azzeramento e ricostituzione del capitale; e da ciò consegue la perdita, per il socio che non partecipi alla ricapitalizzazione, di tutti i valori inespressi dal bilancio di esercizio.

Se nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione in sede di ricapitalizzazione ex art.2446 c.c. la perdita patrimoniale in capo al socio è controbilanciata dall'imposizione di un soprapprezzo obbligatorio in capo al terzo sottoscrittore, che compensi il valore effettivo del Patrimonio sociale non espresso dai valori contabili, di cui quest'ultimo si appropria, nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione in sede di ricapitalizzazione in seguito ad azzeramento del capitale, il socio il cui diritto di opzione è stato escluso perderà qualsiasi forma compensativa. La dottrina ha, perciò, tentato di rinvenire dei rimedi a tutela del socio escluso anche in tale ipotesi.

Si è ipotizzato di poter applicare analogicamente l'art.2353 c.c.²¹ e, quindi, emettere azioni di godimento a beneficio dei soci "esclusi", così da garantire loro il recupero di quei valori "latenti" non evidenziati dal bilancio (che ha come base la regola del costo storico), quantomeno in sede di liquidazione della società²². Va dato conto che l'opinione è stata criticata da chi ha ritenuto non applicabile l'art.2353 c.c., per mancanza dei presupposti normativi posti a base del suo utilizzo²³.

Una soluzione sicuramente praticabile e non censurabile sotto il profilo teorico è quella di cedere i diritti di opzione, i quali, appunto, inglobano quei valori inespressi rispetto al capitale nominale e "latenti" nello Stato patrimoniale²⁴. L'unico rilievo negativo non è in questo caso teorico, ma pratico, e dipende dalle ridotte dimensioni delle nostre Spa e dalla conseguente difficoltà, se non impossibilità, di reperire soggetti interessati ad un mercato dei diritti di opzione.

La ricostituzione del capitale ridotto con esclusione del diritto di sottoscrizione nella Srl

⇒ Le norme dettate per la Srl.: le diverse letture dell'art.2481-bis c.c.²⁵ e la portata applicativa dell'art.2482-quater c.c..

In tema di Srl, il codice civile afferma che:

- ➡ nel caso di ricapitalizzazione di una Srl che abbia subito perdite che hanno azzerato il capitale o lo hanno ridotto al di sotto del limite legale, non è consentito offrire quote di nuova emissione a terzi (art.2481-bis);
- ➡ in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite "è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci" (art.2482-quater).

Nel sistema delle Srl, dunque, non si pongono alcuni dei problemi che si sono posti nel sistema delle Spa. In particolare, non si pone il problema della perdita della qualità di socio in conseguenza di una

²¹ Art.2353 - Azioni di godimento. Salvo diversa disposizione dello statuto, le azioni di godimento attribuite ai possessori delle azioni rimborsate non danno diritto di voto nell'assemblea. Esse concorrono nella ripartizione degli utili che residuano dopo il pagamento delle azioni non rimborsate, di un dividendo pari all'interesse legale e, nel caso di liquidazione, nella ripartizione del Patrimonio sociale residuo dopo il rimborso delle altre azioni al loro valore nominale.

²² Così G.Tantini, "Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni", Padova, Cedam, 1973; più recentemente, P.G. Marchetti, "Verso la riscoperta delle azioni di godimento?", in Riv. Soc., 1996, pag.891; F. Ghezzi, sub art.2353 c.c., in Commentario alla Riforma delle Società diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Azioni, Artt. 2346 - 2362, Milano, Egea, 2008.

²³ Cfr. M. Bione, "Le Azioni, in Trattato delle società per azioni", diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2*, Torino, Utet, 1991, pagg.94-95.

²⁴ Così R. Nobili - M.S. Spolidoro, "La riduzione del capitale" (4), pag.396 ss..

