

CAPITOLO I

**L'art.2482-*quater* c.c. nelle operazioni sul capitale della società a responsabilità
limitata**

§ 1.1 Introduzione: l'art.2482-quater introdotto dal d.lgs. 6/2003 ed i rapporti con l'esclusione del diritto di sottoscrizione

Il presente lavoro ha l'obiettivo di verificare se sia consentita nella nuova s.r.l. - diversamente da quanto sostenuto da parte della dottrina - l'operazione di reintegrazione del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione¹ quando le perdite non riducono il capitale al di sotto del minimo legale, (considerato che tale operazione è espressamente vietata in caso di perdite *ex art.2482-ter c.c.*), ed ove si dia risposta positiva al primo quesito, se in tal sede il prezzo delle quote di nuova emissione debba essere determinato necessariamente alla luce della situazione patrimoniale effettiva della società, analogamente a quanto dispone il comma 6° dell'art.2441 c.c. in tema di s.p.a.

Al fine di affrontare le questioni sopra indicate, occorre delineare un quadro preciso e puntuale della disciplina della s.r.l. e delle interpretazioni sin qui prospettate, ed in tal sede va posto l'accento sull'art.2482-quater c.c., secondo cui «*in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci*»: si discute infatti quale sia l'effettiva portata di tale norma², e se davvero - come sostenuto da taluni autori - l'art.2482-quater c.c. abbia assunto la funzione di regolare imperativamente l'annosa questione delle delibere di riduzione e successivo aumento del capitale in cui la maggioranza "diluisce" la quota di partecipazione dei soci di minoranza tramite l'esclusione del diritto di sottoscrizione³.

¹ Nella s.r.l., in seguito alla riforma, il legislatore utilizza la locuzione "*diritto di sottoscrizione*", in luogo del tradizionale "*diritto di opzione*", anche se non si discute circa la sua riferibilità alla natura giuridica dell'istituto disciplinato nella s.p.a.: così G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile Commentario* diretto da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, Milano, GIUFFRÈ, 2010, p. 1528.

² Nei primi commenti all'art.2482-quater c.c. è stata affermata frettolosamente (alla luce delle conclusioni da me sostenute *infra* al § 1.4.4) la discontinuità fra la norma *de qua* ed il previgente 3° comma dell'art.2496 c.c., nonché l'impossibilità di trarre argomenti dalla disposizione abrogata ai fini dell'interpretazione della norma vigente.

³ A tal proposito bisogna distinguere nettamente fra l'ipotesi in cui la sottoscrizione non proporzionale è conseguenza della rinuncia o del mancato esercizio del diritto di sottoscrizione, (non oggetto del presente lavoro, ed affrontata in via incidentale, trattandosi di questione pacifica in dottrina e giurisprudenza) e l'ipotesi in cui la modifica delle quote di partecipazione è conseguenza dell'esclusione del diritto di sottoscrizione nella delibera di ricostituzione del capitale perduto. Infatti l'inderogabilità dell'art.2482-quater c.c. (sostenuta *infra* da parte della dottrina al § 1.3.3) si riferisce solo all'attribuzione del diritto di sottoscrizione al socio e non al suo esercizio, trattandosi di diritto potestativo che potrebbe non essere esercitato [così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale nella*

Analizzando la disciplina della s.r.l. e della s.p.a., si nota una importante differenza, poiché solo nel secondo tipo il legislatore non ha vietato l'esclusione del diritto di opzione contestualmente alla riduzione del capitale, ad eccezione - almeno secondo parte della dottrina⁴ - dell'ipotesi di azzeramento, ove tale diritto non potrebbe essere escluso⁵, poiché avrebbe luogo l'estromissione del socio dalla società, nonostante la partecipazione sociale possa astrattamente conservare un valore positivo residuo (come nel caso in cui sussistano valori latenti non evidenziati nel bilancio di esercizio né nella situazione patrimoniale utilizzata ai fini della riduzione).

Lo studio mira a dimostrare anzitutto che l'art.2482-*quater* c.c., nonostante alcuni riferimenti equivoci del legislatore storico nella relazione al d.lgs 6/2003, non è idoneo ad assolvere la funzione - ad esso riconosciuta da parte della dottrina - di tutela delle minoranze nel corso delle delibere di riduzione per perdite, (per cui è inesistente il presunto diritto del

società a responsabilità limitata, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* a cura di C.Ibba e G.Marasà, vol. 4, Padova, CEDAM, 2009, p.341; G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1528]. Pertanto nulla vieta, se la delibera lo prevede, che i diritti di sottoscrizione non esercitati dal titolare (c.d. inoptato) vengano «recuperati» attraverso l'offerta della parte dell'aumento di capitale rimasta scoperta a soci od ai terzi. Precisamente la delibera assembleare - o lo statuto - potrebbero (a) prevedere la libertà degli amministratori di offrire le quote di nuova emissione indifferentemente a soci (inclusi coloro che non hanno esercitato il diritto di sottoscrizione) od a terzi; (b) riconoscere solo ai soci che hanno esercitato il diritto di sottoscrizione una prelazione sulle quote non optate, analogamente all'art.2441 comma 3° c.c.; (c) riconoscere a tutti i soci (inclusi coloro che non abbiano esercitato il diritto di opzione) un diritto di prelazione sulle suddette quote; (d) disporre che l'inoptato sia sottoscritto ad un prezzo diverso rispetto a quello fissato per il diritto di sottoscrizione, determinando un sovrapprezzo maggiore, e ciò anche nel caso in cui il residuo sia da offrire ai soci, oppure distinguendo a seconda che esso sia offerto ai soci oppure ai terzi; (e) disporre espressamente che non abbia luogo la collocazione dell'inoptato. La mancata sottoscrizione di tutto o parte dell'aumento nelle proporzioni riservate ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c. non si pone in contrasto con l'art. 2482-*quater* c.c., perché in tal caso l'alterazione delle partecipazioni non dipende dalla decisione della società, (ciò anche aderendo alla tesi *infra* riportata al § 1.3.3) bensì dalla mancata sottoscrizione di alcuni soci. Accogliendo la tesi opposta invece la riduzione e la ricostituzione del capitale - anche in caso di azzeramento - sarebbero sostanzialmente subordinate al veto di ciascun socio, come sosteneva in passato una tesi dottrinarica oggi superata: v. G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano* fondato da F. Vassalli, 2° ed., Torino, UTET, 1985, p. 540-542, 888; E. SIMONETTO, *Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione e poteri della maggioranza*, in *Riv. dir. civ.*, 1957, II, p.343; U. NATOLI, *Perdita totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1954, I, p.723 e ss.

⁴ Per tutti, in tal senso, si veda G.F. CAMPOBASSO *Diritto Commerciale 2 Diritto delle società*, 4° ed., Torino, UTET, 1999, p. 457; E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale, ed espulsione del socio. Anatomia di un delitto*, in *Riv. soc.*, 1988, p. 721 e ss; *contra* R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.6 *, Torino, UTET, 1993, p. 397.

⁵ In giurisprudenza tuttavia si è sostenuto che in tal caso sarebbe ammessa la limitazione del diritto di opzione: v. Cass. civ. 28 giugno 1980 n.4089, in *Banca borsa tit. cred.* 1982, II, p.38, ed in *Vita Notarile* 1982, 5-6, p.1071-1084; App. Milano 29 luglio 1980, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 846, con nota di TANTINI; Cass. civ. 13 gennaio 1987, n.133, in *Giur. it.*, 1987, I, 1, p. 1764.

socio alla “cristallizzazione” delle misure di partecipazione al capitale⁶ ed il conseguente divieto di escludere il diritto di opzione) e che invece **(a)** è possibile escludere la sottoscrizione proporzionale del capitale ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c. **(b)** ed in tal caso la tutela del socio privato del suddetto diritto continua ad essere svolta dal sovrapprezzo obbligatorio⁷, da determinare con riferimento alla situazione patrimoniale effettiva della società, fatta salva comunque l'eventuale invalidità della delibera in presenza del c.d. abuso della maggioranza.

Tale interpretazione presuppone l'adesione alla tesi (attualmente minoritaria) secondo cui anche nella s.r.l. - nonostante l'assenza di apposita previsione legislativa - la delibera che esclude il diritto di sottoscrizione deve contenere obbligatoriamente il sovrapprezzo, poiché la sua determinazione è imprescindibilmente connessa con la finalità di assicurare ai soci esclusi il mantenimento del valore della relativa quota rispetto al patrimonio sociale, ed evitare che il sottoscrittore si appropri della differenza fra valore nominale versato per la quota di nuova emissione e valore reale della partecipazione.

⁶ Come sostenuto da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. **(nt.1)**, pp. 93, 1540 ss, testo e nt. 23- 24, 1740, 1759 ss.

⁷ Ad eccezione delle delibere di riduzione al di sotto del minimo legale, ove è vietato ricostituire il capitale escludendo il diritto di sottoscrizione (cfr. gli artt.2481-*bis*¹ secondo periodo e 2482-*ter* c.c.)

§1.2 Rapporto fra l'art.2482-quater c.c. ed il suo antecedente storico: il terzo comma dell'art.2496 c.c.

Prima di dimostrare l'insussistenza delle argomentazioni secondo cui l'art.2482-quater c.c. avrebbe la funzione di tutelare le minoranze nelle operazioni di ricapitalizzazione, è opportuno procedere ad un'analisi esegetica del testo della norma⁸ - al fine di individuarne la portata applicativa - ed a confrontarla con la disposizione previgente alla riforma del 2003.

L'abrogato 3° comma dell'art.2496 c.c. recitava che "*in caso di riduzione del capitale per perdite, i soci conservano i diritti sociali secondo il valore originario delle rispettive quote.*": la sua funzione era correlata all'abrogato art.2474 c.c., in forza del quale le quote di s.r.l. erano pari ad un euro od ad un multiplo⁹, poiché il previgente impianto codicistico - improntato al paradigma della "piccola s.p.a." - predeterminava *ex lege* l'unità di misura minima della quota¹⁰, al fine di "*... evitare l'eccessivo frazionamento delle quote e per facilitarne il calcolo quando occorra ...*"¹¹. Infatti, secondo un'interpretazione ampiamente diffusa in dottrina¹² - e come indicato nella *Relazione al Re, n.1019*¹³ - l'art.2496 c.c. consentiva ai soci di conservare i diritti sociali (ed in particolare il diritto di voto) secondo il valore originario delle rispettive quote¹⁴ anche a seguito della riduzione per perdite, trattandosi di operazione sul capitale nominale che si limitava ad adeguarne la cifra (indicata nello statuto) alla consistenza patrimoniale modificata dalle perdite.

⁸ Per comodità si trascrive il testo dell'art.2482-quater c.c.: "*In tutti i casi di riduzione del capitale per perdite e' esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci.*"

⁹ Prima dell'introduzione dell'euro, l'unità di misura della quota era pari a mille lire.

¹⁰ Fermo restando il principio secondo cui la quota resta unica ed esprime in modo unitario la posizione di un determinato socio nella società (c.d. unitarietà della quota); l'eventuale acquisto di altre quote determina solo un incremento quantitativo dell'originaria quota, salva l'ipotesi in cui le quote attribuiscano diritti diversi: così G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, Cit. (nt.4)*, p.517 e ss.

¹¹ Così la *Relazione al Re*, n. 1006.

¹² G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del cod. civ. Scialoja - Branca*, 4° ed., a cura di A. Santini, Bologna, ZANICHELLI, 1992, p. 358 e ss; G.C.M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu - Messineo, e continuato da Mengoni, Milano, GIUFFRÈ, 1982, p.179 e ss.

¹³ *Relazione al Re*, n.1019: "*(se) la riduzione distribuita sulle quote di partecipazione determina un valore di queste, che non è più di mille lire o multiplo di mille lire, è necessario riferirsi al valore nominale originario delle quote per l'esercizio di tutti i diritti di socio e specialmente per il calcolo dei voti nell'assemblea agli effetti dell'art.2485*".

¹⁴ "...Omissis il socio continuerà a disporre di tanti voti per quante mille lire di capitale originario furono conferite, e ciò eviterà che le frazioni di quota inferiori alle mille lire vadano perdute agli effetti del voto, falsando, sia pur in parte, il risultato delle votazioni". Così G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata, Cit. (nt.12)*, p. 359.

Confrontando le due disposizioni, si può anzitutto notare come l'art.2482-*quater* c.c. vieti la modifica delle quote in seguito alla riduzione per perdite, mentre la disposizione previgente faceva riferimento soltanto alla conservazione dei diritti sociali secondo il valore originario delle quote: ai sensi dell'art.2496³ c.c., i soci avrebbero continuato a votare secondo l'originario valore nominale delle partecipazioni, anche quando il relativo valore effettivo si fosse ridotto al di sotto del multiplo di legge. Infatti il disposto di cui al secondo capoverso dell'art.2496 c.c. - irrilevante nella riduzione che incideva su tutte le quote emesse in sede di costituzione della società¹⁵ - al contrario aveva conseguenze evidenti con l'ingresso di nuovi soci in società, poiché costoro avrebbero votato secondo il valore nominale delle quote sottoscritte, mentre i vecchi soci avrebbero votato secondo il valore nominale delle rispettive quote anteriore alla riduzione¹⁶, non corrispondente a quello attuale.

