

Introduzione – Rilevanza, utilità e problemi posti dal tema; rischi e vantaggi dell'operazione; obiettivi del lavoro

Il tema che in questo lavoro verrà trattato concerne uno degli strumenti più utilizzati da parte delle società che avvertano l'esigenza di reperire nuove risorse finanziarie o liquidità per lo svolgimento dell'attività d'impresa; l'aumento di capitale, infatti, si mostra come un istituto che ha fortemente attirato l'attenzione, da un lato per i numerosi interventi legislativi e dall'altro per la sua oggettiva rilevanza quale elemento centrale per la vita dell'impresa¹.

Esso, perciò, rappresenta un argomento di estrema delicatezza sia in contesti di equilibrio sia, e soprattutto, nei casi di difficoltà economico-finanziaria della società, ponendosi con maggior evidenza nell'ambito della procedura di concordato preventivo².

Gli elementi, quindi, che permettono di distinguere sostanzialmente l'esecuzione dell'operazione in questione nei contesti di crisi e nelle società *in bonis* sono rappresentati dalle diverse funzioni svolte e dagli obiettivi perseguiti con l'aumento di capitale deliberato³.

Nel primo dei due ambiti l'aumento del capitale sociale costituisce un'operazione che deve essere svolta nel primario interesse di una categoria più o meno ampia di soggetti, i creditori, i quali, avendo intrattenuto rapporti dalla natura economico-giuridica con l'impresa in crisi, si trovano di riflesso immersi in una situazione altrettanto instabile che potrebbe causare, se non opportunamente gestita, una catena di dissesti in varie realtà anche originariamente estranee a quella della prima società in crisi⁴.

Prendendo in considerazione, invece, la prospettiva della società stessa, essa potrebbe ritenere vantaggioso effettuare un'operazione di aumento del capitale “perché ciò consentirebbe di pianificare la ripresa dell'attività di impresa, dopo la chiusura della procedura, o la continuazione della stessa, in corso di procedura, e ancor più spesso perché la presentazione di un piano concordatario potrebbe essere meglio delineata se i soci fossero disposti ad apportare altri mezzi propri”⁵.

¹ Si veda G. STRAMPELLI, *La prevenzione e la tempestiva emersione della crisi d'impresa. Dal capitale sociale agli assetti adeguati*, in *Il Mulino – riviste web*, 2023, p. 87.

² Cfr. A. POSTIGLIONE, *L'aumento del capitale sociale nel concordato preventivo*, in *Corriere tributario*, 2013, n.48, p. 3830. Nel senso dell'ampiezza e dell'utilità del tema che verrà trattato nel presente lavoro, anche D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017, p. 690.

³ Si veda G.A.M. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, in *Il nuovo dir. delle soc.*, 2018, p. 3.

⁴ Cfr. G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 3. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2022, p. 337.

⁵ A. POSTIGLIONE, cit., p. 3830.

A partire dal momento in cui una società ha deliberato di avanzare una proposta di accesso ad uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per la regolazione della crisi in cui versa, davanti ad essa si apre uno scenario tanto articolato quanto delicato, nel quale dovrà muoversi attentamente per contemperare esigenze provenienti da diversi contesti e caratterizzate da interessi spesso confliggenti, tenendo sempre presente una normativa che, allo stato attuale, risulta particolarmente tecnica e di ardua applicazione.

Si tratta di tenere in considerazione e di comporre gli interessi e le posizioni non solo delle classi di creditori, ma anche dei lavoratori, del fisco e dei soci, non dimenticando gli obblighi di natura previdenziale nonché dell'economia generale e del mercato⁶.

L'aumento del capitale sociale, quindi, rientra in quella categoria di operazioni che sono "destinate ad incidere sulla struttura patrimoniale e finanziaria della società o sulla consistenza e configurazione del suo patrimonio"⁷.

Tali operazioni, la cui compatibilità con l'esecuzione delle procedure concorsuali, specie del concordato preventivo, risulta ad oggi pacifica in dottrina e giurisprudenza, per essere legittimamente inserite all'interno di un piano di risanamento dovranno comunque rispettare determinati requisiti di utilità relativamente allo stato e alle finalità della procedura, essendo sottoposte al controllo dei competenti organi che, come si vedrà in seguito, non sempre coincidono con quelli a ciò preposti dall'originaria organizzazione sociale.