²⁵ Si riporta solo il primo comma dell'Art.2481-bis - Aumento di capitale mediante nuovi conferimenti. In caso di decisione di aumento del Capitale sociale mediante nuovi conferimenti spetta ai soci il diritto di sottoscriverlo in proporzione delle partecipazioni da essi possedute. L'atto costitutivo può prevedere, salvo per il caso di cui all'art.2482-ter, che l'aumento di capitale possa essere attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi; in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito alla decisione il diritto di recesso a norma dell'art.2473.

ricapitalizzazione con esclusione del diritto di opzione (fattispecie vietata dall'art.2481-*bis* c.c., quantomeno senza il consenso unanime dei soci).

Se quindi per la Spa, come abbiamo visto, lo stato dell'arte è rimasto sostanzialmente quello anteriore al 2003, per la Srl il Legislatore della riforma ha dettato alcune novità. In particolare, l'art.2481-*bis* c.c. ha vietato l'esclusione o anche solo la limitazione del diritto di opzione nei casi disciplinati dall'art.2482-*ter* c.c. e, quindi:

- ➔ nell'ipotesi di capitale azzerato in conseguenza di perdite;
- ➔ nell'ipotesi di capitale ridotto al di sotto del minimo legale (€10.000), anche se non azzerato.

Si noti che la norma citata non solo cristallizza l'opinione degli autori che ritenevano *ante* riforma inammissibile escludere il diritto di opzione in caso di azzeramento del capitale (come ricordato, ciò comportando secondo alcuni un'ipotesi di esclusione del socio ulteriore rispetto a quelle previste dall'ordinamento), ma va oltre, sancendo l'inammissibilità della compressione del diritto di sottoscrizione anche in caso di perdite che riducano il capitale al di sotto del minimo di legge (ipotesi che non comporta un problema di esclusione del socio, ma eventualmente di "diluizione" della sua partecipazione). Pertanto, è certo che, in tali ipotesi, una delibera di ricostituzione del Capitale sociale con limitazione o esclusione del diritto di opzione sarebbe annullabile, se adottata a maggioranza.

Nei casi diversi da questi, ossia nei casi disciplinati dall'art.2482-*bis* c.c., si tratta di indagare se la limitazione o l'esclusione del diritto di opzione in sede di ricostituzione del capitale siano possibili, ovvero se l'art.2482-*quater* c.c. esprima un principio di generale inammissibilità proprio delle Srl, a differenza delle Spa.

Si è, da alcuni²⁶, proposta una lettura restrittiva dell'art.2481-*bis* c.c., ritenendolo applicabile alle sole ipotesi di azzeramento del capitale, sulla scorta della considerazione per cui solo nel caso dell'azzeramento sarebbero ravvisabili le ragioni (gli interessi) che giustificano il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione (come aveva sostenuto parte della dottrina anteriormente alla riforma).

Da altri²⁷, all'opposto, si è fornita un'interpretazione estensiva e, quindi, si è ritenuto che il divieto posto dall'art.2481-*bis* c.c. sia applicabile ad ogni ricapitalizzazione collegata ad una riduzione, e cioè:

- ➔ talora in via analogica, rinvenendosi identità di *ratio* tra una ricapitalizzazione collegata ad una riduzione per perdite superiori al terzo (art.2482-*bis* c.c.) ed una ricapitalizzazione collegata ad una riduzione al di sotto del minimo legale, senza azzeramento (art. 2482-*ter* c.c.),
- ➔ talora ritenendosi che l'art.2482-*quater* c.c. risulterebbe svuotato di contenuto, ove si consentisse di "modificare le quote di partecipazione" (il che la norma vieta) in conseguenza dell'esclusione o della limitazione del diritto di opzione.

Quanto all'interpretazione dell'art.2482-*quater* c.c., si rinvergono in dottrina due tesi, una (minoritaria) per cui la norma riguarda solo i soci dotati di diritti particolari *ex* art.2468, co.3, c.c., ed una secondo cui la norma è principio generale e "norma di chiusura" a presidio degli interessi dei soci di minoranza.