La norma previgente disponeva che le quote conservassero il valore nominale anteriore alle perdite ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, realizzando una *fiction juris* necessaria per neutralizzare l'applicazione generalizzata dell'art.2474 c.c., poiché altrimenti i titolari delle

¹⁵ La "conservazione dei diritti sociali secondo il valore originario delle rispettive quote" non avrebbe provocato risultati diversi da quelli ottenuti prendendo come riferimento il valore ridotto delle quote, poiché l'applicazione dell'art.2496 c.c. a tutte le quote emesse in sede di costituzione della s.r.l. non avrebbe modificato né l'entità dei diritti dei soci, né la percentuale di partecipazione al capitale di ciascuna quota: si pensi ad una società (Alfa) con capitale pari a ventimila euro ed una quota, appartenente al socio Tizio, del valore di 1 euro, pari allo 0,005% del capitale sociale: in seguito alla riduzione per perdite, la quale riduca a diecimila euro il capitale sociale ed a 0,5 centesimi la quota del socio, la percentuale di partecipazione al capitale resta pari allo 0,005%; analogo esempio si ritrova in G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.12), p. 360 testo e nota 3, il quale commentava che "... di regola, tale calcolo non provoca risultati diversi da quelli che si otterrebbero prendendo per base il valore ridotto delle quote. Invero, la ripartizione degli utili o della quota di liquidazione spettante in concreto a ciascun socio rimane la stessa, tanto se l'ammontare complessivo degli utili o del patrimonio viene diviso per il capitale originario e moltiplicato per la quota originaria, quanto se l'ammontare complessivo viene diviso per il capitale esistente e moltiplicato per la quota ridotta."

¹⁶ Si permetta un esempio teorico (nelle cifre) ma utile per chiarire l'applicazione della norma in questione: se una società ha un capitale pari a ventimila euro, ripartito fra ventimila soci in ventimila quote, ciascuna da 1 euro, in seguito alla riduzione per perdite pari alla metà del capitale, il capitale sarà ridotto a 10.000 euro, ed i ventimila soci avranno una quota cadauno del valore di 0,5 centesimi. Tuttavia, ove successivamente entrino in società 10.000 nuovi soci con 10.000 quote da un euro, costoro in blocco avrebbero dovuto rappresentare teoricamente la metà del capitale sociale, ma per l'applicazione dell'art.2496³ c.c. rappresentano (complessivamente) solo un terzo del capitale, dal momento che i vecchi soci si considerano titolari di quote per un valore nominale complessivo pari a ventimila euro, e costituiscono complessivamente i due terzi del capitale. Infatti, secondo la dottrina, l'applicazione della citata norma introdurrebbe una apparente diversità di trattamento, necessaria a tutelare l'esercizio dei diritti sociali spettante ai titolari delle vecchie quote, rendendole sostanzialmente quote privilegiate; così G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.12), p. 362.

vecchie quote sarebbero stati costretti ad effettuare nuovi conferimenti al fine di riportarne il relativo valore nominale ad un multiplo di un euro, pena l'impossibilità di esercitare i diritti sociali. In conclusione, tramite l'art.2496³ c.c. la società avrebbe mantenuto un capitale diverso¹⁷ solo ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, (c.d. funzione organizzativa) mentre, con riferimento alle cc.dd. funzione produttivistica e funzione di garanzia, la cifra del capitale avrebbe scontato gli effetti nominali della riduzione per perdite¹⁸.

L'art.2482-*quater* c.c. invece fa riferimento alla modifica delle quote di partecipazione, e ciò sembra costituire una prima novità apportata dalla riforma, poiché la precedente norma non vietava la modifica delle quote in seguito alla riduzione per perdite^{19 20}.

¹⁷ Pari alla cifra che si otterrebbe senza tener conto delle intervenute riduzioni per perdite.

¹⁸ Ciò non deve meravigliare, se si pensa che un analogo effetto si verifica anche in altri istituti del diritto societario, come ad esempio nell'emissione di azioni di godimento: infatti ai fini dell'esercizio del diritto di voto (ove spettante *ex art.2353 c.c.*) o di altri diritti (ad esempio il diritto di opzione), gli azionisti di godimento debbono far riferimento alla partecipazione al capitale detenuta anteriormente alla riduzione reale con sorteggio che aveva dato luogo all'emissione delle suddette azioni di categoria speciale.

¹⁹ Se si eccettua quanto sostenuto da una isolata dottrina, la quale attribuiva al terzo comma dell'art.2496 c.c. l'ulteriore funzione di vietare all'assemblea l'approvazione a maggioranza della ricostituzione del capitale perduto: infatti, poiché la legge imponeva il mantenimento di una proporzione costante fra i soci, la delibera approvata solo da alcuni di essi avrebbe intaccato la misura delle quote preesistente, violando il citato art.2496 c.c. Così R. PROVINCIALI, in *Perdita totale del capitale e reintegrazione a maggioranza*, in *Dir. fall.*, 1960, II, p. 10 "... ne segue che, almeno nel caso di società a responsabilità limitata, perché sia possibile la conservazione dei diritti, e la proporzione fra i soci nelle rispettive quote, antecedentemente possedute, non è possibile (1a, sic) ricostituzione del capitale (totalmente) perduto, a maggioranza". Anche nella requisitoria del procuratore generale in Cass. civ. 8 marzo 1959 n.444 in *Dir. Fall.* 1960, II, p.15, si dà atto dell'esistenza di una tesi dottrina per cui, nella s.r.l., sarebbe illegittima la reintegrazione del capitale perduto disposta dalla maggioranza assembleare, in quanto tale divieto si ricaverebbe proprio dal terzo comma dell'art.2496 c.c., per cui i soci in caso di riduzione del capitale conserverebbero i diritti sociali secondo il valore originario delle rispettive quote. Tuttavia la costante giurisprudenza di legittimità escludeva che la disposizione *de qua* costituisse divieto per l'approvazione a maggioranza della ricostituzione del capitale sociale per cifra non inferiore al minimo legale: infatti, alla luce del disposto di cui agli artt.2447 e 2448 n.4 c.c. del codice del 1942, la società non entrava automaticamente in scioglimento in seguito alla perdita del capitale, e l'assemblea era legittimata a ricostituirlo, fermo restando che il socio contrario alla delibera, (o non disposto a sottoscrivere le quote di nuova emissione) era comunque garantito dalla legge tramite il diritto di opzione, autonomamente cedibile ai terzi ed avente valore distinto dalla partecipazione sociale.

²⁰ Sempre in tema di differenze fra l'art.2482-*quater* c.c. ed il previgente art.2496³ c.c. si deve ricordare come quest'ultima norma - secondo una tesi minoritaria, sostenuta in alcune lontane pronunzie giurisprudenziali, fra cui Cass. civ. 8 marzo 1959, in *Riv. dir. comm.*, 1961, II, p.97 e ss - si applicherebbe soltanto alle riduzioni per perdite sotto il minimo legale mentre, secondo la tesi sostenuta dalla prevalente dottrina, l'art.2496³ c.c. si applica a tutte le riduzioni per perdite obbligatorie, e non solo a quella sotto il minimo legale: così G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del cod. civ. Scialoja - Branca*, 2° ed., Bologna, ZANICHELLI, 1971, p. 301; G.C.M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.12)*, p.181 il quale - aderendo alla tesi per cui in sede di riduzione per perdite sarebbe possibile ridurre le quote ad un valore nominale inferiore a mille lire, o non corrispondente ad un multiplo - precisa come tale conclusione, giustificata dal dettato dell'art.2496, 3° comma c.c. (che derogherebbe alla regola

Inoltre, mentre l'art.2496 c.c. si riferiva ai diritti sociali (ovvero alle situazioni giuridiche connesse alla partecipazione sociale), la nuova disposizione si riferisce testualmente “*ai diritti spettanti ai soci*”. Questa espressione potrebbe essere diversamente interpretata: la prima lettura **(a)** è quella di far riferimento al divieto di modificare le situazioni giuridiche attive e passive riconnesse alla partecipazione sociale, ed in tal caso non vi sarebbero novità rispetto al precedente art.2496 c.c., che faceva riferimento ai diritti sociali.

Una diversa interpretazione, **(b)** la quale tiene conto della nuova disciplina della s.r.l. e del diverso tenore letterale della norma, induce a considerare la disposizione anche (o solo) con riferimento ai diritti particolari riconosciuti al socio ai sensi dell'art.2468, comma terzo c.c. Ove si propenda per la lettura secondo cui la norma riguarderebbe solo i diritti *ex* art.2468, terzo comma c.c. **(c)**, bisognerebbe limitare l'analisi delle fattispecie coinvolte dall'applicazione dell'art.2482-*quater* c.c. alle riduzioni per perdite nelle società in cui sia attribuito ai soci un diritto particolare²¹.

L'accoglimento della prima interpretazione **(sub a)** consentirebbe in linea astratta di accogliere quella tesi (*infra* sostenuta al § 1.3.3) secondo cui in sede di riduzione per perdite non sarebbe mai possibile l'esclusione del diritto di sottoscrizione: tuttavia la modifica lessicale non sarebbe di per sé sufficiente a giustificare la suddetta interpretazione, poiché già il previgente art.2496 c.c. faceva riferimento espresso ai diritti sociali (fra cui, il diritto di opzione), ma nessuno aveva mai sostenuto l'invalidità delle delibere contestuali di riduzione ed aumento con sacrificio del diritto di opzione (al di fuori dell'ipotesi di azzeramento²²). Ciò nonostante quest'ultima interpretazione deve essere attentamente valutata, poiché il nuovo art.2482-*quater* c.c. vieta anche la modifica delle quote di partecipazione, e tale

generale dell'art.2474 c.c.) imponga una stretta interpretazione, essendo la prima norma eccezionale rispetto alla seconda. La differenza fra l'art.2482-*quater* c.c. ed il previgente art.2496³ c.c. in merito alle fattispecie di riduzione cui si applicano le suddette norme è proposta anche da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1749 nt. 1.

²¹ Sul punto v. le conclusioni al § 1.4.4.

²² Per la questione ormai risolta in dottrina, sull'approvazione a maggioranza della delibera di riduzione e ricostituzione del capitale azzerato, si vedano i cenni alla note 3 e 23.

fenomeno si verificherebbe proprio nel corso della riduzione per perdite seguita dalla ricostituzione del capitale deliberata con esclusione del diritto di sottoscrizione²³.

Poiché dal confronto testuale della disposizione vigente e di quella previgente, non si può con certezza chiarire quali siano le fattispecie coinvolte dall'applicazione della nuova norma, né gli obiettivi perseguiti dal legislatore del 2003, occorre approfondire il campo di indagine valutando la fattispecie sopra delineata alla luce della nuova disciplina della s.r.l., come modificata dalla riforma del diritto societario (sul punto si veda *infra* ai paragrafi successivi).

Un'ultima questione meritevole di approfondimento è verificare se sia possibile attribuire all'art.2482-*quater* c.c. anche la funzione già svolta dall'art.2496 c.c., nell'ipotesi in cui lo statuto preveda un valore nominale minimo della quota, (come nel previgente art.2474 c.c.) A tal riguardo si anticipa che il problema deve essere risolto valutando se sia consentito all'autonomia statutaria disporre affinché le quote sociali abbiano un valore nominale predeterminato od un multiplo, analogamente alla disciplina contenuta nell'abrogato art.2474 c.c.²⁴.

²³ Non comporta alcuna violazione dell'art.2482-*quater* c.c. la delibera di riduzione per azzeramento del capitale e contestuale aumento deliberato a maggioranza, ove l'eventuale modifica delle quote sia conseguenza della rinuncia o del mancato esercizio del diritto di sottoscrizione da parte del socio (ovvero della mancata alienazione del suddetto diritto); per tutti G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p. 337-341. Sul punto tuttavia si registra una tesi minoritaria, sostenuta da G. MARICONDA, in *Considerazioni e relazioni di sintesi* al Convegno di Gallipoli del 2-3 luglio 2004 organizzato dal Comitato Notarile Regionale della Puglia, pubblicata nel volume della Collana "Professione e ricerca" - Edizioni Vivere In, p.220 e 225, secondo cui, premesso che nelle ipotesi di perdita integrale del capitale sociale od al di sotto del minimo legale *ex* art.2482-*ter* c.c. si verificherebbe una causa di scioglimento ed il socio vanterebbe il diritto individuale alla liquidazione, la delibera di ricostituzione del capitale deve essere approvata all'unanimità, altrimenti avrebbe luogo la modifica delle quote di partecipazione al capitale, con violazione dell'art.2482-*quater* c.c.) Altresì, secondo la citata dottrina, la delibera di ricostituzione del capitale azzerato non potrebbe essere approvata a maggioranza, dal momento che avrebbe luogo la perdita dello *status* di socio per coloro i quali non siano disposti a ricostituire il capitale sociale (cosiddetto fenomeno della "morte del socio di minoranza"). L'autore sopra citato attribuisce all'art.2482-*quater* c.c. la funzione di tutela del socio di minoranza, e fonda la propria argomentazione anche sulla scorta di una testimonianza *de relato*, in quanto l'art.2482-*quater* c.c. costituirebbe "una norma scritta materialmente dal professor Carlo Angelici forse a testimonianza della fedeltà al suo amico e maestro Giuseppe Ferri".

