



*Classificazione Decimale Dewey:*

**346.45066 (23.) DIRITTO DELLE SOCIETÀ. ITALIA**

LUCIANA ROMUALDI

# **LA PERDITA DEL CAPITALE SOCIALE NELLE SOCIETÀ IN CRISI**





ISBN  
979-12-218-2357-8

PRIMA EDIZIONE  
**ROMA** 15 DICEMBRE 2025

## INDICE

- 7      **Capitolo I**  
Dal diritto societario al diritto societario della crisi: le regole sulla conservazione del capitale sociale  
1.1. Considerazioni introduttive sul concetto e sulle funzioni del capitale sociale, 7 – 1.2. Le regole sulla conservazione del capitale sociale, 12 – 1.3. La riduzione del capitale sociale nel sistema di tutela dei creditori, 21 – 1.4. Sulle (possibili) interrelazioni tra le regole di riduzione del capitale sociale e la crisi d'impresa, 32.
- 41     **Capitolo II**  
La conservazione del capitale nelle società in crisi  
2.1. Le previsioni nell'ambito del diritto della crisi: dall'equilibrio patrimoniale all'equilibrio finanziario, 41 – 2.2. I precedenti in tema di trattamento delle perdite, 48 – 2.3. La sospensione delle regole in tema di riduzione obbligatoria del capitale nelle procedure di risoluzione della crisi, 53 – 2.4. La disapplicazione della causa di scioglimento della società, 62 – 2.5. Il permanere dell'obbligo di gestione conservativa a carico degli amministratori, 67 – 2.6. Possibili profili problematici: i limiti temporali di sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione, 74 – 2.7. (segue) La possibile interferenza tra le competenze degli amministratori e le competenze dei soci nella regolazione della crisi, 81 – 2.8. Prime (e parziali) conclusioni sulla sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale nell'ambito del sistema di tutela dei creditori sociali, 87.
- 91     **Capitolo III**  
Da un sistema di rules a un sistema di standards: dal capitale sociale alla responsabilità degli amministratori  
3.1. I doveri degli amministratori all'approssimarsi della crisi d'impresa, 91 – 3.2. (segue) La perdita della continuità aziendale e i doveri di gestione conservativa, 105 – 3.3. Profili comparatistici in tema di responsabilità degli amministratori: l'ordinamento spagnolo, 118 – 3.4. La quantificazione del

6     *Indice*

danno risarcibile nelle azioni risarcitorie, 130 – 3.5. Lo spostamento della tutela dei creditori?, 135.

147    *Bibliografia*

177    *Giurisprudenza*

## CAPITOLO I

# DAL DIRITTO SOCIETARIO AL DIRITTO SOCIETARIO DELLA CRISI: LE REGOLE SULLA CONSERVAZIONE DEL CAPITALE SOCIALE

### 1.1. Considerazioni introduttive sul concetto e sulle funzioni del capitale sociale

L'analisi delle regole sulla conservazione del capitale sociale ha necessariamente come punto di partenza la definizione del concetto di capitale sociale, come pure l'individuazione delle funzioni che le regole sul capitale, intese nella loro globalità, intendono assolvere<sup>1</sup>.

Invero, il compito si rivela disagiata poiché all'interno del codice civile non esiste una definizione compiuta di capitale sociale; soprattutto, la corretta individuazione della portata della locuzione appare inficiata dai molteplici utilizzi che il legislatore fa della stessa in situazioni diverse.

Già in seguito all'emanazione del codice del 1942 attenta dottrina aveva evidenziato la varietà dei significati che l'espressione assume, sia pure costituenti l'espressione di «una realtà complessa» ma unica<sup>2</sup>, al punto di individuare nelle norme del codice civile almeno quattro accezioni differenti di capitale sociale<sup>3</sup>, quali capitale nominale, capitale azionario, capitale reale e capitale versato.

---

<sup>1</sup> Pur non rientrando tra gli obiettivi del presente lavoro discutere *tout court* sul ruolo e sulle funzioni del capitale sociale, dei cenni sono necessari in quanto strumentali allo sviluppo del discorso che verrà approfondito nel prosieguo.

<sup>2</sup> In questo senso v. le considerazioni di SIMONETTO, *Concetto e composizione del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, I, p. 57 ss., che sottolinea come «la pluralità di significati nei quali è usata la medesima espressione, è cosciente e voluta ed è intesa a esprimere efficacemente un fenomeno complesso».

<sup>3</sup> SIMONETTO, *Concetto e composizione*, cit., 53, che rileva come «non tutte le numerose disposizioni che disciplinano il capitale intendono la espressione nello stesso significato»; ma v. anche le considerazioni di TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980,

Quanto alla prima delle quattro categorizzazioni, il capitale sociale era definito come «entità convenzionale» rappresentativa del valore complessivo attribuito alle quote e alle partecipazioni, destinata a rimanere fissa e invariata per tutta la durata della società sino ad eventuali interventi modificativi dell'atto costitutivo; tale entità era altresì considerata indicativa del debito della società da iscrivere al passivo in quanto corrispondente all'ammontare complessivo «dei singoli capitali versati dai soci e lasciati in godimento alla società per tutto il periodo della sua durata»<sup>4</sup>. Strettamente connesso al capitale nominale, data l'equivalenza di valori esistente tra le due fattispecie, era il capitale azionario, da intendersi come valore complessivo delle azioni assegnate ai soci a fronte del loro conferimento<sup>5</sup>. Contrapposte a questi significati erano poi le nozioni di capitale versato, rappresentativo della «massa di beni concreti [conferiti dai soci] e provvisti di un certo valore effettivo di mercato»<sup>6</sup>, e di capitale reale, indicativo invece della «massa di beni attualmente

---

19, che evidenzia come la locuzione capitale sia usata in diverse eccezioni che si «riferiscono a categorie astratte cui vengono attribuiti significati specifici»; più di recente v. GINEVRA, *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, in *Il nuovo capitale*, a cura di Capelli e Patriarca, Milano, 2016, p. 17 ss.