Il primo dei suddetti filoni interpretativi, enfatizzando l'inciso (nuovo rispetto alla precedente formulazione) che vieta ogni modificazione "*dei diritti spettanti ai soci*", ritiene che oggetto della disposizione siano le partecipazioni dei soci cui sono attribuiti diritti particolari *ex* art.2468, co.3, c.c.. La norma risulterebbe, quindi, applicabile solo alle Srl il cui statuto attribuisca ad uno o più soci diritti particolari. Si è obiettato che l'incomprimibilità a maggioranza dei diritti particolari dei soci *ex* art.2468, co.3, c.c. non dipende dall'art.2482-*quater* c.c., bensì dal disposto dell'art.2468, co.4, c.c., che impone il consenso unanime dei soci per la modifica degli stessi. Ne deriva che, all'opposto, anche in sede di riduzione del Capitale sociale, in presenza di una clausola statutaria che consenta la modificabilità a maggioranza dei diritti particolari del socio, e salvo il diritto di recesso in capo a quest'ultimo, i particolari diritti possano essere modificati²⁸.

²⁶ D. Galletti, "Commento agli artt. 2481 bis – 2482 quater", in *Codice Commentato delle Srl* diretto da Benazzo – Patriarca, Torino, Utet, 2006, pag.478.

²⁷ G. Giannelli, "Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata", in *Giur. Comm.* 2003, 6, pag.800; G. Pinna, "Commento agli artt. 2481-bis, 2482-quater", in *Il nuovo diritto delle società, Commentario* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005.

²⁸ G. Zanarone, "Della società a responsabilità limitata", in *Il Codice Civile Commentario* diretto da P. Schlesinger e continuato da F. Busnelli, Milano, Giuffrè, 2010, pag.1755.

Una diversa interpretazione della disposizione in oggetto fa capo a chi afferma che l'art.2482-*quater* c.c., a differenza del previgente art.2496, co.3, c.c., non vieta solo di modificare i *diritti spettanti ai soci*, ma anche le *quote di partecipazione*. Ne conseguirebbe che tutte le operazioni di ricostituzione del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione sarebbero vietate, ad esse conseguendo necessariamente una modificazione delle quote di partecipazione dei soci.

Si è parlato, in questo senso, dell'art.2482-*quater* c.c. come norma di chiusura applicabile ad ogni operazione di riduzione per perdite (essa non differenzia, infatti, le ipotesi di cui all'art.2482-*bis* c.c. da quelle di cui all'art.2482-*ter* c.c.). La norma, espressione di un principio generale, impedirebbe in ogni caso di riduzione del capitale modifiche ai diritti particolari dei soci *ex art.2468, co.3, c.c. e/o* alle percentuali di partecipazione al capitale dei singoli soci. In quest'ottica, l'art.2482-*quater* c.c. sarebbe norma imperativa che presidia gli interessi dei soci di minoranza in occasione delle operazioni di riduzione del capitale. La norma intenderebbe tutelare il diritto dei soci a non veder modificati i loro rapporti di forza all'interno della società²⁹, e sarebbe applicabile a tutte le operazioni di riduzione per perdite e di ricapitalizzazione ad esse collegate³⁰.