²⁴ In tal senso P. REVIGLIONE, *Commento all'art.2468*, in *Il Nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, artt. 2409 bis-2483 c.c., Bologna, ZANICHELLI, 2004, p.1800; M. MALTONI, *La partecipazione sociale*, in CACCAVALE, MAGLIULO, MALTONI, TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, ristampa aggiornata con le disposizioni del correttivo, Ipsoa, 2004, p.154-155.

§ 1.3.1 Ricostituzione del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione: lo stato dell'arte nella s.p.a. e nella s.r.l.

Nel sistema previgente la riforma del diritto societario, si dibatteva in dottrina circa la possibilità di sacrificare il diritto di opzione contestualmente alla delibera di riduzione per perdite con azzeramento del capitale sociale: a favore della tesi negativa²⁵, si sosteneva che la delibera approvata ai sensi del 4° o 5° comma dell'art.2441 c.c. avrebbe dato luogo all'estromissione del socio dalla società, a causa dell'azzeramento della sua partecipazione e della conseguente violazione del principio di tassatività delle cause di esclusione. Infatti, nonostante la riduzione per azzeramento del capitale, le azioni potrebbero incorporare valori latenti non evidenziati in bilancio²⁶, come l'avviamento, oppure altre attività iscritte al costo storico ma rivalutate nel tempo a causa dell'inflazione (come nel caso dei beni immobili). Recentemente una dottrina ha ribadito la tesi contraria all'esclusione del diritto di opzione in caso di azzeramento del capitale, eccependo l'inconsistenza delle argomentazioni della tesi avversa - fondate sull'asserita preminenza dell'interesse della società alla sua sopravvivenza - poiché ove tutti i soci siano esclusi dall'aumento di capitale verrebbe meno qualunque interesse sociale²⁷.

Al fine di evitare l'estromissione del socio, quando - a seguito della riduzione per azzeramento - le azioni incorporano valori latenti non risultanti dal bilancio, parte della dottrina aveva ipotizzato l'emissione di azioni di godimento in favore dei soci esclusi dal

²⁵ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, Cit. (nt.4), p.506 nota 2, per il quale l'assemblea avrebbe potuto limitare, ma non escludere del tutto il diritto di opzione; E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, Cit. (nt.4), p. 721 e ss; G. FERRI, *Le società*, Cit. (nt.3), p.888 e ss.

²⁶ Sulla tradizionale inidoneità del bilancio di esercizio a raffigurare l'esatta consistenza patrimoniale della società si veda E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, Cit. (nt.4), p. 745.

²⁷ M. MAUGERI, in *Partecipazione sociale, e attività di impresa*, Milano, GIUFFRÈ, 2010, pp. 420 ss. Tale argomentazione poggia le proprie basi sulla condivisione della "c.d. teoria contrattualistica" (contrapposta alla "c.d. teoria istituzionalistica"), in quanto non vi sarebbe alcun interesse giuridicamente protetto nella s.p.a. a rimanere sempre e comunque in vita. In tal senso, v. anche M.T. CIRENELI, *L'art.2373 c.c. e la "nuova" disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.* 2007, p. 704, secondo cui "l'interesse dell'impresa alla propria sopravvivenza come entità autonoma ed autosufficiente, quand'anche meritevole, è interesse tutelabile solo indirettamente ed in particolari situazioni; per lo più con strumenti laburistici e, paradossalmente, soprattutto in relazione alla crisi dell'impresa; con strumenti, quindi, che comunque attengono al diritto dell'impresa, non al diritto societario in senso stretto".

diritto di opzione, al fine di garantire loro la liquidazione del maggior valore inerente la partecipazione al momento dello scioglimento, ed evitarne l'estromissione dalla società²⁸.

Questa soluzione è stata criticata²⁹, in quanto difetterebbero i presupposti legali richiesti ai fini dell'emissione di azioni di godimento mentre, in sede di riduzione per perdite e contestuale ricostituzione del capitale, la tutela del socio è rappresentata dalla disciplina del diritto di opzione e del sovrapprezzo obbligatorio³⁰.

²⁸ L'emissione di azioni di godimento a seguito della riduzione del capitale azzerato è stata prospettata dalla dottrina *infra* citata, sia per l'ipotesi della ricostituzione del capitale con esclusione dell'opzione, sia per l'ipotesi di ricostituzione a maggioranza dello stesso (capitale azzerato), questione oggi pacifica ma in passato controversa (v. nt. 3). Secondo G. TANTINI, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, CEDAM, 1973, pp. 225, nota 6, 226 nota 7, 290, 294, l'attribuzione di azioni di godimento al socio privato del diritto di opzione, (ovvero che non sia in grado di esercitare il diritto di opzione) consente al medesimo di recuperare l'eventuale attivo patrimoniale non risultante dal bilancio utilizzato ai fini della rilevazione della perdita: pertanto, ove non siano assegnate azioni di godimento si violerebbe il principio generale secondo cui nessun socio può essere costretto a nuovi conferimenti oltre quelli effettuati al momento della costituzione. Propendono in tal senso L. MENGONI, *Sulla reintegrazione, del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, p.117 e E. SIMONETTO, in *Riduzione della partecipazione Cit. (nt.3)*, p.351, il quale precisa che le azioni dovranno essere munite del diritto di voto, poiché altrimenti si avrebbe conversione in partecipazioni di godimento assai lontane dalle azioni già spettanti al socio. Entrambi gli autori, ritenendo che la fattispecie *de qua* sia per certi versi analoga alla riduzione reale con sorteggio ed annullamento, concludono che in tal modo è garantito il socio dissenziente nella delibera di ricostituzione del capitale approvata a maggioranza. Anche secondo P.G. MARCHETTI, in *Verso la riscoperta delle azioni di godimento?*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 891 ss, stante l'impossibilità che in sede di riduzione con azzeramento del capitale per perdite si possa procedere alla rivalutazione volontaria dei cespiti, al fine di tutelare i soci quando sia escluso o limitato il diritto di opzione in ragione dell'interesse sociale (ovvero, i soci che non siano in grado di procedere alla ricapitalizzazione della società), sarebbe consentita l'applicazione analogica dell'art.2353 c.c. Infine R. NOBILI, in *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ, 1984, p. 136-137 e F. GHEZZI, *Commento all'art.2353*, pubblicato nel volume *Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEEA, 2008, p. 519, ritengono che la società avrebbe la facoltà - ma non l'obbligo - di emettere azioni di godimento in caso di azzeramento del capitale.

²⁹ Infatti, nel caso di riduzione per perdite con azzeramento (con o senza la successiva esclusione del diritto di opzione) la società non è tenuta ad emettere azioni di godimento poiché in tale fattispecie manca il rimborso quale presupposto per la loro emissione (cfr. l'art.2353 c.c.); inoltre la riduzione nominale opera pariteticamente sul valore di tutte le azioni, non determinando quella discriminazione fra partecipazioni sociali la cui eliminazione è affidata all'emissione di azioni di godimento (cfr. art.2353 c.c.) Così M. BIONE *Le Azioni in Trattato delle Società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.2 *, Torino, UTET, 1991, pp. 94-95; C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto da Schlesinger, GIUFFRÈ, Milano, 1992, pp. 237-239.

³⁰ Così C. ANGELICI, *Le azioni, Cit. (nt.29)*, pp. 237-239 testo e nt. 9, secondo cui il conflitto fra soci attuali e nuovi - in caso di azzeramento del capitale - deve trovare il proprio rimedio 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*".

Altra parte della dottrina³¹ e la più recente giurisprudenza³², invece - senza il correttivo dell'emissione di azioni di godimento - già nel sistema previgente al 2003 consentivano l'esclusione del diritto di opzione anche in caso di azzeramento del capitale, in ragione della prevalenza dell'interesse sociale alla sopravvivenza rispetto a quello dei singoli soci: i citati autori - le cui conclusioni sono tutt'ora valide per la s.p.a., la cui disciplina è rimasta sostanzialmente immutata - respingono la tesi secondo cui i soci vanterebbero il diritto a pretendere la liquidazione della società³³, né costoro potrebbero partecipare alla liquidazione, ed alla conseguente monetizzazione di eventuali valori inespressi nel bilancio di esercizio. A ciò si aggiunge la circostanza per cui - in concreto - è raro che dalla liquidazione una società realizzi importi complessivi superiori rispetto a quanto indicato in bilancio, poiché alle plusvalenze eventualmente realizzate su alcuni beni, di regola corrispondono minusvalenze su altri beni, come ad esempio macchinari, impianti e magazzino, per cui sarebbe

³¹ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.6 *, Torino, UTET, 1993, p.395, R. NOBILI, in *Problemi in tema di riduzione*, *Cit. (nt.27)*, p. 136-137 esprimono perplessità circa il fatto che la società possa deliberare la ricostituzione del capitale mediante l'esclusione del diritto di opzione, ma alla fine propendono per la tesi positiva, giustificandola con la prevalenza dell'interesse della società alla sopravvivenza rispetto a quello dei singoli soci alla liquidazione della società. In senso positivo si veda anche F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, CEDAM, 2006, p.385 e ss, il quale precisa che deve trattarsi di un interesse della società e non della maggioranza (argomentando dal 5° comma dell'art.2441 c.c.); A. MIGNOLI, *Reintegrazione, del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, p.221, ed in *La Società per azioni. Problemi – letture – testimonianze*, Tomo I, p.295, secondo cui il socio può conservare la propria qualità purché la società esista e permanga il proprio apporto a capitale: ma, se la società non ha altra scelta che sciogliersi, ovvero fare ricorso ad apporti provenienti da terzi estranei alla compagine sociale (mentre il capitale costituito dagli apporti dell'attuale compagine sociale è azzerato), non si può sostenere l'esistenza del diritto alla conservazione della qualità di socio. Naturalmente ai fini dell'esclusione del diritto di opzione, occorre una valutazione circa l'interesse della società, il quale non sarebbe rappresentato da un'ulteriore esigenza positiva, bensì dalla insussistenza del limite negativo del conflitto di interessi (art. 2373 c.c.) di cui potrebbe essere viziata la delibera assembleare adottata a maggioranza, fatto salvo il principio di parità di trattamento fra i soci.

³² Cass. civ. 28 giugno 1980 n.4089, in *Banca borsa tit. cred.* 1982, II, p.38, ed in *Vita Notarile* 1982, 5-6, p.1071-1084, la quale ha ammesso che una società il cui capitale si era azzerato a seguito di perdite, possa limitare il diritto di opzione deliberando di attribuire un decimo del capitale ricostituito ai vecchi soci, nonché un'opzione d'acquisto per un ulteriore complessivo decimo del nuovo capitale. A tal riguardo la Corte ha precisato che *“per poter sacrificare, ai sensi dell'art. 2441 c.c., il diritto d'opzione spettante al socio non occorre che tale sacrificio sia l'unico mezzo per salvare l'interesse della società, ma è sufficiente che, in presenza di un particolare interesse, per realizzare l'aumento del capitale, la predetta soluzione sia da preferire, perché la più conveniente.”* In tal senso pure App. Milano 29 luglio 1980, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 846, con nota di TANTINI; Cass. civ. 13 gennaio 1987, n.133, in *Giur. it.*, 1987, I, 1, 1764. In senso contrario, sia pur *incidenter tantum*, Cass. civ. 8 marzo 1959, in *Dir. fall.*, 1960, II, p.21.

³³ Così F. GALGANO, *Ibidem*, il quale critica la tesi contraria all'esclusione del diritto di opzione, in quanto la riduzione a zero esaurirebbe la partecipazione al capitale.

irragionevole preoccuparsi della tutela del singolo socio³⁴ ed introdurre un sistema rigido che impedisce la ricapitalizzazione³⁵.

Naturalmente, ove si ritenga consentito escludere o limitare il diritto di opzione in caso di azzeramento, ai sensi del sesto comma dell'art.2441 c.c. bisognerà determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni tenendo conto della situazione patrimoniale effettiva della società³⁶.

In seguito alla riforma del 2003, la s.r.l. si distingue nettamente dalla s.p.a. poiché per quest'ultima è stata confermata la precedente disciplina (e pertanto resta vivo il sopra citato dibattito dottrinale), mentre nella prima il combinato disposto di cui agli artt.2481-*bis* e 2482-*ter* c.c. vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione tutte le volte in cui vi sia una perdita al di sotto del minimo legale³⁷ (e non solo in caso di azzeramento).

³⁴ Così R. NOBILI, in *Problemi in tema di riduzione*, *Cit.* (nt.28), p. 135.