<sup>4</sup> SIMONETTO, *Concetto e composizione*, cit., p. 54, e poi anche in *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, p. 256 ss.; *contra* PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 12, che rileva che l'apposizione del capitale sociale nella voce del passivo dello stato patrimoniale non rappresenta un debito della società verso i soci per la restituzione dei conferimenti ma «serve a rendere indisponibile, impedendone la distribuzione ai soci, il capitale reale, e cioè l'entità dei mezzi contrattualmente destinati a restare stabilmente investiti nell'impresa sociale», ma già prima in *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, Milano, 1974, p. 74; nello stesso senso v. pure TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986, p. 23 ss., che sottolinea come «l'iscrizione al passivo di alcune poste nominali (...) è l'artificio tecnico-contabile per imporre un vincolo di destinazione a beni di valore pari all'ammontare delle somme iscritte al passivo nelle poste nominali stesse. Si deve allora dire che il capitale non è parte del passivo, non rappresenta una passività, ma è parte dell'attivo sociale, è una linea ideale tracciata nell'attivo (nel patrimonio sociale) che serve a rendere indisponibile quella parte (ideale) del patrimonio che ne rappresenta la contropartita»; COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 167.

<sup>5</sup> SIMONETTO, *Concetto e composizione*, cit., p. 54, nello stesso senso v. anche TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento*, cit., p. 20, che rileva come l'espressione capitale azionario evidenzia il «valore nominale complessivo delle azioni emesse ed un circolazione».

<sup>6</sup> SIMONETTO, *Concetto e composizione*, cit., p. 55 ss.



esistenti e adibiti allo scopo della produzione sociale»<sup>7</sup>. Con la locuzione capitale reale cioè si esprime «l'insieme dei beni il cui valore rappresenta la contropartita attiva alla cifra iscritta al passivo come capitale nominale»<sup>8</sup>.

Quanto poi alla funzione del capitale sociale, il tema è stato da sempre oggetto di una particolare attenzione da parte della dottrina al punto che se «all'origine si discuteva di quale fosse la funzione del capitale, si è finito addirittura per dubitare se esso sia ancora in grado di svolgere una qualche funzione»<sup>9</sup>.

Un primo contributo che cerca di individuare la funzione del capitale sociale nelle società di capitali la identifica nella tutela diretta ed esclusiva dell'interesse dei creditori, inquadramento che si traduce nella necessità o meglio nell'obbligo da parte dei soci di conferire esclusivamente beni suscettibili di espropriazione forzata<sup>10</sup>. La conclusione, che viene raggiunta attraverso un'attenta esegesi delle norme del codice civile che parlano di capitale sociale nonché dell'art. 2740 c.c. in tema di

<sup>7</sup> SIMONETTO, *Concetto e composizione*, cit., p. 57.

<sup>8</sup> In questo senso v. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento*, cit., p. 21 ss.

<sup>9</sup> In questi termini FERRI JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 750. Ci si riferisce al dibattito sviluppatosi circa l'utilità e la necessità del sistema del capitale sociale in relazione all'effettiva tutela dei creditori condotto soprattutto attraverso un'analisi comparatistica con il modello americano. I principali riferimenti del dibattito si trovano in MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1199 ss.; ma v. soprattutto ENRIQUES-MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 ss.; DENOZZA, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 585 ss.; ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.; DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 489 ss.; PORTALE, *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 201 ss.

<sup>10</sup> La tesi è stata sviluppata alla fine degli anni cinquanta da SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., *passim*, avendo come punto privilegiato nell'analisi delle regole sul capitale sociale il principio di responsabilità del debitore contenuto nell'art. 2740 c.c. insieme con la previsione dell'art. 2247 c.c., norme che farebbero emergere come la «responsabilità-garanzia o è personale, oppure è fissata sui beni conferiti (e sul loro valore) i quali rimangono asserviti anche alla funzione di garanzia». In questo senso l'autore evidenzia la duplice funzione dei conferimenti, strumentali sia al raggiungimento dello scopo sociale, sia alla garanzia dei creditori sociali.

responsabilità del debitore, è che nelle società di capitali «quella garanzia che nelle società personali è in via normale esplicata da tutti i beni del socio (...) deve essere esplicata dal conferimento, per cui il bene conferito deve essere idoneo all'esplicazione della funzione di garanzia»<sup>11</sup>. Appare evidente come la teoria si basi su una definizione esclusivamente reale di capitale, da intendersi come «massa omogenea di beni» – i conferimenti – aventi il doppio scopo di rendere possibile lo svolgimento dell'attività comune e di garantire i creditori sociali del pagamento dei loro crediti<sup>12</sup>. Il capitale sociale si traduce così in un supplemento di garanzia per i creditori dato che esso presuppone l'integrale copertura dei debiti sociali<sup>13</sup>.

Contrapposta a questa visione è la tesi di chi individua la funzione del capitale sociale nel «conseguimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa (...), costituente non solo il presupposto imprescindibile del suo esercizio regolare, ma altresì l'unica vera “garanzia” del pagamento dei debiti sociali»<sup>14</sup>. Si torna cioè a una visione nominalistica di capitale sociale, definito come somma di valori di cui la società

<sup>11</sup> SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 54.