Nonostante la considerata generale ammissibilità dell'operazione presa in considerazione nei contesti di crisi sociale, il tema presenta ampi spazi controversi dovuti principalmente alla stratificazione normativa formatasi nel tempo, aggravata dal breve arco temporale nel quale le riforme si sono succedute e tuttora continuano ad innestarsi (si tenga pertanto in considerazione lo schema di decreto legislativo di recentissima approvazione da parte del Consiglio dei Ministri dello scorso 10 giugno) con l'obiettivo di semplificare e di perfezionare una normativa tanto delicata quanto determinante per la realtà economico-giuridica del Paese all'interno del contesto comunitario⁸.

Da questo punto di osservazione il procedimento per la concreta deliberazione e attuazione di un aumento di capitale sociale collegato a tentativi di risanamento della società

⁶ Osservazione di G.A.M. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, cit., p. 4.

⁷ A. NIGRO, *Diritto delle operazioni straordinarie*, Il Mulino, Bologna, p. 399. Nello stesso senso si esprime M. MIOLA, *Le operazioni societarie riorganizzative negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle imprese e dei gruppi d'imprese*, in *Trattato delle società – Tomo I*, diretto da V. DONATIVI, Utet, Torino, 2022, p. 630.

⁸ Sul punto si vedano le riflessioni di N. USAI, *Le operazioni sul capitale della società nel codice della crisi*, in <https://www.ilcaso.it/>, 2019, p. 1 e p. 15.

fa emergere dei profili di possibili deroghe alle norme del diritto societario comune, soprattutto relativamente all'organo al quale deve essere attribuita la competenza per l'adozione della misura⁹, e diverse sono le soluzioni avanzate dalla dottrina per risolvere le antinomie, a volte meramente apparenti, createsi tra le vecchie e le nuove regole dettate per la gestione del tema qui trattato¹⁰.

Per quanto appena detto la dottrina ritiene evidente che “le comuni regole di utilizzo di uno strumento proprio del diritto delle società volto al rafforzamento patrimoniale delle stesse vanno opportunamente adattate alle esigenze di finalità di superamento della crisi”¹¹.

Tutto quanto detto trova una prima conferma, che può sin da subito essere fornita, da parte della dottrina che ha sostenuto che “il legislatore ha rimosso i limiti al compimento di operazioni straordinarie da parte di società sottoposte a procedure concorsuali, così creando le condizioni formali per il perseguimento di soluzioni riorganizzative delle crisi societarie, ma non ha previsto forme di coordinamento tra la disciplina societaria e quella della crisi d'impresa, né attribuito, tantomeno, alla seconda la capacità di incidere sulla prima”¹².

In ogni caso si può affermare che il legislatore ha sicuramente modificato il sistema concorsuale, incidendo in primo luogo sulla percezione che gli organi sociali hanno della situazione di crisi, in modo tale che questa possa essere fronteggiata in maniera costruttiva, più nella prospettiva della ristrutturazione aziendale che in quella della liquidazione¹³.

A tal proposito, la dottrina non manca di sottolineare uno dei primi problemi pratici che possono venire in rilievo ove si deliberi nel senso dell'attuazione di un'operazione di ricapitalizzazione inserita in un piano di concordato; problema inerente a quella disposizione di diritto societario comune che impedisce di dare esecuzione ad aumenti di capitale sociale qualora non tutte le partecipazioni emesse, sia nelle s.p.a. sia nelle s.r.l., siano state integralmente liberate¹⁴.

⁹ M. MIOLA, cit., p. 634; D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 691. Si esprime nel senso di una difficile ma necessaria opera di coordinamento tra norme di diritto societario comune e di diritto della crisi anche R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2022, n.10, p. 1290.

¹⁰ Cfr. D. CILLO, *La gestione delle società di persone e a responsabilità limitata nel nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019, p. 1368.

¹¹ G.A.M. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, cit., p. 3.