³⁵ Infatti, poiché l'art.2423-*bis* n.1) c.c. consente che la valutazione delle voci venga effettuata "secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività" (c.d. *going concern*), nonché "tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato", ove la continuazione dell'attività sia incerta bisognerà tenerne conto nelle valutazioni, evidenziando i minori valori dell'attivo e le più elevate passività; pertanto, una volta verificatasi la causa di scioglimento, ai sensi dell'art.2490 c.c., la società redigerà il bilancio con criteri di valutazione fondati sul principio del presumibile valore di realizzo (*dyng concern*). Così R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007, pp. 321-322. Sempre sul tema della modifica dei criteri di valutazione del bilancio in caso di perdita che comporti lo scioglimento, ex art.2484 n.4 c.c., si veda L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, IL MULINO, 2007, p. 147, ove si precisa che molte società sane, risulterebbero sovraindebitate ove il loro patrimonio sia valutato secondo i criteri della liquidazione, in luogo della prospettiva di continuazione dell'attività. Secondo G.E. COLOMBO, in *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007, pp. 156 nt. 2, non è necessario, ai fini dell'abbandono del *going concern*, che sia intervenuta una formale delibera di messa in liquidazione, ma è sufficiente che – a giudizio dei redattori del bilancio – lo sbocco necessario ed a breve termine della situazione sia la liquidazione: tuttavia, secondo il citato autore, il criterio del *going concern* non deve essere abbandonato nelle situazioni patrimoniali di cui agli artt. 2446-2447 c.c., a meno che vi sia l'assoluta certezza che la società non possa sanare la perdita e continuare l'attività.

³⁶ Così, *ex multis*, R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni. Commento alla Legge 7 giugno 1974, n.216 e ai Decreti delegati*, Milano, GIUFFRÈ, 1975, p. 373; G.B. PORTALE, *Opzione e sopraprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 220; R. ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, GIUFFRÈ, 1988, p. 161 ss; F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto d'opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 471; M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, in *Riv. Not.*, 2002, 4, p.841 e ss.

³⁷ Con la conseguenza che la clausola statutaria che autorizzi la maggioranza ad escludere il diritto di sottoscrizione in sede di ricostituzione del capitale sceso al di sotto del minimo legale sarebbe nulla per contrarietà a norma imperativa, e come tale sostituita automaticamente ex art. 1419² c.c. dalla disciplina legale (fermo restando che la delibera può invece regolare l'eventuale inoptato, consentendo che esso sia sottoscritto da altri soci o terzi): così G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.1), p. 1726, testo e nt. 34.

Il legislatore infatti non ha recepito quanto sostenuto dalla dottrina anteriore alla riforma con riferimento alla s.p.a.³⁸, poiché il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione non è stato limitato ai casi di azzeramento del capitale, bensì a tutte le delibere di aumento contestuali alla riduzione al di sotto del minimo legale, oppure – in caso di azzeramento - alle delibere che limitino e non escludano il diritto di sottoscrizione³⁹ (ad esempio, offrendo ad un terzo solo metà delle quote di nuova emissione, mentre le restanti sono offerte ai soci in proporzione alle partecipazioni possedute): pertanto, al fine di individuare la disciplina applicabile alla s.r.l., occorre verificare se il divieto di modificare le quote di cui all'art.2482-*quater* c.c. possa essere letto nel senso di vietare l'esclusione del diritto di sottoscrizione ogni volta in cui l'assemblea ricostituisca il capitale perduto (qualunque sia la perdita), ovvero - in caso di riposta negativa alla citata interpretazione dell'art.2482-*quater* c.c. - se la disciplina sull'esclusione del diritto di sottoscrizione contenuta all'art.2481-*bis* c.c. debba essere integrata con la disciplina del sovrapprezzo obbligatorio, al fine di garantire la tutela del socio privato del diritto di sottoscrizione (sul punto si veda più diffusamente al II capitolo).

³⁸ Si rinvia agli autori citati alla nota 25.

³⁹ Così G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1727.

§ 1.3.2 (segue) ... le interpretazioni correnti sulla disciplina della s.r.l.: la tesi che restringe il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione all'azzeramento del capitale

La tecnica legislativa adottata per la s.r.l. è stata molto criticata⁴⁰: infatti il legislatore ha vietato l'esclusione del diritto di sottoscrizione nei casi di perdite al di sotto del minimo legale, (e non solo nelle ipotesi di azzeramento del capitale), spingendosi oltre quella ricostruzione dottrina che considerava invalido solo il riacquisto del capitale azzerato tramite l'esclusione del diritto di opzione per violazione del principio di tassatività delle cause di esclusione⁴¹. Pertanto, secondo quanto sostiene la dottrina, non sarebbero facilmente individuabili le ragioni che hanno spinto il legislatore ad estendere il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione alle ipotesi in cui il capitale sia sceso al di sotto del minimo legale, ove non si verifica l'esclusione del socio ma solo "l'annacquamento" della sua quota, fenomeno non dissimile dall'ipotesi in cui il diritto di opzione sia escluso nell'aumento di capitale non contestuale alla riduzione per perdite.

Un primo metodo di approcciare tale problematica consiste nell'interpretare la nuova disciplina alla luce delle tradizionali classi di interessi coinvolti dalla riduzione con esclusione del diritto di opzione⁴²: in tal direzione muove la tesi⁴³ che applica

⁴⁰ Esprimono perplessità sulla soluzione legislativa F. MAGLIULO, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in CACCAVALE MAGLIULO MALTONI TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, 2003, IPSOA, p.435, e S. CERRATO in *Il Nuovo diritto societario, Commentario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, artt. 2409 bis-2483 c.c., III vol., Bologna, ZANICHELLI, 2004, p.1972 il quale rileva come il legislatore avrebbe adottato una "scelta a metà strada difficilmente comprensibile fra l'estensione del divieto ad ogni aumento a seguito di perdite e la limitazione del divieto alla specifica ipotesi della riduzione a zero del capitale."; ID, *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, ZANICHELLI, 2008, p.860.

⁴¹ Si vedano i riferimenti contenuti nel precedente paragrafo.

⁴² Ovvero il problema dell'estromissione del socio in violazione del principio di tassatività delle cause di esclusione, con appropriazione da parte dei sottoscrittori dei valori latenti non risultanti dal bilancio di esercizio (v. anche p. 10, testo e nt. 25-26).

⁴³ In tal senso D. GALLETTI, *Commento agli artt.2481 bis - 2482 quater in Codice commentato delle s.r.l.* diretto da Benazzo – Patriarca, Torino, UTET, 2006, p. 478-479 e 511, il quale interpreta restrittivamente il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione limitandolo all'ipotesi dell'azzeramento, per cui in tutti gli altri casi di riduzione per perdite, "...l'unica tutela sarà costituita dal diritto di recesso, ove la liquidazione, da operarsi a valori economici, consentirà l'emersione dei valori latenti" (p. 479). Secondo G. IANNELLO, in *La riforma del diritto societario* a cura G. Lo Cascio p.309, l'art.2482-ter c.c. tutelerebbe i soci dall'abuso della maggioranza nelle situazioni di crisi, ed in particolare in caso di azzeramento: infatti il socio, pur non vantando il diritto individuale di optare o meno per lo scioglimento, potrebbe recedere ed ottenere la liquidazione della quota da calcolare ai sensi del 3° comma dell'art.2473 c.c. in base al valore di mercato della stessa, con eventuale emersione di plusvalenze non evidenziate nella situazione patrimoniale utilizzata ai fini

della delibera *ex art.2482-ter c.c.* La suesposta tesi tuttavia non convince, poiché il diritto di recesso spetta al socio in tutti gli aumenti di capitale ove venga escluso il diritto di sottoscrizione, ad eccezione della ricostituzione del capitale conseguente alla riduzione al di sotto del minimo legale, ove la legge non consente alcuna limitazione del diritto di opzione (cfr. artt.2481-*bis* e 2482-*ter c.c.*) Pertanto non c'è alcuna giustificazione causale che possa indurre l'interprete ad estendere il recesso, poiché il socio è ampiamente tutelato dalla legge che gli garantisce il diritto insopprimibile di sottoscrivere le quote di nuova emissione, oppure di cedere ad altri soci (o terzi) il diritto di sottoscrizione.

A tal proposito si ricorda come in dottrina sia discussa la cedibilità del diritto di sottoscrizione delle quote di s.r.l. In senso negativo si vedano M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *RDS: Rivista di diritto societario*, 2008, 3, p.482; C.A. BUSI, *S.p.a - S.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, EGEA, 2004, p.349 ; G. PINNA, *Commento all'art.2481-bis in Il nuovo diritto delle società*, *Commentario* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, CEDAM, 2005, p.2086, secondo i quali l'apertura all'ingresso di terzi in società deve essere espressamente contenuta nello statuto; inoltre l'inciso finale del 2° comma dell'art.2481-*bis c.c.* prevede che le quote non sottoscritte possono essere collocate presso altri soci o terzi solo ove ciò sia appositamente regolato dalla delibera, mentre tali disposizioni sarebbero aggirate ove il socio possa cedere il proprio diritto di sottoscrizione. Inoltre, taluno ha sostenuto - a favore della tesi negativa - la differenza terminologica adoperata dal legislatore fra i due tipi sociali, in quanto il diritto di opzione sarebbe inerente la singola azione, mentre il diritto di sottoscrizione sarebbe un diritto personale riservato al socio di s.r.l. in quanto tale. Infine si è sottolineata l'inesistenza di un mercato del diritto di sottoscrizione delle quote di nuova emissione delle s.r.l., specie di piccole dimensioni. Per la tesi favorevole si veda G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, pp. 1528, 1538, per cui nonostante la differenza lessicale, i diritti di opzione e sottoscrizione sono entrambi riconducibili alla matrice civilistica dell'opzione (art.1331 c.c.) ed i soci - nella s.r.l. - potrebbero rinunciare al diritto ovvero cederlo ad altri soci o terzi, a meno che la circolazione delle partecipazioni sia sottoposta a limitazioni legali o statutarie; G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.307-309; ID, *L'aumento di capitale a pagamento*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.3, Torino, UTET, 2007 p.291, secondo cui un regime di incedibilità del diritto di sottoscrizione si giustificerebbe solo in una s.r.l. nella quale lo statuto preveda l'inceditibilità delle partecipazioni ai sensi del comma 1° dell'art.2469 c.c., fatto salvo il diritto di recesso dei soci ai sensi del medesimo articolo. Analoga posizione è sostenuta da S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit. (nt.40)*, p.848 e ss, secondo cui i limiti alla circolazione delle quote (cfr. art.2469 c.c.) costituiscono un limite alla cessione del diritto di sottoscrizione, in quanto sul piano della protezione del socio può affermarsi un'equivalenza fra esercizio del diritto di sottoscrizione, ai sensi dell'art.2481-*bis c.c.*, e la sua alienazione, giacché il socio il quale non voglia sottoscrivere può monetizzare il valore della partecipazione. Sempre in senso favorevole, si veda O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata. Trattato di Diritto Commerciale* diretto da G. Cottino vol.5, Padova, CEDAM, 2007, p.338, il quale precisa che a tale cessione saranno applicabili i limiti relativi al trasferimento delle partecipazioni: infatti, il citato autore, partendo dal 2° comma, inciso finale dell'art.2481-*bis c.c.*, per cui *“..la decisione può anche consentire, disciplinandone le modalità, che la parte dell'aumento di capitale non sottoscritta da uno o più soci sia sottoscritta dagli altri soci o da terzi”* sostiene che il diritto di sottoscrizione può essere ceduto ad altri soci od a terzi solo in presenza di una decisione di aumento del capitale che lo consenta espressamente. In particolare, Cagnasso (*Op. cit.*, p.339) afferma: *“queste conclusioni comportano che il diritto di sottoscrizione possa essere ceduto solo in presenza di una decisione di aumento di capitale che lo consenta, qualora non fosse stato esercitato il diritto di “opzione”, agli altri soci o ai terzi.....la mancanza di tale previsione priva i soci della possibilità di cedere il diritto di sottoscrizione e quindi sostanzialmente pregiudica la loro posizioni”*. A mio avviso tuttavia quest'ultima conclusione è opinabile poiché l'inciso sopra riportato riguarda la regolamentazione dell'inoptato, che fra l'altro ha un diversa disciplina nella s.p.a. rispetto alla s.r.l. (cfr. l'art.2441 comma 3° c.c. e l'art.2481-*bis* comma 2° c.c.), mentre la tematica *de qua* verte sulla facoltà di trasferimento del diritto di sottoscrizione da parte del socio, al quale tale diritto è riservato *ex lege*. Infatti, ove il socio non eserciti il diritto di sottoscrizione entro il termine fissato dalla delibera, questi non potrà certo “cederlo” a terzi od ad altri soci, e la quota di nuova emissione – ove ciò sia disciplinato dalla delibera – potrà essere collocata presso altri soci od anche terzi, i quali potranno sottoscriverla senza versare alcunché all'originario titolare del diritto di sottoscrizione, il quale ha perduto il proprio diritto non esercitandolo nel termine di decadenza. Quest'ultima impostazione è condivisa da G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale mediante nuovi conferimenti*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A.Bianchi, in

restrittivamente il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione, limitando la sua portata alla fattispecie dell'azzeramento del capitale, conformemente alla lettura tradizionale sostenuta in dottrina per la s.p.a.