<sup>12</sup> SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 228 ss. Contro la concezione meramente reale del capitale sociale, la dottrina ha obiettato che fanno parte del capitale nominale anche i conferimenti di beni in godimento, così come pure ha rilevato che possono iscriversi nel bilancio di esercizio anche valori rilevanti ai fini della produzione dell'impresa sociale ma che non sono idonei alla garanzia dei creditori. In questi termini FERRARA jr - CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>15</sup>, Milano, 2011, p. 169, nt.1; ma v. pure DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Milano, ristampa 2005, *passim.*; PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni*, cit., p. 15 ss.; FORTUNATO, *Capitale e bilanci nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 130. Per una sintesi delle diverse posizioni v. pure OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989, p. 17 ss.

<sup>13</sup> In questo senso SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 452 ss., ove il rilievo che «l'esistenza del capitale presuppone infatti che vi sia copertura per tutte le passività diverse dal capitale e che in più vi sia un valore attivo pari al valore passivo del capitale». V. le considerazioni di GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, in *Banca e borsa*, 2013, I, p. 171, che evidenzia come, al di là delle critiche alla teoria, l'autore guardi al capitale in un'ottica patologica, attribuendogli rilievo soltanto nel momento in cui l'impresa non opera regolarmente, ossia quando la società non è in grado di adempiere ai propri debiti. Tale impostazione, tuttavia, si discosta dalla funzione economica reale del capitale, destinato principalmente al finanziamento dell'attività sociale e non alla garanzia dei creditori.

<sup>14</sup> PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni*, cit., p. 19; TANTINI, *Capitale e patrimonio*, cit., p. 32; GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 9 ss.

dispone per l'esercizio dell'attività d'impresa<sup>15</sup>, che ha la funzione di «assicurare la vitalità dell'impresa sociale, conservando quel complesso di valori, che sono ritenuti necessari a tale vitalità», e solo indirettamente tutela l'interesse dei creditori<sup>16</sup>.

Accanto a queste teorie se ne sono sviluppate ulteriori che, benché concordi nel respingere la teoria del capitale-garanzia, pongono l'accento ora sulla funzione organizzativa del capitale sociale, ora sulla sua rilevanza informativa. Si afferma cioè che il capitale sociale assume il ruolo di misura dell'attribuzione dei diritti patrimoniali e di taluni diritti amministrativi dei soci<sup>17</sup>, in funzione della regola imposta dalla «civiltà capitalistica per la quale profitto e potere sono funzioni dirette del rischio»<sup>18</sup>.

---

<sup>15</sup> Cfr. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna*, cit., p. 113; ma v. anche TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento*, cit., p. 20, con l'ulteriore rilievo che «tutto il patrimonio della società (e non soltanto quella parte che fa da *pendant* all'attivo della cifra iscritta al passivo come capitale sociale, ovvero delle voci quali risulta il capitale netto) essendo destinato all'attività d'impresa ha una funzione di produttività».

<sup>16</sup> FERRARA jr - CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 171; DI SABATO, *Il capitale sociale (problemi attuali)*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 240; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*<sup>17</sup>, a cura di M. Campobasso, Torino, 2024, p. 7; GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 125, che rileva che «il ruolo produttivistico pare discendere (...) dalla stessa considerazione dell'intima struttura del capitale sociale c.d. nominale, regola finanziaria statuente una stabile organizzazione all'attività comune di "mezzi propri": un momento dunque formante l'organizzazione d'impresa, e in particolare relativo a quello che può definirsi il suo scheletro finanziario».

<sup>17</sup> NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981, p. 21; evidenzia la funzione organizzativa anche TANTINI, *Capitale e patrimonio*, cit., p. 54, secondo cui «l'organizzazione giuridica del gruppo, e quindi la struttura dell'impresa collettiva, mentre nelle società di persone è posta (soprattutto) in funzione delle persone dei soci, nelle società di capitali è in funzione delle partecipazioni al capitale».

<sup>18</sup> Così SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 109, il quale espressamente rileva che «il capitale può essere (...) chiamato a fungere da dividendo (denominatore) in un rapporto in cui il divisore (numeratore) funga (il valore del) la partecipazione del socio e allora a consentire una misurazione della posizione del socio nella società». L'autore riprende un concetto che aveva già sviluppato in *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 384 e in specie nt. 256. Sul ruolo organizzativo v. pure LIBONATI, voce *Bilancio delle società*, in *Noviss. Dig. it., Appendice, I*, Torino, 1980, p. 816; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p. 8. La funzione organizzativa del capitale sociale è stata comunque messa in discussione dalle modifiche legislative che si sono verificate negli ultimi anni, quali l'introduzione delle azioni di risparmio, l'introduzione delle azioni senza diritto di voto, nonché la possibilità di assegnare le partecipazioni in modo non proporzionale ai conferimenti. Per questi rilievi v. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*,

La funzione organizzativa del capitale viene altresì in rilievo nel momento della distribuzione dell'utile di esercizio poiché questo è esistente e dunque distribuibile solo se il valore dell'attivo patrimoniale risulta superiore al passivo aumentato del capitale sociale.

Quanto alla funzione informativa, essa poggia sulla previsione di cui all'art. 2250 c.c., che impone l'obbligo di indicare negli atti e nella corrispondenza la somma di capitale sociale effettivamente versata nonché quella che risulta esistente secondo l'ultimo bilancio d'esercizio<sup>19</sup>, e sulla necessaria indicazione del capitale all'interno dell'atto costitutivo. In particolare, l'obbligo di fornire informazioni in merito alla consistenza del capitale è volto a tutelare sia i soci<sup>20</sup>, sia i creditori, consentendo a questi ultimi di venire a conoscenza della struttura patrimoniale della società e quindi, qualora non la ritengano equilibrata, di «astenersi dall'instaurare rapporti patrimoniali con la società o procurarsi cause di prelazione o diritti di garanzia a maggiore protezione delle proprie ragioni»<sup>21</sup>.