¹² Così I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, in *Quaderni romani di diritto commerciale*, a cura di ANGELICI C., FERRI G. JR, GUIZZI G., SPADA P., Giuffrè, Milano, 2020, p. 88 s. La stessa critica è mossa da N. MICHIELI, *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 835.

¹³ Dalle conclusioni di P. BIASOTTO, *Integrità del capitale sociale e risanamento in continuità: questioni aperte e riflessioni*, in *Bilancio e Revisione*, 2023, n.6, p. 20.

¹⁴ Cfr. I. DONATI, *op.cit.*, p. 250 s.

Uno dei rischi su cui porre maggiore attenzione, poi, attiene alla possibilità del verificarsi di situazioni di stallo, in sede di delibera dell'aumento o ancor peggio in fase di esecuzione, derivanti da ragioni riguardanti la stessa operazione o in generale la fase concorsuale, per atteggiamenti di inerzia o di vero e proprio ostruzionismo¹⁵.

Ulteriori problematiche riguardano poi i profili di tutela da fornire alle pretese dei creditori della società debitrice, e se ed in che termini detta tutela possa anche accordarsi alle posizioni e alle attribuzioni dei soci (soprattutto se si tratta di categorie di soggetti dissenzienti rispetto all'attuazione dell'operazione di aumento del capitale sociale), venendo così in rilievo dubbi interpretativi e applicativi anche su principi generali di diritto comune¹⁶.

Ciononostante, l'esecuzione di un'operazione di aumento del capitale sociale in contesti di crisi economico-finanziaria può portare con sé numerosi vantaggi e benefici, non solo per i bilanci della società in genere ma anche per i singoli interessi di soci, di creditori o anche di soggetti che sino a quel momento siano stati completamente estranei all'attività d'impresa.

La ricapitalizzazione, infatti, come sottolinea parte della dottrina, può permettere, se attuata tempestivamente, una migliore futura gestione dell'attività d'impresa, il mantenimento del valore della posizione rivestita dai soci all'interno dell'organizzazione sociale o, ancora, l'ingresso di nuovi soci, con un ricambio negli assetti di controllo e di gestione, generando al contempo la soddisfazione dei creditori e una maggiore o nuova stabilità della società in questione¹⁷.

Ulteriormente, non si può prescindere dall'affermare che l'operazione di cui trattasi, se è vero che presenta alcuni rischi applicativi, è pacifico che fornisce anche certi aspetti vantaggiosi poiché, se da un lato un eccessivo ricorso allo strumento dell'aumento di capitale può significare la presenza per la società di difficoltà nel mantenimento della solvibilità e a fare fronte alle proprie obbligazioni, da un altro punto di osservazione una oculata attività di gestione può tradurre detta operazione in vantaggi per i soci in termini di maggiori dividendi o utili per azione, favorendo peraltro la crescita della società.

¹⁵ A. POSTIGLIONE, *op. cit.*, p. 3835.

¹⁶ Si veda G. DI CECCO, *La conversione concordataria dei debiti in capitale di rischio: tre riflessioni (ed altrettante proposte) sulle peculiarità della disciplina applicabile alle operazioni di debt to equity swap*, in <https://www.ilcaso.it/>, 2018, p. 7.

¹⁷ Dall'analisi di N. MICHIELI, *op. cit.*, p. 831. Inoltre, vantaggi e benefici dell'esecuzione di una operazione di aumento del capitale sociale in contesti di crisi d'impresa vengono bene affrontati da parte del Cons. Not. distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, *Crisi d'impresa ed incrementi del patrimonio netto*, Massima n.32 del 2013, p. 375 ss.

Gli obiettivi perseguiti con un'operazione di questa specie sono quindi molteplici e si diversificano profondamente una volta che l'aumento in astratto viene posto in correlazione con le concrete modalità con le quali si deciderà di eseguirlo¹⁸.

Durante lo svolgimento del presente lavoro dunque si cercherà di mettere in luce il tema dell'aumento del capitale nei vari contesti di crisi, specialmente in relazione alla procedura di concordato preventivo, rivolgendo uno sguardo ai vari punti controversi che si sono accennati, ricercandone soluzioni certe o quantomeno praticabili, senza dimenticare i benefici propri dell'operazione in oggetto e il preciso *favor* espresso dalle normative interna e comunitaria nei confronti di tutti quegli strumenti che rendano possibile la prosecuzione dell'attività aziendale, in pendenza e/o a seguito della chiusura della procedura concorsuale prescelta dalla società.