È assai probabile che la portata applicativa dell'art.2482-*quater* del codice civile sia stata sopravvalutata da alcuni interpreti. Si rileva, infatti, che:

- ➔ autorevole dottrina³¹ esclude in radice l'applicabilità dell'art.2482-*quater* c.c. alle operazioni di ricapitalizzazione ed, in genere, alle operazioni di aumento del capitale, seppur collegate ad operazioni di riduzione, e precisa che l'art.2481-*bis* c.c. ha riferimento alle operazioni di aumento collegato ad una riduzione per perdite *ex art.2482-ter* c.c., nonché che l'art.2482-*quater* c.c. ha riferimento alle sole operazioni di riduzione e non già agli aumenti di capitale ad esse collegate;
- ➔ l'interpretazione "estensiva" dell'art.2482-*quater* c.c. confligge con il disposto dell'art.2481-*bis* c.c., che consente di escludere o limitare il diritto di opzione nelle ricapitalizzazioni collegate a riduzioni *ex art.2482-bis* c.c.;
- ➔ un'interpretazione estensiva dell'art.2482-*quater* c.c., che voglia farlo assurgere a norma di portata generale, creerebbe inevitabilmente una sovrapposizione di tale norma con quelle di cui agli artt.2481-*bis* e 2482-*ter* c.c., i quali risulterebbero sul punto superflui (interpretazione abrogante);
- ➔ il pericolo di "diluizione" o "annacquamento" della partecipazione dei soci di minoranza non deriva dalla riduzione del capitale, bensì dall'aumento dello stesso, e ciò a prescindere dalla circostanza che l'operazione di aumento sia collegata a quella di riduzione; valga in questa sede ricordare la copiosa dottrina e giurisprudenza in punto di abuso di maggioranza;
- ➔ la pretesa di utilizzare il divieto di cui all'art.2482-*quater* c.c. per invalidare le operazioni di ricapitalizzazione (*i.e.* aumento di capitale) collegate ad una riduzione del capitale *ex art.2482-bis* c.c., con conseguente diluizione delle partecipazioni dei soci di minoranza, non resisterebbe probabilmente alla prova dei fatti, ove si pensi che è ben possibile, nei casi di cui all'art.2482-*bis* c.c., limitarsi a deliberare una riduzione del capitale (proporzionalmente alle partecipazioni di ciascun socio) e, in tal modo, diminuire il valore nominale delle partecipazioni dei soci di minoranza per poi, decorso un congruo periodo di tempo, deliberare un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di sottoscrizione, nel rispetto dell'art.2481-*bis* c.c.. Inoltre, è possibile, in presenza di perdite non

²⁹ L'opinione è sostenuta autorevolmente da G. Zanarone, "Della società a responsabilità limitata" (16).

³⁰ Tale interpretazione sarebbe suffragata anche dalla Relazione al D.Lgs. n.6/03, ove si afferma, relativamente alla Srl, che ".....Essa fondamentalmente tende ad assicurare anche in questo caso il carattere personalistico della società. Si spiegano così una serie di importanti soluzioni: che la possibilità di escludere il diritto di opzione presuppone un'apposita previsione dell'atto costitutivo e che in tal caso è riconosciuto al socio il diritto di recesso di fronte all'eventualità di veder modificato contro la propria volontà il suo ruolo nella società; che la possibilità di offrire la partecipazioni inopiate ad altri soci o a terzi presuppone pur essa una specifica decisione della società e non consegue naturalmente a quella di aumento del capitale; e che, al fine di impedire prassi non commendevoli che la pratica ha a volte elaborato per ridurre sostanzialmente o addirittura eliminare la partecipazione della minoranza, l'esclusione del diritto di opzione non sia comunque consentita nell'ipotesi di aumento del capitale resosi necessario a seguito di una sua diminuzione per perdite".

³¹ M.S. Spolidoro, "L'aumento del capitale sociale nelle Srl", in *RDS Rivista di Diritto Societario*, 2008, 3, pag.487; secondo D. Galletti, "Commento agli artt. 2481 bis - 2482 quater" (14), pag.511, l'art.2482-*quater* c.c. "tutela il socio contro le alterazioni proporzionali scaturenti dalla riduzione del capitale, e non già dall'eventuale successivo aumento dello stesso. In tali sedi, se il socio non esercita il diritto di opzione, la sua quota subirà inesorabilmente una compressione, anche nella misura dei diritti attribuiti, senza che l'art.2482-*quater* possa farci nulla".

rilevanti, ovvero rilevanti ai soli effetti dell'art.2482-bis c.c.³², procedere ad un aumento del capitale non preceduto da alcuna riduzione, escludendo o limitando il diritto di sottoscrizione e, così, ottenendo il risultato di "annacquare" la partecipazione del socio di minoranza.