## 1.2. Le regole sulla conservazione del capitale sociale

La riproposizione del dibattito circa le funzioni del capitale sociale non si vuole tradurre in un mero esercizio ricognitivo, ma rappresenta la cornice entro cui incardinare l'analisi della disciplina della conservazione del capitale sociale. L'impostazione nominalistica effettuata dalla dottrina successiva all'elaborazione della teoria del capitale-garanzia evidenzia come il capitale sia un concetto normativo, nel senso che esso

---

Vol. 1\*\*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004, p. 33 ss.; ma v. anche le considerazioni di FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa*, cit., p. 758.

<sup>19</sup> Per un'analisi dettagliata dell'obbligo informativo della norma v. SPOLIDORO, *Indicazione obbligatoria del capitale negli atti e nella corrispondenza*, in *Giur. comm.*, 1989, I, p. 304 ss.

<sup>20</sup> Così SPOLIDORO, *Il capitale sociale*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di Abbadessa e Rojo, Milano, 1993, p. 68, che sottolinea come la disciplina del capitale sociale pone le basi per una prima difesa della parità di trattamento fra gli azionisti attraverso «la combinazione del principio della parità del valore nominale delle azioni, del divieto di emissione delle azioni per somma inferiore al valore nominale dei titoli e della disciplina del controllo delle valutazioni dei conferimenti in natura».

<sup>21</sup> SPOLIDORO, *Voce Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV Aggiornamento, Milano, 2000, p. 222.

sintetizza una disciplina «il cui nucleo essenziale è rappresentato dal “particolare” vincolo di indistribuibilità che affetta una parte ideale dell’attivo e che si risolve in una serie di norme regolatrici di rapporti fra i soci (...) e dei soci con i terzi sulla disponibilità di tale parte ideale»<sup>22</sup>, disciplina volta ad assicurare l’esistenza e il mantenimento nel patrimonio sociale di un plusvalore almeno pari al capitale sociale.

Ed è proprio in questo contesto che trovano collocazione le regole in tema di conservazione del capitale sociale rappresentate sia dall’art. 2433, secondo e terzo comma, c.c., che vieta la distribuzione di utili non conseguiti e in presenza di perdite di capitale, sia dalle norme in tema di riduzione del capitale sociale, in specie quelle regolatrici della riduzione del capitale per perdite<sup>23</sup>.

Come noto, le norme in tema di riduzione del capitale sono il frutto del recepimento nell’ordinamento nazionale della Seconda Direttiva Cee in materia societaria<sup>24</sup> che stabiliva, nell’art. 17, che in caso di perdita che incide sul capitale in misura superiore alla metà, c.d. perdita

---

<sup>22</sup> FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 135 ss.; GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, “corretto” finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, Vol. I, a cura di M. Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, p. 502 ss.; nello stesso senso v. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni*, cit., p. 12, ma già prima in *I conferimenti in natura “atipici”*, cit., p. 74; contra SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., p. 256 c ss.

<sup>23</sup> Considerazioni dello stesso tenore si leggono in SIMONETTO, *Idoneità alla garanzia del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, p. 199 ss., il quale rileva come le norme indicate «applicano il principio di tutela dell’integrità del capitale sociale in senso stretto».

<sup>24</sup> Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976, «intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, (...) per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa», pubblicata in G.U.C.E. L.26 del 31 gennaio 1977, e in *Giur. comm.*, 1977, I, 495 ss. La Direttiva è stata poi modificata nel settembre 2006 con la Direttiva 2006/68/CE del 6 settembre 2006, pubblicata in G.U.U.E. L.264/32 del 25 settembre 2006. Successivamente, la Seconda Direttiva Cee è stata abrogata e sostituita dalla Direttiva 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012, pubblicata in G.U.U.E. L.315 del 14 novembre 2012, con la quale il legislatore europeo si è limitato alla rifusione del testo della seconda Direttiva, con conseguente rinumerazione degli articoli, così da tener conto dei diversi emendamenti intervenuti sino a quel momento. Per un’analisi dettagliata della disciplina introdotta dalla seconda direttiva v. MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, p. 656 ss.; FERRI, *La seconda direttiva Cee del 15 dicembre 1976, n. 77/91 troverà finalmente applicazione anche tra noi?*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, p. 57 ss.; MANFREDONIA, *La formazione del capitale sociale e l’art. 7 della seconda*

grave di capitale, o a una diversa soglia stabilita dagli Stati membri, l'assemblea deve essere convocata entro un termine, fissato dagli stessi Stati membri, «per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti», e nell'art. 34 che il valore del capitale sottoscritto non può essere ridotto in una misura inferiore a quella del capitale minimo. Le due previsioni, che perseguono l'intento di salvaguardare il capitale sociale che costituisce garanzia per i creditori sociali e dei soci come si evince dalla lettura congiunta dei considerando della direttiva<sup>25</sup>, sono state attuate dal legislatore italiano negli artt. 2445-2447 c.c., sebbene in misura più stringente rispetto alle indicazioni del legislatore comunitario<sup>26</sup>.

Essenzialmente la disciplina può essere scomposta in due blocchi: riduzione reale del capitale e riduzione nominale del capitale o per perdite<sup>27</sup>.