Tuttavia, questa interpretazione restrittiva sarebbe sostenibile solo dimostrando che il legislatore storico abbia voluto evitare che le operazioni di ricapitalizzazione costituiscano una comoda occasione per escludere i soci di minoranza: solo a tale condizione sarebbe possibile restringere l'applicazione del divieto di escludere il diritto di sottoscrizione *ex art.2481-bis c.c.* ai casi di azzeramento del capitale, dal momento che la disciplina non sarebbe giustificata con riferimento alle diverse ipotesi di riduzione non aventi la medesima *ratio*, e quindi sussisterebbero i presupposti per procedere all'interpretazione restrittiva.

Altra dottrina invece estende l'applicazione del divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione a tutte le riduzioni per perdite, ritenendo che la *ratio* della disciplina introdotta dalla riforma consista nell'evitare che, in occasione delle delibere di riduzione del capitale per perdite, la partecipazione dei soci di minoranza sia ridotta tramite l'esclusione del diritto di sottoscrizione (v. *infra* al successivo paragrafo).

A mio avviso entrambe le letture sopra citate non sono accettabili, poiché non è corretto procedere ad un'interpretazione estensiva o restrittiva prima di aver verificato il significato proprio delle norme secondo la connessione delle stesse (cfr. l'art. 12 delle Preleggi), ed individuato le ragioni sottese alla scelta del legislatore di non consentire l'esclusione del diritto di sottoscrizione quando il capitale è disceso al di sotto del minimo legale *ex art.2482-ter c.c.* Sul punto si anticipa che, a mio avviso, merita di essere approfondito il nesso fra riduzione e ricostituzione del capitale, distinguendo quando le delibere sono solo occasionalmente connesse (*art.2482-bis c.c.*) e quando le stesse sono funzionalmente (o inscindibilmente) connesse (v. *art.2482-ter c.c.*), poiché nel secondo caso il legislatore ha

Commentario alla riforma delle società, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008, p.1182, i quali, pur condividendo la tesi della cedibilità del diritto di sottoscrizione, criticano il parallelismo (sopra citato) con l'inciso dell'*art.2481-bis c.c.* relativo all'inoptato, poiché nella prima ipotesi occorre salvaguardare l'interesse del socio a conseguire il valore di scambio del proprio diritto, mentre nella seconda ipotesi tale esigenza svanisce, in quanto i soci hanno già manifestato il proprio disinteresse ad esercitare il diritto (ed a monetizzarlo), quindi si tratta di fattispecie disomogenee che non possono essere accomunate.

vietato l'esclusione del diritto di sottoscrizione al fine di salvaguardare il ruolo di ciascun socio all'interno della società (*rectius*, l'esercizio dei diritti sociali commisurati all'entità della quota, dai quali può dipendere la possibilità di influenzare i processi decisionali dell'ente), attribuendogli il diritto prioritario - intangibile dalla maggioranza - di ricapitalizzare la società (sul punto si rinvia *infra* al § 1.4.3).

§ 1.3.3 (segue) ... La tesi che estende il divieto di esclusione a maggioranza del diritto di sottoscrizione a tutte le delibere di ricostituzione del capitale

Secondo un orientamento diffuso in dottrina⁴⁴ la nuova disciplina della s.r.l. vieterebbe la modifica delle quote di partecipazione dei soci realizzata tramite la limitazione o l'esclusione del diritto di sottoscrizione in tutte le operazioni di ricapitalizzazione conseguenti alla riduzione per perdite, e non solo nel caso di riduzione al di sotto del minimo legale, come dispone testualmente l'art.2481-*bis* c.c.

Le giustificazioni addotte a sostegno sono molteplici: parte della dottrina, muovendo dal disposto dell'art.2482-*ter* c.c. e dalla sua formulazione «*di difficile comprensione*»⁴⁵, applica analogicamente il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione a tutte le riduzioni per perdite, estendendolo a fattispecie non ricomprese testualmente. Infatti solo nel caso di azzeramento sarebbe giustificata la scelta del legislatore di vietare il sacrificio del diritto di sottoscrizione (circostanza che invece non si verifica quando il capitale non è interamente perduto) per cui diventa irrilevante (non avendo mai luogo l'esclusione) che esso sia sceso o meno al di sotto del minimo legale⁴⁶: conseguentemente entrambe le fattispecie (riduzioni *ex* artt. 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c.) dovrebbero essere regolate con la stessa disciplina, poiché in entrambi i casi realizzano i medesimi effetti.

Altra dottrina giunge alle medesime conclusioni muovendo dall'analisi dell'art.2482-*quater* c.c., che (secondo tale interpretazione) vieterebbe la modifica delle quote di

⁴⁴ Per tutti G. GIANNELLI, *Le Operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata* in *Giur. Comm.* 2003, 6, vol.30, p.800; ID, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.337 e ss, il quale rileva come il legislatore abbia codificato una regola che parte della dottrina aveva affermato nell'ante riforma avuto riguardo la riduzione con azzeramento del capitale.

⁴⁵ Espressione usata da diversi autori, fra cui F. MAGLIULO, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, *Cit.* (nt.40), p.435 il quale evidenzia come sia inspiegabile la scelta operata dal legislatore, ma non prende una netta posizione circa l'interpretazione della norma (si veda anche la nota 37). Così anche O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.43), p. 336.

⁴⁶ E. FAZZUTTI, *Commento all'art.2481-bis c.c.*, in *La riforma delle Società*, a cura di M.Sandulli e V. Santoro, Torino, GIAPPICHELLI, 2003, p.188; BARTALENA, *commento all'art.2481-bis in Società di capitali. Commentario, vol.3° artt.2449-2510*, a cura di Nicolini e Stagno D'Alcontres, Napoli, JOVENE, 2004, p.1663, 1684, il quale sostiene che l'applicazione analogica si giustificerebbe anche da quanto contenuto nella relazione al d.lgs.6/2003, (in *Riv. soc.*, 2003, p.153), essendo le norme della s.r.l. destinate ad impedire prassi non commendevoli volte a ridurre la partecipazione del socio o ad escluderlo dalla società; G. PINNA, *Commento all'art.2481-bis*, *Cit.* (nt.43), p.2089, il quale giustifica l'interpretazione sostenuta anche alla luce del precetto contenuto all'art.2482-*quater* c.c., avente la funzione di evitare che le operazioni sul capitale costituiscano l'occasione per ridimensionare od escludere le minoranze (ID, *Op. cit.*, p. 2132).

partecipazione - nel corso delle riduzioni per perdite - effettuata tramite la limitazione del diritto di sottoscrizione spettante ai soci sull'aumento destinato alla ricapitalizzazione della società⁴⁷.

In tal senso si è sostenuto che l'art.2482-*quater* c.c., escludendo "...ogni modificazione delle quote di partecipazione" oltre che dei diritti spettanti ai soci, acquisterebbe una funzione ulteriore rispetto a quella attribuita al 3° comma del previgente art.2496 c.c., e soprattutto costituirebbe la norma di chiusura di tutte le riduzioni per perdite⁴⁸, imponendo sempre e comunque il rispetto dei seguenti principi: (a) l'immutabilità del rapporto di proporzione fra le quote; (b) l'immodificabilità dei diritti particolari *ex* art.2468, comma 3°, c.c., i quali non possono essere sterilizzati a seguito della riduzione, inclusa quella per azzeramento del capitale⁴⁹; (c) l'immodificabilità degli altri diritti inerenti la quota, fra cui il diritto di sottoscrizione, il quale tecnicamente costituisce un diritto inerente l'aumento di capitale a pagamento ma, in occasione delle delibere di riduzione per perdite, dovrebbe comunque piegarsi all'applicazione dell'art.2482-*quater* c.c. (al punto da disapplicare una

⁴⁷ G. GIANNELLI *Le Operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.41), p.800; ID, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.337 e ss; G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.1), p. 1757 ss; peraltro si rileva come il medesimo autore esprima dubbi in merito all'accoglimento della tesi *de qua*, in altra parte del lavoro, (*Op. cit.*, p. 1727, nt. 39); P. BUTTURINI, *Clausole statutarie relative ad aumento e riduzione del capitale nella s.r.l.*, in *Riv. soc.* 2007, p.864; R. ROSAPEPE, *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV. *Diritto delle società di capitali [Manuale breve]*, Milano, GIUFFRÈ', 2003, p.296, che ammette l'esclusione del diritto di sottoscrizione solo quando consti il consenso unanime dei soci.

⁴⁸ G. MARICONDA, *Cit.* (nt.23), pp.220, 225, fornisce una lettura differente da quella di G. Giannelli, ribadendo che il divieto di cui all'art.2482-*quater* c.c. opererebbe soltanto nei casi di azzeramento del capitale ovvero di perdite al di sotto del minimo legale, proprio perché il socio vanterebbe il "... diritto di chiedere la liquidazione della società, essendosi verificata la causa di scioglimento". Invece nel caso di perdite oltre il terzo del capitale ai sensi dell'art.2482-*bis* c.c., non troverebbe applicazione il divieto contenuto all'art.2482-*quater* c.c., dal momento che non spetta ai soci alcun diritto di liquidazione, ed in tal caso la modifica delle quote non è conseguenza della riduzione, bensì del successivo aumento di capitale, per il quale la legge non prescrive l'obbligo di mantenere la proporzione originaria nelle partecipazioni.

⁴⁹ G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.338-339, 341-342, testo e nota 154, per cui dagli artt. 2468 comma 4° e 2482-*quater* c.c. si desume il divieto di modificare i diritti particolari, senza il consenso unanime dei soci: pertanto, nel caso del capitale azzerato dalle perdite, la mancata sottoscrizione del socio comporterebbe l'estinzione del diritto particolare, ed allora – sebbene la delibera sia adottabile a maggioranza – è necessario che l'aumento sia sottoscritto interamente e contestualmente da tutti i soci, poiché altrimenti si verificherebbe l'estinzione di un diritto particolare tramite una delibera adottata a maggioranza. Quindi in tale fattispecie, secondo il citato autore, sarebbe necessaria la sottoscrizione da parte di tutti i soci, poiché altrimenti il diritto particolare sarebbe eliminato a maggioranza.

parte dell'art.2481-*bis* c.c.⁵⁰) Infatti l'art.2482-*quater* c.c. - oltre a fungere da correttivo agli effetti naturali della riduzione tramite l'applicazione del c.d. principio di invarianza della riduzione sui diritti sociali il cui esercizio è commisurato all'estensione della quota (v. *infra* al § 1.4.4) - costituirebbe anche una "*norma di azione*"⁵¹, volta a (i) porre un limite alla discrezionalità dell'organo competente a deliberare la riduzione, e (ii) disciplinare il relativo procedimento, vietando che esso costituisca l'occasione per alterare il preesistente equilibrio fra le partecipazioni sociali tramite l'esclusione del diritto di sottoscrizione sull'aumento destinato alla reintegrazione del capitale.

Tale interpretazione attribuisce alla norma richiamata una natura imperativa, con finalità repressiva di operazioni potenzialmente abusive nei confronti della minoranza⁵², per cui l'applicazione dell'art.2482-*quater* c.c. - oltre a far sì che la perdita sia distribuita proporzionalmente fra tutti i soci - disciplinerebbe le operazioni sul capitale nel loro complesso, affinché l'evento della riduzione non costituisca il "pretesto" per ridimensionare le minoranze non gradite: corollario dell'interpretazione ivi sostenuta è la disapplicazione

⁵⁰ Precisamente la parte in cui si consente che la delibera di aumento possa escludere il diritto di sottoscrizione. Si noti inoltre che la diluizione della quota potrebbe impedire al socio l'esercizio di quei diritti (assai circoscritti nella s.r.l., rispetto alla s.p.a.) per i quali la legge richiede una determinata soglia di partecipazione al capitale, come ad esempio il diritto di rinunciare o transigere l'azione di responsabilità verso gli amministratori, il diritto di opposizione alla rinuncia ed alla transazione, entrambi regolati al quinto comma dell'art.2476 c.c., ovvero il *quorum* dei due terzi del capitale richiesto dal sesto comma dell'art.34 del d.lgs. 5/2003 ai fini dell'introduzione o soppressione di clausole compromissorie negli statuti, ed infine il *quorum* del cinque per cento richiesto, ai sensi del combinato disposto degli artt.2434-*bis* e 2479-*ter* ult. comma c.c., per l'impugnazione del bilancio su cui il revisore non abbia formulato rilievi.

⁵¹ Secondo G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 1757, 1759, nt. 18, l'interpretazione proposta sull'art.2482-*quater* c.c. sarebbe coerente con un presunto parallelismo rintracciabile fra la norma *de qua*, ed il diritto di sottoscrizione di cui all'art.2481-*bis* c.c., il quale costituirebbe una situazione soggettiva assoluta, modificabile a maggioranza solo in presenza nell'atto costitutivo della c.d. clausola programmatica che consente l'offerta del diritto a terzi, ovvero questa sia introdotta successivamente con delibera approvata all'unanimità (v. più diffusamente *infra*, § 2.5.1, ove questa tesi è criticata). Più in generale, secondo Zanarone nella s.r.l. non sarebbe ammissibile il ridimensionamento dei diritti dei soci a maggioranza, (e quindi non si porrebbe il problema dell'esistenza del principio di parità di trattamento), dal momento che una serie di indici normativi (artt. 2468⁴, 2481-*bis*, 2481-*ter*, 2482-*quater* c.c.) sancirebbero il diritto individuale di ciascun socio a conservare la proporzione di partecipazione al capitale e nei relativi diritti sociali, modificabile solo con il consenso dei soci interessati (*Op.cit.*, p. 1628, 1759 ss).