Quest'ultima considerazione ci pare decisiva per poter affermare che la tutela del socio di minoranza non passa attraverso l'art.2482-*quater* c.c., bensì attraverso altri rimedi offerti dall'ordinamento (in generale, impugnazione delle deliberazioni assunte abusando della propria posizione di maggioranza, o in conflitto di interessi con la società, o in base ai generali principi della buona fede e della parità di trattamento; nello specifico, diritto di sottoscrizione e - probabilmente - previsione di un soprapprezzo).

Un terzo filone interpretativo (a nostro giudizio, da preferirsi) ritiene quindi che l'art.2482-*quater* c.c., nel vietare "ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci" non innoverebbe in nulla rispetto a quanto statuito dall'art.2496, co.3, c.c. ante riforma, a mente del quale "in caso di riduzione del capitale per perdite, i soci conservano i diritti sociali secondo il valore originario delle rispettive quote". Il Legislatore vorrebbe, quindi, impedire con la suddetta disposizione che l'operazione di riduzione possa essere l'occasione per modificare le percentuali di partecipazione al capitale, come già derivava dal vecchio art.2496, co.3, c.c.; la distinzione operata dalla nuova norma tra "quote" e "diritti" sarebbe dovuta all'introduzione nel nostro ordinamento dei "diritti particolari" ex art.2468, co.3, c.c.. Si è reso opportuno, perciò, specificare che l'operazione di riduzione del capitale non possa essere utilizzata né per modificare le percentuali di partecipazione dei soci, né per eliminare i diritti particolari attribuiti dallo statuto ex art.2468, co.3, c.c. ad uno o più soci.

In conclusione, la regola dettata dall'art.2482-*quater* c.c. ha riferimento alle sole riduzioni del capitale per perdite e non si sovrappone al disposto dell'art.2481-bis c.c., che si riferisce ai soli aumenti di capitale a pagamento³³.

⇒ I rimedi: il diritto di recesso; il soprapprezzo; la negoziazione dei diritti di sottoscrizione

L'art.2481-bis c.c. inderogabilmente attribuisce il diritto di recesso al socio che non abbia consentito alla decisione di ricapitalizzazione con esclusione del diritto di sottoscrizione proporzionale. La norma consente quindi al socio di valutare la convenienza della propria permanenza in società, in vista delle modifiche della compagine sociale conseguenti alla ricapitalizzazione non proporzionale.

Secondo alcuni autori³⁴, il recesso sarebbe funzionale a compensare la non obbligatorietà del soprapprezzo, in quest'ipotesi, nel tipo Srl e permetterebbe al socio, che ritenga non congruo il prezzo determinato per le

³² Si veda, per l'ammissibilità di un aumento di capitale in presenza di perdite, l'Orientamento n.122 del Consiglio Notarile di Milano, che qui si riporta:

"122. Aumento di capitale in presenza di perdite.

La presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le Spa e le Srl, non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale che sia in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e di ricondurre il capitale stesso, se del caso, a un ammontare superiore al minimo legale. È dunque legittimo l'aumento di capitale:(i) in caso di perdite incidenti sul capitale per non più di un terzo; (ii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di "opportuni provvedimenti" ex artt.2446, co.1, e 2482-bis, co.1, c.c.; (iii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in qualsiasi momento antecedente l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate; (iv) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate, a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo; (v) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea convocata ex artt.2447 e 2482-ter c.c., a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo. In ogni caso l'aumento di capitale non esime dall'osservanza degli obblighi posti dagli artt.2446, co.1, e 2482-bis, commi 1, 2 e 3, c.c., in presenza dei quali la situazione patrimoniale rilevante le perdite - se non già pubblicizzata - deve essere allegata al verbale, o comunque con lo stesso depositata nel Registro delle imprese."