La differenza tra le due fattispecie non è di poco conto poiché mentre la riduzione reale determina una riduzione di capitale destinata ad incidere effettivamente sui valori reali di capitale «provocandone un decremento che, muovendo dalla riduzione patrimoniale, si riverbera sull'ammontare nominale del capitale stesso», la riduzione nominale consiste nel riallineamento dei valori nominali del capitale con quelli

---

*direttiva*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro e Patroni Griffi, Giuffrè, 1984, p. 33 ss.; per l'analisi delle modifiche introdotte v. per tutti ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» Seconda Direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. «semplificazione» della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 227 ss.

<sup>25</sup> OLIVIERI, *I conferimenti in natura*, cit., p. 25, che rileva come dai considerando emergono chiaramente i tratti essenziali del disegno della Seconda Direttiva nel senso di protezione dei soci e dei creditori sociali attraverso la fissazione delle regole sul capitale sociale. L'autore sottolinea, in particolare, la convinzione espressa nella Direttiva secondo cui il capitale «il capitale sociale rivest[e] un ruolo chiave nella realizzazione e nella tutela di entrambi i menzionati interessi e che, pertanto, solo una disciplina di tale elemento che ne assicuri la salvaguardia sin dal momento della sua costituzione renda possibile il perseguimento di questo duplice obiettivo». Ma v. anche MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli e Lamandini, Torino, 2017, p. 340 ss., per la ricostruzione della funzione del capitale nella disciplina europea.

<sup>26</sup> Il rilievo è di ENRIQUES – MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, cit., p. 92.

<sup>27</sup> Invero questa classificazione rappresenta solo una delle possibili suddivisioni che possono essere effettuate. Per questo rilievo v. NOBILI – SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, Vol. 4, a cura di Colombo e Portale, Torino, 1993, p. 198 ss.

patrimoniali già intaccati dagli eventi negativi della gestione<sup>28</sup>. Tralasciando la riduzione reale del capitale, che si realizza tramite il rimborso ai soci del valore dei conferimenti o la liberazione dall'eseguire versamenti ancora dovuti, e che oggi, in ragione dell'eliminazione del requisito dell'esuberanza del capitale rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale, può essere operata in presenza di qualsiasi ragione purché vengano rispettate le cautele imposte dal legislatore<sup>29</sup>, l'attenzione è rivolta esclusivamente alla riduzione del capitale sociale per perdite, che costituisce parte fondamentale del complesso normativo volto alla conservazione del capitale sociale e, in specie, del capitale minimo.

Operazione preliminare per l'applicazione delle disposizioni in tema di riduzione del capitale nominale è l'individuazione della perdita di capitale espressiva della «differenza tra il minor valore (contabile) del patrimonio netto ed il maggior importo del capitale nominale: e cioè, può dirsi, tra la misura della fattispecie concreta della disciplina del capitale, vale a dire il valore attuale del patrimonio netto, e dunque il c.d. capitale reale, e, rispettivamente, quello della sua fattispecie astratta, (...) del capitale nominale»<sup>30</sup>; perdita che viene in rilievo, secondo la dottrina maggioritaria<sup>31</sup>, solo dopo che siano state erose le riserve patrimoniali presenti nella società secondo i criteri vincolistici dei diversi

<sup>28</sup> In questo senso TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, p. 56.

<sup>29</sup> Per un'ampia trattazione della riduzione del capitale sociale in seguito alle modifiche dell'art. 2445 c.c. effettuate in occasione del recepimento nell'ordinamento nazionale della direttiva 2006/68/CE, v. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, Vol. III, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, p. 298; per un'analisi della precedente disciplina che invece consentiva la riduzione reale del capitale solo in presenza del requisito dell'esuberanza del capitale rispetto l'oggetto sociale v. NOBILI – SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 203 ss.; FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974, p. 49 ss.; SCANO, *Sub. art. 2445 c.c.*, in *La società per azioni*, Vol. II, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, p. 2694 ss.

<sup>30</sup> FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. dir. impresa*, 2008, p. 5.

<sup>31</sup> COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni*, cit., p. 865; PORTALE, *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Banca e borsa*, 1986, I, p. 203 ss., che rileva come la funzione delle riserve sia quella di «proteggere l'integrità del capitale sociale, e non di costituire un'alternativa a questo»; FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 69; MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione di capitale sociale*, in *Riv. not.*, 1991, p. 775; già nel vigore del codice di commercio VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Vol. II, Milano, 1935, p. 347; con riferimento alla modalità di sopportazione delle perdite per un soggetto

strati del netto<sup>32</sup> e purché abbia eroso di almeno un terzo il capitale sociale<sup>33</sup>.