⁵² Trattandosi di norma imperativa volta a tutelare esclusivamente i diritti dei soci (e non dei terzi), la riduzione che modifichi la proporzione delle quote rispetto al capitale sarebbe invalida ai sensi del 1° comma dell'art.2479-*ter* c.c. (e non ai sensi del 3° comma per illiceità od impossibilità dell'oggetto), mentre sarebbe valida ove approvata con il consenso di tutti i soci - o per lo meno dei soci i cui diritti siano pregiudicati dalla stessa: così G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1758.

dell'art.2481-*bis* c.c. (nella parte in cui consente l'esclusione a maggioranza del diritto di sottoscrizione) ogni volta in cui l'assemblea deliberi contestualmente la riduzione per perdite e l'aumento⁵³, compresi i casi di riduzione facoltativa per perdite al di sotto del terzo⁵⁴.

A favore della tesi secondo cui l'art.2482-*quater* c.c. costituirebbe la norma di chiusura sulle riduzioni per perdite, depone anche la necessità avvertita nella prassi – e segnalata dal legislatore storico nella relazione al d.lgs 6/2003⁵⁵ - di evitare che la riduzione del capitale costituisca un mezzo (e l'occasione) per ridimensionare od addirittura escludere i soci di minoranza nel corso di qualsiasi delibera di riduzione per perdite⁵⁶.

In conclusione, ove si aderisca alla suddetta ricostruzione dottrina, si dovrebbe concludere che la *ratio legis* dell'art.2482-*quater* c.c. sia proprio quella palesata dalla relazione al d.lgs. 6/2003, e che essa costituisca una norma precettiva applicabile a tutte le riduzioni del capitale per perdite⁵⁷: conseguentemente sarebbe invalida la delibera che modifichi le quote dei soci nel corso della riduzione per perdite mediante l'esclusione del diritto di sottoscrizione, trattandosi di operazione suscettibile di modificare sia la misura

⁵³ Così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.338.

⁵⁴ Fermo restando che l'inderogabilità si riferisce solo all'attribuzione del diritto di sottoscrizione al socio, e non al suo esercizio, trattandosi di diritto potestativo che costui potrebbe non esercitare. Così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.341.

⁵⁵ Riv. soc., 2003, p.153 § 11, Della società a responsabilità limitata “.....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 inoptate 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.”

⁵⁶ In tal senso anche V. BUONOCORE, in *La Riforma del diritto societario. Commento al d.lgs. n.6 del 17 gennaio*, Torino, GIAPPICHELLI, 2003, p.175; M. CASTELLANO, *Problematiche in materia di operazioni sul capitale*, al Convegno di Gallipoli del 2-3 luglio 2004 organizzato dal Comitato Notarile Regionale della Puglia, pubblicata nel volume della Collana “Professione e ricerca” - Edizioni Vivere In, p.76-77.

⁵⁷ D'altronde – secondo la citata dottrina - non si comprenderebbe altrimenti nemmeno il significato dell'espressione “.... è esclusa ogni modificazione delle quote....”, salvo a voler ritenere che il legislatore abbia voluto enunciare espressamente il principio di parità di trattamento fra i soci, della cui applicazione non si dubita né in sede di riduzione per perdite, né tantomeno in sede di aumento gratuito.

delle partecipazioni, sia i diritti commisurati all'entità della quota (fatta salva l'ipotesi in cui la delibera sia approvata all'unanimità⁵⁸).

Tale ricostruzione tuttavia non è a mio avviso sostenibile, poiché – secondo le argomentazioni *infra* sostenute al § 1.4.1 – l'art.2482-*quater* c.c. non ha la funzione di tutelare le minoranza escluse dal diritto di sottoscrizione nel corso delle delibere di ricapitalizzazione, e più in generale tale norma (al pari dell'art.2481-*ter* c.c.) incide *rebus sic stantibus* sulla funzione organizzativa del capitale (rapporto fra i diritti espressi dalla partecipazione e l'intero capitale a seguito della delibera di riduzione), ma non regola né la modifica della misura delle quote conseguente alla ricostituzione (od all'aumento) del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione, né la modifica derivante dalla sottoscrizione non proporzionale delle quote non optate da alcuni soci.

⁵⁸ In tal senso R. ROSAPEPE, *Modificazioni statutarie e recesso*, Cit. (nt.47), p.296; G. IANNELLO, in *La riforma*, Cit. (nt.43), p.311; Massima I.G.24 del Comitato interregionale dei consigli notarili delle Tre Venezie: “*Riduzione del capitale in misura non proporzionale* pubblicata nel settembre 2006: *E' legittimo, con il consenso di tutti i soci, sia nell'ipotesi di riduzione reale che in quella per perdite, deliberare la riduzione del capitale in misura non proporzionale rispetto alle singole partecipazioni, modificando in tal modo le percentuali di partecipazione dei singoli soci. Il disposto dell'art. 2482quater c.c., è infatti applicabile alle sole delibere adottate a maggioranza*”.

§ 1.3.4 (segue) ... Una nuova argomentazione a favore dell'art.2482-quater c.c. quale "norma di chiusura" che non consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione contestuale alle riduzioni per perdite

E' stato recentemente sostenuto⁵⁹ che nel corso della crisi dell'impresa, eventuali operazioni sul capitale anche strumentali alla ristrutturazione dell'esposizione debitoria (come l'assegnazione di partecipazioni sociali ai creditori in funzione soddisfattiva delle relative pretese) incontrerebbero il veto del singolo socio, il quale avrebbe il diritto di pronunciarsi sulle modalità di prosecuzione dell'impresa ogni volta in cui esse prescindano da una sua rinnovata scelta di investimento⁶⁰: l'esistenza di tale principio si desumerebbe proprio dalla disciplina della riduzione per perdite nella s.r.l., ove l'art.2482-*quater* c.c. non consentirebbe la reintegrazione del capitale perduto al di sotto del minimo legale effettuata tramite l'offerta a terzi (ovvero solo ad alcuni soci) delle quote di nuova emissione, a meno che l'operazione consti del consenso dell'intera compagine sociale, proprio al fine di evitare il ricorso ad operazioni di redistribuzione degli assetti proprietari ed alterazione dei preesistenti rapporti di partecipazione⁶¹.

Infatti, secondo la tesi sopra richiamata, la partecipazione sociale rileverebbe quale "opzione" che riserva "ai singoli soci in via preferenziale un vero e proprio diritto (individuale) al reinvestimento"⁶², conformemente a quanto sostenuto da quella dottrina⁶³ secondo cui in caso di perdita integrale del capitale ovvero di sovraindebitamento (entrambi sintomi della crisi, ma diversi dallo stato di insolvenza), l'ordinamento attribuirebbe ai soci il potere di scegliere se sostenere o meno l'impresa in difficoltà e fornirla di nuovo capitale di rischio⁶⁴.

⁵⁹ M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, Cit. (nt.27), p. 415 ss.

⁶⁰ In tal senso si potrebbe ipotizzare un concordato (preventivo o fallimentare) tramite assegnazione delle partecipazioni sociali ad un terzo assuntore di una parte delle passività.

⁶¹ M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, Cit. (nt.27), p. 416.

⁶² M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, Cit. (nt.27), p. 417.

⁶³ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, Cit. (nt.35), pp. 144 ss.

⁶⁴ Esercitando una sorta di "opzione *call*", in mancanza della quale il controllo della società passerebbe ai creditori; così L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, Cit. (nt.35), p. 150. Altra dottrina invece critica la tesi che rinviene nelle regole di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., un complesso di norme funzionalmente analoghe a quelle concorsuali o comunque volte a prevenire l'insolvenza; infatti la perdita del capitale non si presta ad essere avvicinata all'insolvenza, per la

Questo "diritto di veto", spettante al singolo socio rispetto alle scelte organizzative della società in presenza di situazione di crisi sarebbe giustificato: (1) dalla necessità di garantire la conservazione della qualità di socio⁶⁵, (2) ed in ragione della disciplina sulle operazioni del capitale nella s.r.l., la quale non si limiterebbe a risolvere il conflitto fra maggioranza e minoranza, bensì rappresenterebbe un modello tipologico improntato sulla centralità dei rapporti fra soci, nel quale sarebbe riaffermata la prevalenza di costoro nei confronti dei creditori sociali nel corso di soluzioni concordatarie, ove il superamento della crisi dovrebbe passare per il diritto prioritario del socio di conservare la partecipazione nell'impresa⁶⁶. In conclusione dalle norme citate si dedurrebbe l'esistenza di un principio transtipico comune a tutte le società di capitali, ove tutti i soci avrebbero il diritto (specie in caso di azzeramento) di conservare la propria partecipazione anche in pendenza di procedura concorsuale⁶⁷.

A tal riguardo mi sembra di poter affermare con sufficiente certezza - anticipando in parte le conclusioni del presente lavoro - che seppur sia corretto sostenere che, fra gli interessi tutelati dalle norme in tema di riduzione per perdite al di sotto del minimo legale nella s.r.l., vi sia l'attribuzione al singolo socio di un diritto prioritario sulla ricapitalizzazione della società in presenza dello stato di crisi⁶⁸ - come sostenuto dal Maugeri - tuttavia non è ammissibile fondare tale interpretazione sul disposto dell'art.2482-*quater* c.c., che si limita a disciplinare l'incidenza della riduzione sulla partecipazione sociale, sui diritti sociali commisurati all'entità della quota e su eventuali diritti particolari del socio, (come *infra* specificato al § 1.4.4) Al contrario, l'esistenza di un diritto prioritario del socio sulla scelta di

ragione che la prima - a differenza della seconda - indica una crisi dell'investimento dei soci e non dell'impresa, e dunque coinvolge solo gli interessi di costoro e non dei creditori sociali; inoltre lo scioglimento non è l'unico sbocco, poiché i soci potrebbero limitarsi a trasformare la società in un altro tipo con capitale inferiore. Così G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, p. 11.

⁶⁵ Questione già nota alla dottrina, che si riflette nel dibattito sulla possibilità di escludere il diritto di opzione in caso di capitale azzerato nella s.p.a., risolta dal Maugeri aderendo alla tesi restrittiva (*Op. cit.*, pp. 419 ss.)

⁶⁶ Sul punto il citato autore precisa come la riserva ai soci della scelta circa la ricapitalizzazione (anche tramite rinuncia ai crediti vantati verso la società a titolo di finanziamento) costituisca un principio tipologicamente sovraordinato, applicabile anche nella s.p.a. (nonostante il silenzio del legislatore agli artt. 2446-2447 c.c.) almeno per l'ipotesi in cui il capitale sia azzerato, ove sarebbe vietata l'esclusione del diritto di opzione al fine di evitare l'espropriazione della partecipazione dei soci esclusi (*Op. cit.*, pp. 419 ss.)

⁶⁷ M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, *Cit. (nt.27)*, p. 421.

⁶⁸ Tale indagine tuttavia esula dal presente lavoro.

ricapitalizzare la società in situazioni di crisi potrebbe essere desunto proprio dal combinato disposto degli artt. 2481-*bis* e 2482-*ter* c.c., che testualmente vieta l'esclusione del diritto del socio nelle riduzioni al di sotto del minimo legale (come *infra* sostenuto al § 1.4.3).

§ 1.4.1 Critica della tesi secondo cui l'art.2482-quater c.c. non consentirebbe l'esclusione a maggioranza del diritto di sottoscrizione in tutte le delibere di ricostituzione del capitale

Per stabilire se l'art.2482-quater c.c. abbia la funzione di tutelare le minoranze contro le decisioni della maggioranza volte ad annacquare la misura delle relative partecipazioni tramite l'esclusione del diritto di sottoscrizione, occorre individuare la *ratio* della suddetta norma, ed a tal riguardo è opportuno confrontarla con il previgente 3° comma dell'art.2496 c.c.⁶⁹

Fra le argomentazioni sostenute dalla dottrina, va ricordata quella secondo cui non sarebbe giustificato il divieto di escludere il diritto di sottoscrizione in tutte le riduzioni al di sotto del minimo legale (cfr. artt.2481-bis e 2482-ter c.c.), poiché in tal caso (come nella riduzione regolata dall'art.2482-bis c.c.) non ha mai luogo l'esclusione del socio privato del diritto di sottoscrizione, e da ciò – per converso - si giustificherebbe l'estensione del divieto di escludere il diritto in tutte le altre ipotesi di riduzioni per perdite.