¹⁸ Un primo esempio viene fornito da I. DONATI, cit., p. 260, in relazione alla cd. ricapitalizzazione interna diluitiva.

Capitolo I – L’aumento di capitale sociale nel concordato preventivo

1.1 – La relazione tra l’aumento e la riduzione di capitale sociale

Nonostante le operazioni di aumento e di riduzione del capitale sociale possano sembrare rispondenti a due esigenze di gestione sociale distinte, se non addirittura opposte, nel momento in cui ci si accinge ad analizzarle singolarmente, si nota subito la loro relazione e più nello specifico si comprende che spesso l’operazione di riduzione è causa e base giuridica per il successivo aumento di capitale. Da ciò risulta imprescindibile effettuare un’analisi che prenda in considerazione entrambe le operazioni e il rapporto intercorrente tra di esse al fine di comprendere come quest’ultimo si sviluppi.

A tal proposito l’aumento di capitale si atteggia diversamente a seconda della misura in cui si presentano le perdite durante l’esercizio dell’attività d’impresa; infatti, si è sollevato un dibattito nutrito sulla possibilità di aumentare a pagamento il capitale sociale in presenza di perdite.

Una perdita iscritta in bilancio che grava sul capitale entro il limite di un terzo dello stesso legittima i competenti organi della società a deliberare un aumento di capitale poiché “il sistema mostra di ritenere fisiologico il disallineamento del capitale reale rispetto al capitale nominale”¹. Una visione di questo genere permette alla società di continuare a perseguire l’oggetto sociale senza essere sottoposta ad obblighi specifici di preventiva copertura o di accertamento dell’esatta entità delle perdite².

L’operazione di ricapitalizzazione invece incontra opinioni sulla sua fattibilità molto più articolate e contrastanti nel momento in cui si pone la necessità di procedervi in una società che abbia registrato una perdita qualificata secondo gli artt. 2447 e 2482 ter c.c., perché “l’aumento di capitale deve necessariamente passare attraverso la procedura di riduzione e ricostituzione dello stesso, con l’applicazione contestuale della disciplina dettata per le single operazioni”³.

Appare dominante in dottrina e in giurisprudenza la posizione secondo la quale, nel caso in cui il capitale risulti diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, sia necessaria una delibera di copertura delle medesime perdite, prodromica alla deliberazione

¹ Cons. Not. Milano, *Aumento di capitale in presenza di perdite*, Massima n.122 del 2011.

² Si approfondirà la questione in seguito, nello svolgimento dello stesso paragrafo.

³ A. POSTIGLIONE, *op. cit.*, p.3830.

di aumento di capitale sociale. Un siffatto orientamento si fonda sulla considerazione per la quale procedere ad un aumento di capitale senza adoperarsi preventivamente per una riduzione dello stesso si concretizza in un occultamento delle perdite subite⁴.

A ciò è semplice obiettare affermando che la possibilità di disporre di una tecnica di intervento sul capitale, che non impone necessariamente la riduzione del capitale a copertura delle perdite o che vi si possa affiancare, rende più difficile perpetrare abusi, in considerazione della necessaria motivazione circa la congruenza dell'operazione con l'interesse sociale (inteso come società, compagine sociale nel suo complesso e valore del patrimonio sociale). A sostegno si pone l'ulteriore elemento per cui la tecnica della ricapitalizzazione si presta difficilmente ad elusioni normative perché "impone sempre e in ogni caso un impegno economico superiore"⁵.

A seguito di ciò, nella prassi si è diffuso l'indirizzo per cui la presenza di perdite superiori al terzo del capitale, o tali da ridurlo ad un importo inferiore al minimo legale, non impedisce l'assunzione di una delibera di aumento del capitale in misura tale da ridurne o eliminarne l'incidenza sul capitale stesso⁶.