---

svolgente attività bancaria v. CIOCCA, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012, p. 351, che evidenzia come nell'ipotesi in cui la banca abbia emesso strumenti ibridi di patrimonializzazione deve utilizzarli per proteggere il capitale sociale seppure «nella misura strettamente necessaria a conservare un capitale pari al minimo richiesto per l'attività bancaria»; in giurisprudenza v. Cass., 2 aprile 2007, n. 8221, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 963; Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, in *Foro it.*, 2007, p. 919; Cass., 6 novembre 1999, n. 12347, in *Notariato*, 2001, p. 22; App. Napoli, 29 gennaio 1988, in *Società*, 1988, p. 736; Trib. Genova, 2 febbraio 1987, *ivi*, 1987, p. 526; Trib. Brescia, 6 dicembre 1988, *ivi*, 1989, p. 603; App. Brescia, 20 marzo 1989, *ivi*, 1989, p. 603; Trib. Roma, 16 maggio 1986, *ivi*, p. 1231; Trib. Napoli, 20 febbraio 1991, in *Notariato*, 1991, p. 769. In senso parzialmente difforme ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, p. 187 ss., che pur accogliendo tale modalità di calcolo della perdita precisa come l'«unica deroga a tale principio generale riguarda quelle voci di riserva che – in forza di un'espressa indicazione normativa e in ragione della particolare funzione cui assolvono (...) – sono sottratte dalla destinazione a copertura delle perdite», quali ad esempio le riserve di azioni proprie. Di diverso avviso sono coloro che ritengono che la perdita rilevante vada calcolata facendo riferimento solo al capitale nominale cosicché l'esistenza delle riserve non rileverebbe ai fini del calcolo della perdita stessa; come pure l'ulteriore tesi che ritiene che il terzo vada calcolato con riferimento al patrimonio composto dal capitale e dalle riserve. Nel primo senso v. RORDORF, *La riduzione del capitale sociale in misura superiore ad un terzo*, in *Società*, 1983, p. 738 ss., che giustifica tale assunto sulla constatazione per la quale vista l'attribuzione al capitale di una funzione di «garanzia verso i terzi più specifica ed accentuata che non alle semplici riserve, sembra logico ritenere che la previsione dell'art. 2446 (...) sia riferita proprio e unicamente al capitale»; in giurisprudenza v. Trib. Trieste, 22 dicembre 1984, in *Società*, 1985 p. 971. Nel secondo senso v. quanto riportato da ATLANTE – MARICONDA, *La riduzione del capitale sociale per perdite*, in *Riv. not.*, 2002, I, p. 28.

<sup>32</sup> Così COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni*, cit., p. 870 ss.; STANGHELLINI, Sub. art. 2446 c.c., in *La società per azioni*, Vol. II, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, p. 2715 che discorre di imputazione della perdita secondo il «grado di resistenza» delle riserve, «nel senso che prima vengono automaticamente erose le riserve disponibili e quindi progressivamente, quelle per cui la legge prevede vincoli di utilizzo».

<sup>33</sup> Il legislatore non dice nulla circa la disciplina da applicare nell'ipotesi in cui le perdite non superino la soglia di tolleranza del terzo, ma si ritiene che anche in questa situazione sia possibile procedere a una riduzione del capitale secondo la disciplina dettata dall'art. 2446 c.c. e non di quella prevista dall'art. 2445 c.c. come, invece, potrebbe far pensare il carattere volontario che accomuna le due ipotesi. Tra le due fattispecie esiste, infatti, una profonda differenza poiché mentre l'operazione prevista dall'art. 2445 c.c. «determina una riduzione (perciò, reale) del capitale e produce la liberazione di una parte dell'attivo dal vincolo della copertura del capitale, (...) la modificazione statutaria in esame presuppone che l'attivo sia divenuto insufficiente ad assicurare la copertura del capitale ed è diretta al riallineamento dei due valori». Così ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale*, cit., p. 189; NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 328; contra FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 69, che rileva come vada applicata la previsione dell'art. 2445 c.c. considerando che «la riduzione di capitale (...) non è altro che uno strumento per permettere la trasformazione della natura di alcuni elementi di capitale in utili».



I rimedi attivabili sono poi diversi, secondo un meccanismo di gravità crescente, così come pure il procedimento di riduzione, in considerazione della circostanza che la perdita rilevante abbia o meno intaccato il capitale sociale minimo, traducendosi in una riduzione obbligatoria ovvero facoltativa.

Riassumendo brevemente le fattispecie, che saranno invertite rispetto all'ordine seguito dal legislatore, in presenza di una perdita patrimoniale che riduca di oltre un terzo il capitale sociale andando ad intaccare il capitale minimo<sup>34</sup>, l'assemblea dei soci in sede straordinaria, convocata senza indugio<sup>35</sup> dagli amministratori e adeguatamente informata sulla base di una relazione patrimoniale<sup>36</sup> avente i requisiti di un vero e proprio bilancio di esercizio, seppure infrannuale<sup>37</sup>, si trova di

---

<sup>34</sup> Si tratta di una disciplina che opera anche nell'ipotesi in cui le perdite abbiano azzerato il patrimonio netto o lo abbiano reso negativo. In tutti questi casi i soci conservano le loro prerogative amministrative collegate alle azioni, nonostante l'azzeramento del loro valore nominale, e pertanto possono partecipare all'assunzione delle decisioni da assumere nell'assemblea convocata dagli amministratori, ivi incluso l'esercizio del diritto di opzione. In questo senso v. STANGHELLINI, Sub art. 2447 c.c., in *La società per azioni*, Vol. II, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, p. 2733 e spec. p. 2738 ss.; OLIVIERI, *Le riduzioni del capitale*, in *La società per azioni, Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, Milano, 2025, p. 182.

<sup>35</sup> L'obbligo degli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea ha dato luogo a diverse discussioni in merito al significato da attribuire all'espressione utilizzata dal legislatore che sarebbe espressiva della necessità di una convocazione in tempi ragionevoli. Afferma che la formula è da interpretare nel senso di indicare «il tempo strettamente necessario per predisporre la “relazione sulla situazione patrimoniale” da sottoporre all'assemblea», TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento*, cit., p. 148. Per analoghe considerazioni v. ATLANTE – MARICONDA, *La riduzione del capitale*, cit., p. 35 ss.; ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale*, cit., p. 190, che individua il termine per la convocazione dell'assemblea sulla base dell'art. 2631 c.c., che definisce la sanzione comminata agli amministratori che omettono di convocare l'assemblea entro trenta giorni, decorrenti dal momento in cui sono venuti a conoscenza della circostanza che ne rende obbligatoria la convocazione; STANGHELLINI, Sub. art. 2446 c.c., cit., p. 2720; POSTIGLIONE, Sub. art. 2446 c.c., in *Codice commentato delle società*, a cura di Abriani e Stella Richter jr, Torino, 2010, p. 1694.