³³ Così M.S. Spolidoro, "La riduzione del Capitale sociale nelle Srl", in RDS Rivista di Diritto Societario, 2007, 3, pag.26; O. Cagnasso, in La società a responsabilità limitata. Trattato di Diritto Commerciale diretto da G. Cottino, vol. 5, Padova, Cedam, 2007.

³⁴ Si veda G. Giannelli, "Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata" (15), pag.311; G. Zanarone, "Della società a responsabilità limitata" (16), pag.1542; M.S. Spolidoro, "L'aumento del Capitale sociale nelle Srl" (19), pagg.484-485; G.A.M. Trimarchi, "L'aumento del Capitale sociale" (8), pag.334; F. Magliulo, "Le modificazioni dell'atto costitutivo", in La riforma della società a responsabilità limitata, di C. Caccavale - F. Magliulo - M. Maltoni - F.Tassinari, Ipsos, 2° edizione, 2007, pag.595.

quote di nuova emissione, di uscire dalla società, tutelando il valore patrimoniale della propria partecipazione.

Tale funzione compensativa del recesso non è condivisa da coloro che considerano comunque necessaria la determinazione di un soprapprezzo, benché non testualmente prevista, anche nella Srl³⁵. Si afferma infatti da alcuni che, anche laddove fosse previsto un soprapprezzo, al socio spetterebbe comunque il diritto di recesso, che verrebbe ad assumere, quindi, non la funzione di tutela patrimoniale del socio (svolta dall'istituto del soprapprezzo), bensì quella di "bilanciamento", volto a garantire al socio il disinvestimento della propria partecipazione, a fronte di modifiche statutarie che comportino un'alterazione dei rapporti fra i soci ed una modifica dei diritti amministrativi ad essi spettanti.

Come abbiamo ricordato, il rimedio che l'ordinamento appresta tipicamente nel caso di esclusione del diritto di opzione nella società per azioni è il soprapprezzo obbligatorio (cfr. art.2441, co.6, c.c.). Il soprapprezzo ha la funzione di ricompensare i soci, la cui partecipazione sociale si riduca in conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione, della perdita dei cosiddetti valori "latenti", ossia non espressi dal bilancio. La dottrina più attenta ha, quindi, ben evidenziato che il soprapprezzo va commisurato al valore patrimoniale *effettivo* della società, e non già al valore patrimoniale netto contabile³⁶. E tuttavia è evidente che il soprapprezzo è funzionale allo scopo sopra descritto solo nel caso di diluizione della partecipazione del socio, il cui diritto di sottoscrizione è escluso, qualora egli rimanga ancora socio al termine della ricapitalizzazione, potendo beneficiare, in tal caso, indirettamente del maggior valore immesso nella società dal terzo sottoscrittore della ricapitalizzazione. Qualora, invece, nell'ipotesi di azzeramento della partecipazione, il socio risultasse escluso dalla società, per non aver voluto o potuto partecipare alla ricapitalizzazione della stessa, il soprapprezzo sarà uno strumento che giova esclusivamente ai soci superstiti (solo questi ultimi risultando beneficiari di valori immessi nelle casse sociali, non corrisposti ai soci).

Le considerazioni sopra esposte fanno intendere chiaramente le ragioni di quella dottrina che reputa il soprapprezzo obbligatorio anche nelle Srl; in mancanza di un correttivo, come appunto è il soprapprezzo nelle Spa, i soci il cui diritto di sottoscrizione è stato escluso si vedrebbero privati di un valore (la differenza tra il capitale nominale ed il valore patrimoniale effettivo), ad esclusivo beneficio dei soci sottoscrittori dell'aumento di capitale, i quali, di contro, acquisirebbero un valore senza pagarne il corrispettivo (il che non è poi grave), ma talora senza una causa che giustifichi l'arricchimento. Sotto questo profilo, l'assenza di un soprapprezzo potrebbe portare a conseguenze pesanti, ove volessimo concentrarci, anziché sugli aspetti propri del diritto societario, su quelli, strettamente connessi in questo caso, propri del diritto civile in generale³⁷.