Inoltre, secondo la dottrina sopra citata, poiché le perdite inciderebbero comunque in proporzione sulle partecipazioni dei soci⁷⁰ anche in assenza del divieto di cui all'art.2482-quater c.c., detta norma avrebbe necessariamente una funzione ulteriore rispetto a quella esemplificata nel c.d. principio di parità di trattamento in sede di riduzione per perdite⁷¹. Da ciò si giustificherebbe sia l'interpretazione secondo cui la riduzione non potrebbe mai costituire uno strumento idoneo a dar luogo alla diluizione della misura delle quote dei soci,

⁶⁹ L'abrogato 3° comma dell'art.2496 c.c. recitava che “*in caso di riduzione del capitale per perdite, i soci conservano i diritti sociali secondo il valore originario delle rispettive quote.*”: la funzione di questa norma era correlata al previgente art.2474 c.c., in forza del quale le quote di s.r.l. erano pari ad un euro od ad un multiplo, per cui il legislatore predeterminava *ex lege* l'unità di misura minima della quota, al fine di “... evitare l'eccessivo frazionamento delle quote e per facilitarne il calcolo quando occorra ...”(così la *Relazione al Re*, n. 1006).

⁷⁰ Così F. PETRERA, *I presunti riflessi dell'art.2482-quater c.c. sulle delibere di ricapitalizzazione*, in *RDS Rivista di diritto societario*, 2008, 4, p. 855, anche se in seguito l'autore conclude sostenendo che la disposizione non introduce alcun nuovo elemento di valutazione rispetto alle considerazioni già proposte in passato. Così anche G. PINNA, *Commento all'art.2481-bis*, *Cit. (nt.43)*, p. 2131.

⁷¹ Sull'applicazione del principio di parità di trattamento nella riduzione, v. R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 311.

sia il conseguente divieto di modificare le quote tramite l'esclusione del diritto del socio in occasione della delibera che contestualmente riduca il capitale e lo reintegri⁷².

Invece – secondo la citata dottrina - ove si escluda che l'art.2482-*quater* c.c. abbia assunto la funzione di impedire il sacrificio del diritto di sottoscrizione in occasione delle riduzioni per perdite, detta norma dovrebbe essere tacciata di inutilità, oppure costituirebbe un refuso della previgente disposizione contenuta nel codice del 1942, poiché la riduzione deve incidere necessariamente in proporzione sulle quote.

La tesi sopra richiamata, secondo cui l'art.2482-*quater* c.c. avrebbe la funzione di tutelare la partecipazione sociale non consentendo l'esclusione del diritto di sottoscrizione contestualmente alla riduzione per perdite - sebbene autorevolmente sostenuta ed argomentata - non è a mio avviso condivisibile: essa infatti muove da un'eccessiva enfaticizzazione delle prescrizioni contenute all'art.2482-*quater* c.c., che solo apparentemente sembra aver innovato rispetto alla previgente disciplina, nella parte in cui non consente la modifica delle quote di partecipazione dei soci⁷³.

Tale conclusione tuttavia non può essere suffragata solo da un dato testuale, se si pensa che in tutte le società di capitali e di persone⁷⁴ esiste il principio secondo cui la perdita incide su tutti i soci proporzionalmente alla partecipazione posseduta, e nelle società a base azionaria - nelle quali l'azione costituisce l'unità di misura standardizzata del capitale - le perdite debbono impattare allo stesso modo su tutte le azioni⁷⁵ (salva l'esistenza di categorie

⁷² Mentre siffatto risultato sarebbe consentito ove l'oggetto della delibera sia soltanto l'aumento del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione.

⁷³ L'art.2482-*quater* c.c. vieta di modificare le quote in seguito alla riduzione per perdite, mentre il comma terzo dell'art.2496 c.c. faceva riferimento soltanto alla conservazione dei diritti sociali secondo il valore originario delle quote (v. § 1.2).

⁷⁴ Per tutti M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, CEDAM, 1972, pp. 290, 299 il quale precisa che l'essenzialità della partecipazione alle perdite riguarda solo quelle che incidono sul capitale sociale, e non quelle ulteriori cui sono soggetti i soci illimitatamente responsabili, considerato che nella s.n.c. è consentito il patto di esonero dalla responsabilità *ultra vires societatis*, il quale ha efficacia interna e non verso i terzi (cfr. art. 2291² c.c.)

⁷⁵ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 311, secondo cui detta regola risponde al principio di parità di trattamento fra i soci, in forza del quale è possibile - anziché spalmare la perdita proporzionalmente su tutte le azioni - annullare solo alcune azioni, purché ciò possa avvenire facendo gravare la perdita in proporzione fra tutti i soci (es. al socio Tizio, titolare di una partecipazione composta di dieci azioni, del valore nominale di 100 euro, ne sarà annullata una, mentre al socio Caio, titolare di venti azioni, ne saranno annullate due), con l'effetto di lasciare immutato il valore nominale delle azioni. Comunque, secondo l'interpretazione corrente in dottrina, il

di azioni postergate nelle perdite⁷⁶ ai sensi dell'art.2348 comma 2° c.c.), in applicazione del principio secondo cui tutte le azioni debbono avere identico valore nominale e conferiscono ai loro possessori uguali diritti, per cui conseguentemente anche le perdite non possono gravare maggiormente su alcune azioni rispetto ad altre⁷⁷.

In realtà, se si osservano attentamente il funzionamento delle operazioni sul capitale, è evidente come la diluizione della partecipazione del socio sia conseguenza della delibera di aumento del capitale, a prescindere dal fatto che essa sia o meno contestuale alla delibera di riduzione per perdite, ed il presente lavoro si propone di dimostrare come i tradizionali meccanismi di tutela del valore patrimoniale della partecipazione (opzione e sovrapprezzo obbligatorio) continuino ad operare necessariamente anche nella s.r.l.

Infatti, la tesi secondo cui l'art.2482-*quater* c.c. rappresenterebbe la norma di chiusura volta a tutelare le minoranze non è condivisa da altra dottrina e sconta diverse critiche, a cominciare da quelle fondate sull'interpretazione letterale delle disposizioni di cui agli artt.2481-*bis*, 2482-*ter* e 2482-*quater* c.c., infatti: **a)** ove si sostenga che l'art.2482-*quater* c.c. debba essere interpretato quale norma di tutela della minoranza, si dovrebbe concludere che il combinato disposto di cui agli artt. 2481-*bis* e 2482-*ter* c.c. costituisca una disposizione superflua⁷⁸, superata proprio dall'art.2482-*quater* c.c. che detterebbe una norma di identico contenuto ed applicabile all'intero *genus* delle riduzioni per perdite (e non solo

principio di parità di trattamento nell'incidenza delle perdite sulla partecipazione sociale, (ovvero in sede di riduzione reale) può essere derogato all'unanimità: così massima I.G.24 del Comitato Notarile del Triveneto (*Riduzione del capitale in misura non proporzionale*) pubblicata nel settembre 2006.

⁷⁶ Prima della riforma del 2003, per la tesi contraria all'emissione di azioni postergate, si sosteneva che l'esonero dall'incidenza nelle perdite non costituisse un diritto *ex art.2348* c.c. verso la società, bensì un diritto di una categoria di soci verso un'altra categoria: così i tre pareri *pro veritate* di A. DALMARTELLO, A. GAMBINO, e P.G. JAGER, in *Azioni Privilegiate e partecipazione alle perdite* in *Giur. Comm.* 1979, I, pp. 369 ss, ove quest'ultimo afferma (*Op. cit.*, p. 381) che «*la partecipazione alle perdite della società non è un diritto, ma una posizione che deve considerarsi essenziale nella struttura del fenomeno associativo*». Sulla necessità della partecipazione alle perdite del socio, quale elemento essenziale del contratto di società (tutelata dal divieto di patto leonino), v. G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contratto e impresa* 1988, pp. 776 ss., «*partecipazione agli utili e partecipazione alle perdite sono elementi essenziali ed inscindibili della partecipazione sociale, ed elementi necessariamente concomitanti con il diritto di partecipare con il proprio voto alla formazione della volontà sociale*».

⁷⁷ R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, pp. 310 ss, per cui costituisce principio generale la ripartizione della perdita su tutte le azioni in cui è suddiviso il capitale, in applicazione del principio di parità di trattamento fra i soci.

⁷⁸ Al contrario l'interprete deve presumere un legislatore razionale, e quindi s'impone il tentativo di individuare un'altra interpretazione che renda logico - e non pleonastico - il sistema di norme composto dagli artt.2481-*bis*, 2482-*ter* e 2482-*quater* c.c.

alla *species* delle riduzioni sotto il minimo legale). Pertanto si verificherebbe una inutile sovrapposizione fra disciplina speciale, dettata per le riduzioni sotto il minimo legale, e disciplina generale, dettata con riferimento a tutte le riduzioni del capitale. **b)** La tesi criticata avrebbe la conseguenza di disapplicare l'art.2481-*bis* c.c. - nella parte in cui consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione - in tutti gli aumenti di capitale contestuali ad una delibera di riduzione per perdite. Tuttavia, proprio all'art.2481-*bis* c.c. è prescritto il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione solo nei casi di riduzione al di sotto del minimo legale: da ciò si deduce che il legislatore si è preoccupato di regolare espressamente l'esclusione del diritto di sottoscrizione contestuale alla riduzione per perdite, vietandola solo nelle riduzioni al di sotto del minimo legale, per cui non è sostenibile l'estensione analogica del suddetto divieto alle altre ipotesi di riduzione per perdite,⁷⁹ difettando il requisito della lacuna del diritto scritto. **c)** Il precetto contenuto all'art.2482-*quater* c.c. si riferisce solo alle riduzioni per perdite e non all'aumento, a differenza dell'art.2481-*bis* c.c. che si occupa espressamente dell'aumento di capitale (con esclusione del diritto del socio) contestuale alla riduzione⁸⁰.

Agli argomenti fondati sull'interpretazione letterale della norma, si aggiungono altre ragioni che depongono contro l'accoglimento della tesi criticata: la dottrina che interpreta l'art.2482-*quater* c.c. quale norma di chiusura del sistema si avvale - a sostegno della propria tesi - della relazione al d.lgs. 6/2003 la quale fa riferimento a quelle prassi diffuse in cui le maggioranze utilizzerebbero l'esistenza di una perdita quale "occasione" per ridurre le quote di partecipazione dei soci di minoranza, ma tale affermazione è tutta da provare e dimostrare. Infatti, è ben noto (e dimostrato)⁸¹ come la partecipazione del socio di minoranza possa essere diluita sia nelle operazioni di riduzione per perdite e contestuale aumento, sia in quelle

⁷⁹ Interpretazione analogica sostenuta dalla dottrina citata al § 1.3.3, p.22, nt. 43.

⁸⁰ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.487, per il quale l'art.2482-*quater* c.c. riguarda solo le delibere di riduzione e non quelle di aumento, seppur contestuali alle prime.

⁸¹ La sostanziale equivalenza dei rischi connessi all'adozione di una delibera di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione sono stati evidenziati in Cass. 12 maggio 1951, n. 1177 annotata da DE CREGORIO, *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contrarie all'interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II, p.223; in dottrina si vedano anche A. GAMBINO, in *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (Abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, GIUFFRÈ, 1987, p.12; A. MIGNOLI, in *Reintegrazione*, Cit. (nt.31), p.228.

aventi ad oggetto il solo aumento, poiché il ridimensionamento della quota del socio di minoranza non è cagionato dalla delibera di riduzione⁸², bensì dall'esclusione del diritto di sottoscrizione nell'aumento, come costantemente insegnato da autorevole dottrina⁸³.

Invece, al fine di sostenere l'interpretazione sopra descritta dell'art.2482-*quater* c.c., occorrerebbe dimostrare che la delibera di riduzione per perdite si presti a consentire più facilmente il ridimensionamento dei soci di minoranza, e che per questo motivo il legislatore avrebbe disposto una sorta di presunzione legale secondo cui, in sede di riduzione per perdite, il socio di minoranza dovrebbe essere sempre tutelato contro il rischio di operazioni volte a pregiudicare il valore patrimoniale della sua quota, conclusione a mio avviso da respingere, secondo quanto già esposto in altra parte del presente lavoro^{84 85}.

E' vero infatti che in occasione della riduzione, l'assemblea - oltre ad incidere sul capitale tramite l'aumento reale con esclusione del diritto di sottoscrizione - potrebbe ridurre proporzionalmente fra tutti i soci le rispettive partecipazioni al capitale anche oltre la misura delle perdite effettive, ma in tal caso il rimedio previsto dalla legge è l'annullamento della delibera di riduzione per la modifica delle poste del patrimonio netto (capitale incluso) in

⁸² Che avviene nei confronti di tutti i soci proporzionalmente alle partecipazioni possedute: per tutti R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, pp. 310-311. Sulla nozione di perdita, da ultimo v. G. FERRI jr, *La riduzione*, *Cit. (nt.64)*, p. 5; N ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l.: profili applicativi*, in *Le operazioni sul capitale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del Convegno della Fondazione italiana per il Notariato tenutosi a Milano il 29 marzo 2008, p. 86, per cui essa esprime la differenza tra il minor valore nominale (contabile) del patrimonio netto ed il maggior importo del capitale nominale (vale a dire il valore attuale del patrimonio netto, "c.d. capitale reale".)