<sup>36</sup> In realtà l'art. 2447 non fa nessun riferimento alla relazione espressamente indicata nell'art. 2446. Tuttavia, è «però certo che anche in tale ipotesi il documento contabile deve essere redatto, non avendo senso da un lato che i soci non debbano essere edotti della situazione catastrofica quando devono essere semplicemente edotti della situazione semplicemente negativa della società». Così, per tutti, LIBONATI, *voce Bilancio delle società*, cit., p. 839.

<sup>37</sup> È ormai dato certo che per individuare l'entità della perdita bisogna adottare i medesimi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio di esercizio, rilievo confermato dalla lettura dell'art. 2446, secondo comma, c.c. che impone di ridurre il capitale all'assemblea che approva il bilancio dal quale emerge la perdita. «È quindi ragionevole supporre che la riduzione

fronte a due possibilità: deliberare la riduzione del capitale sociale e il contemporaneo aumento ad una cifra almeno pari al minimo di capitale richiesto, ovvero deliberare la trasformazione della società. La previsione deve inoltre essere necessariamente completata con la disposizione di cui all'art. 2484, primo comma, n.4, c.c., che prevede lo scioglimento della società nelle ipotesi di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale: con la conseguenza che qualora l'assemblea non adotti uno dei provvedimenti indicati, gli amministratori devono procedere all'accertamento della causa di scioglimento e all'iscrizione della stessa nel registro delle imprese, dando così avvio al procedimento di liquidazione<sup>38</sup>.

---

debba essere deliberata nella misura risultante dal bilancio, che è determinata con l'applicazione dei criteri propri del bilancio d'esercizio»: così NOBILI – SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 291; FORTUNATO, *Capitale e bilanci*, cit., p. 126; in giurisprudenza v. Cass., 13 gennaio 2006, n. 543, in *Giust. civ.*, 2007, p. 217; Cass., 17 novembre 2005, n. 23269, cit., p. 919; Trib. Milano, 25 luglio 1988, in *Società*, 1989, p. 33; Trib. Roma, 16 maggio 1986, cit., p. 1317; Trib. Napoli, 20 febbraio 1991, in *Società*, 1991, p. 1236; Trib. Venezia, 26 maggio 1983, in *Giur. comm.*, 1984, II, p. 327. Allo stesso modo deve ritenersi che la struttura della situazione patrimoniale che gli amministratori sottopongono all'assemblea debba rifarsi a quella del bilancio di esercizio e quindi essere completa anche di conto economico, sebbene si ammetta che talune poste (es. crediti) possano essere un po' più approssimative. Così COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni*, cit., p. 863 ss.; Trib. Napoli, 20 maggio 1986, in *Società*, 1986, p. 1011; *contra* LIBONATI, *voce Bilancio delle società*, cit., p. 839, per il quale «l'eccezionalità della situazione impone attenzione ai risultati, indipendentemente del perché, durante i pochi mesi trascorsi dalla fine dell'ultimo esercizio, i valori abbiano subito quella modificazione».

<sup>38</sup> Di questo avviso G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*<sup>9</sup>, a cura di M. Campobasso, Torino, 2015, p. 516; TANTINI, *Capitale e patrimonio*, cit., 146 ss., che rileva come lo scioglimento si verifica solo qualora l'assemblea non venga convocata o ometta di deliberare. In giurisprudenza v. Cass., 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Società*, 1995, p. 359, che evidenzia come «lo scioglimento è (...) conseguenza della mancanza di una delibera su quei punti che non la riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale in sé considerato». Diversamente NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 337, secondo cui la data rilevante per lo scioglimento è quella in cui si verifica la causa di scioglimento stesso e quindi il capitale diviene inferiore al minimo legale. La delibera assembleare avente ad oggetto uno dei provvedimenti richiesti dall'art. 2447 c.c. sarebbe solo in grado di superare un evento dissolutivo già verificatosi con efficacia *ex tunc*, e quindi senza la necessità di una delibera di revoca della liquidazione. Nessun provvedimento è invece richiesto nell'ipotesi in cui il capitale sia sceso al di sotto del minimo legale ma la perdita non superi il terzo, circostanza che tuttavia non comporta lo scioglimento della società. In questi casi, infatti, il legislatore ha considerato «tale evenienza fisiologica nella vita di un'impresa e quindi di per sé irrilevante in quanto circoscritta entro un determinato limite apprezzato come tollerabile». Così NICCOLINI, *Il capitale sociale*,

Ove la perdita grave non abbia intaccato il capitale minimo, l'assemblea all'uopo convocata dagli amministratori è chiamata a prendere gli opportuni provvedimenti (che possono dunque essere diversi da quelli della riduzione del capitale sociale)<sup>39</sup>, così come può decidere di rinviare la perdita all'esercizio successivo. L'ampia discrezionalità lasciata dal legislatore all'assemblea dei soci incontra comunque un limite poiché, nell'ipotesi in cui i soci in sede assembleare abbiano optato per il rinvio della perdita e questa al termine del "periodo di grazia" non risulti diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria<sup>40</sup> sarà tenuta in sede di approvazione del bilancio di esercizio a ridurre obbligatoriamente il capitale in proporzione alle perdite accertate<sup>41</sup>. La disciplina è poi completata dalla previsione dell'intervento del Tribunale, che su richiesta

---

cit., p. 40 ss.; FENGHI, *La riduzione del capitale*, cit., p. 77, RORDORF, *La riduzione del capitale sociale*, cit., p. 738 ss.; in giurisprudenza v. Trib. Roma, 3 luglio 1989, in *Riv. not.*, 1990, p. 217 ss.; *contra* FIGÀ – TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale*, Milano, 1997, p. 256, che rileva come la fattispecie assume rilevanza nell'ipotesi in cui emerga in seguito all'approvazione del bilancio di esercizio; OLIVIERI, *I conferimenti in natura*, cit., p. 136 ss., il quale però ritiene applicabile la disciplina più permissiva dell'art. 2446 c.c. e quindi consente alla società di attendere il termine dell'anno per provvedere al ripianamento della perdita.