³⁵ Cfr. gli autori citati *infra*, alla nota 25.

³⁶ M. Notari, "Appunti sul diritto di opzione nella Riforma delle società", in *Riv. Not.*, 2002.

³⁷ S. Cerrato, "Aumenti di capitale e diritti del socio di Srl", in *Le nuove Srl*, diretto da M. Sarale, Bologna, Zanichelli, 2008; Associazione Disiano Preite, "Il diritto delle società", a cura di G. Olivieri, G. Presti e F. Vella, Bologna, Il Mulino, 2006. In senso conforme, gli orientamenti I.G.27, I.G.28 e I.G.33 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie:

I.G.27 - (legittimità della delibera di aumento di capitale adottata a maggioranza senza soprapprezzo - 1° pubbl. 9/07). È legittimo deliberare a maggioranza un aumento di capitale senza soprapprezzo (ossia ad un prezzo non congruo), nell'ipotesi in cui sia riconosciuto a tutti i soci il diritto di sottoscrizione ai sensi del primo periodo del comma 1 dell'art.2481 *bis* c.c., ciò anche nel caso che la decisione consenta che la parte di aumento di capitale non sottoscritta da uno o più soci sia sottoscritta dagli altri soci o da terzi.

Nell'ipotesi invece in cui il diritto di sottoscrizione da parte dei soci sia escluso o limitato l'aumento di capitale deliberato a maggioranza deve necessariamente prevedere l'eventuale soprapprezzo (ossia deve essere deliberato ad un prezzo congruo), fermo il diritto di recesso a condizioni che non tengano conto della delibera di aumento.

I.G.28 - (Legittimità della delibera di aumento di capitale adottata all'unanimità senza soprapprezzo - 1° pubbl. 9/07). È legittimo deliberare all'unanimità un aumento di capitale senza l'eventuale soprapprezzo (ossia ad un prezzo non congruo), anche nell'ipotesi in cui non sia riconosciuto ai soci il diritto di sottoscrizione ai sensi del primo periodo del co.1 dell'art.2481 *bis* c.c.

I.G.33 - (Aumento di capitale con prezzo di emissione inferiore al valore nominale implicito - 1° pubbl. 9/07 - motivato 9/11). Nel caso in cui le partecipazioni di una Srl siano prive di valore nominale, come normalmente previsto dal codice civile (vedi orientamento I.I.28), è legittimo deliberare un aumento di capitale offrendo in sottoscrizione nuove partecipazioni ad un prezzo inferiore al loro valore nominale implicito, a condizione che il Capitale sociale non sia aumentato di un importo superiore alla somma dei nuovi conferimenti. Qualora il prezzo richiesto non sia congruo dovranno essere rispettati i diritti di prelazione a favore dei soci o la delibera dovrà essere adottata all'unanimità (vedi orientamenti I.G.27 e I.G.28). È dunque legittimo che una Srl che abbia un capitale sociale di €10.000, e due soci aventi una quota di partecipazione nella società pari ad un mezzo ciascuno (quindi di valore nominale implicito di €5.000 ognuna), possa deliberare di aumentare il proprio capitale sociale di €2.000 offrendo in sottoscrizione a tale prezzo una quota di partecipazione nella società pari ad un terzo (quindi di valore nominale

Tuttavia, è opinione maggioritaria che nella Srl il soprapprezzo non sia stato contemplato dal Legislatore della riforma quale rimedio obbligatorio, come invece lo è nel caso delle Spa.