Secondo altri orientamenti appare indispensabile effettuare analisi differenziate per la fattispecie delle perdite in s.p.a. e s.r.l. attestatesi nell'esercizio e per quella della permanenza delle perdite nell'esercizio successivo. Ove la società si trovi ad affrontare la prima delle due suddette fattispecie, aumentare il capitale "costituirebbe uno degli opportuni provvedimenti che l'assemblea è invitata ad adottare e, in quanto tale, sarebbe legittimo"⁷. A tal fine, quindi, dovrebbe adoperarsi l'organo amministrativo o di controllo convocando l'assemblea dei soci per giungere all'adozione della delibera.

Qualora si prenda in considerazione l'ipotesi di riduzione obbligatoria si ritiene che l'operazione di aumento non sia una strada percorribile. Ciò in quanto si ritiene che, se la società si trova in una condizione per la quale la riduzione del capitale non possa ulteriormente essere rimandata, la delibera di aumento, da opportuno provvedimento, si trasforma in soluzione inammissibile. Tale inammissibilità si configurerebbe "o perché si tratta dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo,

⁴ Cfr. D. FICO, *Le operazioni sul capitale sociale*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 183 s.

⁵ Cons. Not. Milano, *Massima n.122*, cit.

⁶ Conclusione sostenuta da F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fallim.* 2016, n.2, p. 424.

⁷ D. FICO, *Le operazioni sul capitale sociale*, cit., p. 185.

entro il quale la perdita non risulti diminuita a meno di un terzo”⁸ “o perché le perdite di oltre un terzo siano tali da diminuire il capitale al di sotto del minimo legale”⁹.

A tal proposito è interessante osservare come nel 2011 si sia giunti ad una elaborazione del problema che ha trovato la sua soluzione nella differenziazione delle fattispecie e delle situazioni concrete in cui possa trovarsi la società che intenda effettuare un’operazione di aumento di capitale. Infatti, la presenza di perdite che incidano sul capitale sociale in misura superiore ad un terzo implicherebbero degli oneri ulteriori gravanti sull’organo gestorio, il quale dovrà procedere immediatamente ad una rendicontazione contabile straordinaria in corso di esercizio. Del resto, tali obblighi derivano, prima ancora di qualsiasi interpretazione, dalla lettura degli artt. 2446 e 2482 bis c.c. che non lasciano residuare spazi di iniziativa gestoria se non a seguito della convocazione dell’assemblea al fine di adottare i provvedimenti che risulteranno opportuni e di sottoporre alla medesima assemblea una relazione sulla situazione patrimoniale della società.

Pare pertanto necessario giungere alla conclusione che la perdita grave del capitale sociale comporti una traslazione della competenza decisionale dall’organo di amministrazione all’assemblea dei soci che sarà perciò gravata dell’onere di ponderare e deliberare le misure ritenute maggiormente rispondenti all’esigenza di reintegrazione del capitale sociale¹⁰.

Al fine di ricapitalizzare la società in crisi o insolvente, quindi, risulta particolarmente importante, se non fondamentale, avere a disposizione il prospetto della situazione patrimoniale aggiornata al momento della presentazione della domanda di concordato preventivo. Questo comporta la necessità di procedere all’elaborazione di un bilancio infrannuale che venga redatto tenendo ben presenti dei criteri contabili adeguati alle prospettive di ristrutturazione, quali risultanti dal piano, e di continuazione dell’attività d’impresa; procedere nel modo appena descritto richiede il requisito essenziale del possesso di dati contabili attendibili. Nonostante possa apparire un’assunzione di partenza condivisibile, logica e necessaria, si deve anche osservare che la società che versa in situazione di crisi può non disporre di documenti contabili aggiornati o tenuti secondo i criteri prescritti per la loro regolare redazione; inoltre gli amministratori, durante la procedura di *ex fallimento*, non erano obbligati all’aggiornamento delle scritture contabili e il curatore documentava i risultati della propria attività solo attraverso il rendiconto di

⁸ M. PERRINO, *L’aumento di capitale*, in *Diritto delle operazioni straordinarie*, a cura di A. NIGRO, Il Mulino, Bologna, 2022, p. 238.

⁹ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 238.

¹⁰ In questo senso G. STRAMPELLI, *op. cit.*, p. 98.