<sup>39</sup> Per un'analisi dettagliata dei provvedimenti che possono essere assunti v. NOBILI – SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 352 ss.; ATLANTE – MARICONDA, *La riduzione del capitale*, cit., p. 41.

<sup>40</sup> La riforma del 2003 ha posto così fine al dibattito esistente vigente la vecchia formulazione della norma che parlava semplicemente di "assemblea che approva il bilancio". L'espressione si prestava, infatti, a essere interpretata sia nel senso che fosse eccezionalmente competente l'assemblea a cui spettava l'approvazione del bilancio, sia nel senso che la norma si limitasse a individuare il termine massimo per provvedere alla riduzione del capitale, senza con ciò derogare alla regola generale relativa alla devoluzione all'assemblea straordinaria delle modifiche statutarie. Nel primo senso v. NOBILI – SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, cit., p. 364; BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, Vol. 17, diretto da P. Rescigno, Torino, 1985, p. 138, che precisa come la «riduzione del capitale continuerà ad avere carattere di modifica dell'atto costitutivo, e la relativa deliberazione dovrà essere osservante della forma e della pubblicità propria delle deliberazioni modificative dell'atto costitutivo»; TANTINI, *Capitale e patrimonio*, cit., p. 285; nel secondo senso v. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento*, cit., p. 196; FERRI, *Riduzione del capitale per perdite attuato con deliberazione dell'assemblea ordinaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, p. 275 ss.

<sup>41</sup> Rispetto a questa fattispecie sono sorte delle discussioni circa il documento contabile in base al quale procedere alla riduzione del capitale sociale ovvero ci si è chiesti se tale riduzione vada presa sulla base delle risultanze del bilancio di esercizio sottoposto all'approvazione dell'assemblea dei soci o se invece sia necessaria la predisposizione di un'ulteriore situazione aggior-

degli amministratori ovvero dei sindaci, procede coattivamente alla riduzione del capitale ove non siano adottati i provvedimenti di cui si è detto.

Dall'esame delle due previsioni appare evidente la differenza sostanziale esistente tra le fattispecie regolate, soprattutto laddove si consideri che è solo la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (purché la perdita abbia la frazione qualificata) a far scattare immediatamente il meccanismo previsto dalla regola «ricapitalizza o liquida»<sup>42</sup> senza che si debba attendere l'approvazione del bilancio di esercizio<sup>43</sup>, mentre è consentito alla società di proseguire nello svolgimento della sua attività laddove l'assemblea abbia esercitato la facoltà del rinvio a nuovo della perdita, pur in presenza di un disallineamento tra capitale nominale e capitale reale<sup>44</sup>.

---

nata alla data di convocazione dell'assemblea per l'approvazione del bilancio di esercizio. Infatti, l'esistenza di un lasso di tempo, variabile tra 4 e 6 mesi, tra la verifica della perdita di capitale e l'assunzione del provvedimento di riduzione comporterebbe che «la riduzione deliberata dall'assemblea p[otrebbe] avere per oggetto una quota di capitale, le cui dimensioni [potrebbero essere] già superate alla stregua della reale situazione patrimoniale societaria nel giorno in cui viene deliberata la predetta riduzione». In questo senso SALAFIA, *Effetti della tardiva convocazione dell'assemblea per la riduzione del capitale per perdite*, in *Società*, 1985, p. 171 ss.; contra MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione di capitale*, cit., p. 778, per la quale «quando gli amministratori, nel predisporre il bilancio dell'esercizio successivo, si avvedono che la perdita è ancora tale da imporre la riduzione de[vono] convocare l'assemblea tenuta (ad approvare il bilancio e) a ridurre il capitale senza indugio, e non fruendo del massimo termine consentito dall'art. 2364, u.co., c.c.».

<sup>42</sup> Il termine è stato utilizzato per la prima volta da ENRIQUES – MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, cit., p. 92 ss. Ma v. le considerazioni di MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di Balzarini, Carcano, Ventoruzzo, Milano, 2007, p. 445, che dopo un'attenta analisi della funzione delle norme in tema di capitale sociale e degli obblighi degli amministratori giunge alla conclusione che la regola ricapitalizza o liquida deve essere intesa «nel suo più corretto significato come regola “ricapitalizza o risponde”».

<sup>43</sup> In questo senso MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione di capitale*, cit., p. 779, che sottolinea come «la facoltà di rinvio è (...) connessa all'ipotesi prevista dall'art. 2446 c.c. e si giustifica solo in una fattispecie ove da un lato può prospettarsi la copertura delle perdite, dall'altro, non essendo stato intaccato il minimo legale, la società può conservare la propria identità tipologica. Quando ciò non accade, i provvedimenti di cui all'art. 2447 c.c. non possono e non devono esser rinviati alla chiusura dell'esercizio, e né di quello in corso né, tanto meno, di quello successivo».

<sup>44</sup> Sottolinea la diversità tra le norme G. ROSSI, *Il nuovo minimo di capitale e le «camicie*