A fronte di una persistente incertezza nell'interpretazione delle norme, pare a chi scrive opportuno regolare il caso specifico mediante un'apposita previsione statutaria, che consenta di chiarire tra i soci fin dall'origine quale sarà la disciplina applicabile.

Giova ricordare che è anche dibattuta in dottrina la facoltà di introdurre, a maggioranza, nello statuto, mediante una modifica dell'atto costitutivo, una clausola programmatica di esclusione del diritto di sottoscrizione, ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c.. Secondo alcuni, infatti, tale clausola dovrebbe essere approvata all'unanimità, incidendo su un diritto indisponibile del socio³⁸.

Da parte di altri autori³⁹, di contro, si propende per la sufficienza del consenso della maggioranza, stante la previsione del diritto di recesso in capo al socio che non abbia consentito alla decisione che in concreto determini la lesione.

Per finire, un'ulteriore forma di tutela che si può immaginare per il socio escluso in seguito alla sua mancata partecipazione alla ricapitalizzazione è rappresentata dalla cessione a titolo oneroso del diritto di sottoscrizione della propria quota. Tuttavia, anche la cedibilità del diritto di sottoscrizione delle quote di Srl è discussa.

I sostenitori della tesi negativa⁴⁰ valorizzano la differenza terminologica tra diritto di opzione e diritto di sottoscrizione, che si tradurrebbe in una diversa natura giuridica (il primo costituirebbe una situazione soggettiva inerente l'azione, il secondo configurerebbe un diritto personale riservato al socio *uti singulus*), e ricordano l'inesistenza di un mercato in tal senso, specie per le Srl di dimensioni ridotte.

Per contro, v'è chi ammette (salvi i casi in cui la circolazione delle partecipazioni sia sottoposta a limitazioni legali o statutarie) la cedibilità del diritto di sottoscrizione delle quote di Srl di nuova emissione, trattandosi di diritto di natura patrimoniale, riconducibile all'opzione di cui all'art.1331 c.c. e, come tale, disponibile dai soci⁴¹.

È stato anche sostenuto che la cedibilità di tale diritto dipenda dalla "*possibilità che la delibera di aumento consenta la collocazione dell'inoportato presso altri soci o terzi*" poiché, ove questa non sia prevista, la legge non consentirebbe che l'aumento sia sottoscritto da un soggetto diverso dal socio. In tale ipotesi, sarebbe comunque possibile la cessione del diritto di sottoscrizione con il consenso di tutti i soci⁴².

Non essendo il dibattito sopra esposto ancora sopito, al fine di prevenire dissidi tra i soci si potrebbe immaginare l'introduzione di una clausola statutaria che espressamente preveda la facoltà, per il socio che non voglia o non possa partecipare alla ricapitalizzazione della società, di cedere il proprio diritto di sottoscrizione agli altri soci o a terzi.

implicito di €4.000). Qualora tale aumento (come qualsiasi altro aumento) non sia proporzionalmente e integralmente sottoscritto dai vecchi soci le quote di partecipazione preesistenti si ridurranno nelle dovute proporzioni.

³⁸ Vedasi, recentemente, l'approfondita e illuminante analisi di M. Speranzin, "*Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella Srl*", G. Giappichelli Editore, Torino, 2012, pag.50 ed autori *ivi* citati alle note 1) e 4).

³⁹ Cfr. per tutti, F. Magliulo, "*Le modificazioni dell'atto costitutivo*" (22), pag.597.

⁴⁰ Fra di essi, C.A.Busi, *Spa-Srl, "Operazioni sul capitale"*, Milano, Egea, 2004, pag.350.

⁴¹ In tal senso, G.A.M. Trimarchi, "*L'aumento del Capitale sociale*", (8), pagg.319-320.

⁴² F. Magliulo, "*Le modificazioni dell'atto costitutivo*" (22), pag.600.