⁸³ Cfr. C. ANGELICI, *Le azioni*, *Cit. (nt.29)*, pp. 237-239, testo e nt. 9, secondo cui il conflitto fra soci attuali e nuovi, in caso di azzeramento del capitale, deve trovare il proprio rimedio 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*".

⁸⁴ Si veda al § 1.4.1.

⁸⁵ Al massimo è sostenibile che la riduzione si presti a consentire più velocemente la diluizione della quota dei soci di minoranza, poiché se ad esempio la perdita ha eroso una parte consistente del capitale sociale, sarà sufficiente un aumento per cifra non elevata - con esclusione del diritto di sottoscrizione - per ridurre in modo consistente la partecipazione del socio di minoranza. Ciò tuttavia dipende solo da una circostanza di fatto (irrelevante ai fini dell'interpretazione della disciplina), ossia dal rapporto matematico esistente fra l'importo del capitale aumentato con esclusione del diritto di sottoscrizione e la quota del vecchio socio privato del diritto di sottoscrizione: tanto inferiore è il valore nominale della partecipazione, altrettanto inferiore dovrà essere l'aumento di capitale che ne comporta provoca la riduzione del valore percentuale.

maniera non corrispondente alle perdite⁸⁶, mentre non si può certo sostenere che la riduzione costituisca uno strumento normalmente volto a consentire prevaricazioni della minoranza, come invece ritiene l'interpretazione dottrinale richiamata al § 1.3.3.

Fra le ulteriori ragioni che depongono contro l'accoglimento della tesi criticata, si rileva come detta interpretazione sia contraria al principio di economia degli atti giuridici: infatti se è indubbia la liceità dell'approvazione delle due delibere (la prima di riduzione, la seconda di aumento con esclusione del diritto di sottoscrizione) nel corso di distinte assemblee⁸⁷ (magari ravvicinate), non sarebbe logico considerare illecita l'operazione di riduzione ed aumento del capitale deliberata contestualmente (fatta salva l'ipotesi in cui entrambe le delibere adottate in diverse assemblee siano connesse, e la loro approvazione sia finalizzata a realizzare un'ipotesi di abuso del diritto ai danni della minoranza).

Infatti, la tesi criticata si fonda sul presupposto - implicito e non dimostrato - che la riduzione del capitale sia lo strumento più idoneo a facilitare la diluizione della partecipazione del socio di minoranza, ma non tiene conto del fatto che questo risultato può essere perseguito con tecniche alternative, come ad esempio: **1)** deliberando dapprima solo la riduzione per perdite del capitale, ed a distanza ravvicinata l'aumento con esclusione del

⁸⁶Ove nella situazione patrimoniale utilizzata *ex art.2482-bis c.c.* siano state simulate perdite (non esistenti, o comunque di entità inferiore a quelle realmente esistenti) per la maggioranza sarà più semplice - tramite l'aumento di capitale - ridurre la partecipazione del socio di minoranza, ma in tal caso la tutela del socio è garantita dall'annullamento della delibera di riduzione. Di recente, in tema di impugnazione della delibera di riduzione del capitale v. N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *Giur. comm.* 2008, II, pp. 977, 980, il quale giustamente critica quanto sostenuto da Cass. civ. 2 aprile 2007, n.8221, in *Giur. comm.* 2008, II, p. 963 ss (la S.C. aveva dichiarato nulla la delibera di azzeramento e reintegrazione del capitale adottata in base ad una situazione patrimoniale non aggiornata, in quanto avrebbe liberato indebitamente dal vincolo una porzione del capitale ancora esistente ed inciso su interessi dei terzi, oltre che dei soci di minoranza), poiché la riduzione per perdite non protegge interessi di soggetti estranei alla compagine sociale. In particolare i creditori non hanno interesse alla riduzione del capitale: quelli anteriori alla riduzione avrebbero casomai interesse al mantenimento del capitale originario a garanzia del relativo credito, (ed al vincolo sulla distribuzione degli utili sino alla reintegrazione del medesimo), mentre i nuovi creditori sono tutelati - sul piano informativo - dal secondo comma dell'art.2250 c.c., che impone alla società di indicare negli atti e nella corrispondenza la cifra del capitale esistente sulla base dell'ultimo bilancio. Sulla funzione dell'art.2250 c.c., quale unico meccanismo idoneo a garantire l'informazione dei creditori sul capitale effettivo della società, v. anche G. FERRI jr, *La riduzione*, *Cit. (nt.64)*, p. 11.

⁸⁷ Infatti la fattispecie in esame è la riduzione per perdite *ex art.2482-bis c.c.*, che non richiede necessariamente l'approvazione di una contestuale delibera di aumento del capitale, a differenza dell'ipotesi in cui il capitale sia sceso al di sotto del minimo legale.

diritto di sottoscrizione⁸⁸; 2) deliberando un aumento di capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione in misura tale da ridimensionare la quota del socio di minoranza rendendola irrisoria⁸⁹. A dimostrazione di quanto sostenuto, si pensi ad una società (Alfa), con capitale pari a diecimila euro e tre soci, di cui due aventi una quota ciascuno pari al 40% ed un terzo con il restante 20% : se l'assemblea, con la maggioranza costituita dai soci aventi l'80% delle partecipazioni, delibera un aumento di capitale pari ad un milione di euro con esclusione del diritto di sottoscrizione, il socio di minoranza vedrà la sua partecipazione nella società ridotta alla misura dello 0,2% del capitale.

In conclusione, dall'esame delle diverse modalità di ridimensionamento della partecipazione del socio di minoranza, è evidente che la modifica della sua quota non deriva dalla riduzione (che avviene in proporzione fra tutti i soci) bensì dall'aumento deliberato con esclusione del diritto di sottoscrizione⁹⁰, a prescindere dal fatto che esso sia contestuale o meno alla riduzione: conseguentemente le dovute forme di tutela vanno cercate proprio nella disciplina dell'aumento di capitale, ed a tal fine occorre vagliare se nella s.r.l. il sovrapprezzo abbia davvero perso – come è stato sostenuto - la sua funzione di tutela del valore patrimoniale della partecipazione, o se al contrario - come a me sembra - l'esclusione del diritto di sottoscrizione obblighi comunque la società ad emettere le quote di nuova emissione con sovrapprezzo calcolato in base al valore effettivo del patrimonio sociale (sul punto v. § 2.5.3).

D'altronde, l'interpretazione sostenuta al § 1.3.3 sarebbe poco funzionale con la struttura della s.r.l. delineata dalla riforma, quale società dotata di un'organizzazione statutaria più elasticità (rispetto alla più rigida s.p.a.), nella quale l'interprete può valorizzare ampiamente

⁸⁸ Così M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.487, nota 112.

⁸⁹ Atteso che la dottrina sostiene pacificamente che l'esclusione del diritto di sottoscrizione di cui all'art.2481-bis c.c. possa avvenire anche a favore di un socio e non solo dei terzi: v. anche p.44 testo e nt. 120.

⁹⁰ Così anche F. PETRERA, *I presunti riflessi*, Cit. (nt.70), p.856, testo e nota 24; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.487. In tal senso pure il Comitato Notarile del Triveneto, nella massima I.G.37, la quale ammettendo che la delibera di ricostituzione del capitale ai sensi dell'art.2482-ter c.c. può essere adottata a maggioranza, puntualizza che “*Quanto affermato non si pone in contrasto con l'art. 2482-quater c.c., poiché tale norma tutela il socio contro le alterazioni proporzionali scaturenti dalla riduzione del capitale, e non già dall'eventuale successivo aumento dello stesso.*”

l'autonomia statutaria riservatagli dal legislatore⁹¹. Pertanto non mi sembra conforme agli obiettivi del legislatore una lettura paternalistica della disciplina sulle riduzioni del capitale, la quale preveda una tutela inderogabile del diritto di sottoscrizione superabile solo con il ricorso all'unanimità. Il paradosso infatti sarebbe quello di una s.r.l. in cui è precluso l'utilizzo della stessa assemblea per approvare delibere di riduzione per perdite e simultaneo aumento di capitale da riservare a terzi che vogliono entrare in società al fine di rafforzarne la consistenza patrimoniale, (salvo poi ritenere ciò lecito, se realizzato tramite delibere approvate in assemblee separate), mentre ciò sarebbe consentito nella s.p.a., nel rispetto dell'art.2441 c.c.⁹²

⁹¹ G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. Soc.* 2003, p.61 e ss.

⁹² Se si eccettua l'ipotesi controversa in dottrina della riduzione del capitale azzerato. Per tutti E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 721.

§ 1.4.2 Analisi del rapporto fra la disciplina dell'art.2482-ter e le norme in tema di scioglimento e liquidazione: critica della tesi che riconduce il divieto di escludere il diritto di sottoscrizione in sede di riduzione al di sotto del minimo legale all'insorgere della causa di scioglimento ex art.2484 n.4 c.c.

Mentre l'adesione alla tesi che valorizza l'art.2482-*quater* c.c. come norma di chiusura del sistema (si veda al §1.3.3) estende a tutte le riduzioni per perdite⁹³ il divieto di esclusione del diritto di sottoscrizione, giustificandolo con l'esigenza di tutelare la posizione dei soci di minoranza da manovre fraudolente ai loro danni in occasione delle riduzioni, l'accoglimento della tesi opposta - che in aderenza al dato testuale limita il divieto di escludere il diritto del socio alle riduzioni al di sotto del minimo legale - richiede che sia chiarito di due questioni: (a) quale motivo ha spinto il legislatore a vietare espressamente nella s.r.l. l'esclusione del diritto di sottoscrizione ogni volta in cui il capitale è sceso al di sotto del minimo legale anziché nei soli casi di azzeramento, come sosteneva la dottrina prima della riforma del 2003 nella s.p.a.⁹⁴, (b) e per quale motivo – per converso – il suddetto divieto opera solo in sede di riduzione al di sotto del minimo legale, anziché in ogni ipotesi di riduzione per perdite.

Parte della dottrina⁹⁵ ha criticato la tesi che estende il divieto di limitare il diritto di sottoscrizione a tutte le riduzioni per perdite muovendo dall'applicazione analogica dell'art.2482-*ter* c.c.⁹⁶: infatti bisogna tenere distinte le riduzioni per perdite di cui all'art.2482-*bis* c.c. e quella al di sotto del minimo legale, poiché solo in quest'ultimo caso si verificherebbe lo scioglimento della società⁹⁷. In particolare, la ragione che avrebbe indotto il

⁹³ Come ha sottolineato parte della dottrina, l'art.2482-*quater* c.c. si applica anche alle riduzioni per perdite facoltative inferiori al terzo: G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.338-339.

⁹⁴ Per tutti E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, Cit. (nt.4), p. 737.

⁹⁵ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.488.

⁹⁶ Tesi sostenuta dagli autori citati al §1.3.3, p.22, i quali giustificano la lettura dell'art.2482-*quater* c.c. quale norma che vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione, muovendo anche dall'irragionevolezza della disciplina che ha esteso espressamente il divieto di sottoscrizione non proporzionale alle riduzioni al di sotto del minimo legale, anziché ai soli casi di azzeramento, ove la soluzione sarebbe stata giustificata dall'esigenza di evitare l'esclusione del socio.

⁹⁷ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.488 il quale, inoltre, critica la soluzione legislativa di vietare sempre l'esclusione del diritto di sottoscrizione in caso di riduzione al di sotto del minimo legale, rilevando come ciò attribuisca un diritto di veto ai singoli soci rispetto ad operazioni di rafforzamento della struttura patrimoniale della società; G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p. 332.

legislatore a regolare in tal modo la s.r.l. sarebbe da ricondurre alla circostanza che la riduzione sotto il minimo legale da luogo ad una causa di scioglimento della società (art. 2484 n.4 c.c.) ed in seguito a tale evento i soci maturerebbero il diritto individuale alla liquidazione del patrimonio sociale, per cui la decisione di ricapitalizzare la società dovrebbe scontare l'attribuzione inderogabile del diritto di sottoscrizione, trattandosi di una delibera idonea a far venire meno la causa di scioglimento ed il diritto alla liquidazione⁹⁸.

A mio avviso le argomentazioni sopra riportate si scontrano con l'attuale disciplina dello scioglimento nelle società di capitali: *in primis*, secondo l'orientamento già diffuso in dottrina prima della riforma, la perdita del capitale rileva quale causa di scioglimento solo in seguito alla mancata adozione da parte dell'assemblea dei provvedimenti di cui agli artt.2447 e 2482-ter c.c.⁹⁹. *In secundis*, quale che sia il momento in cui si verifica la causa di scioglimento¹⁰⁰, non è sostenibile l'esistenza di un diritto del socio alla liquidazione della società sin dal verificarsi della perdita del capitale¹⁰¹, poiché alla luce della nuova disciplina

⁹⁸ In tal senso anche G. MARICONDA, *Cit. (nt.23)*, p.219 e ss, il quale parte dalla premessa che il legislatore avrebbe recepito un risalente orientamento dottrinale, al fine di: (a) impedire che il socio di minoranza (privo di sufficienti risorse finanziarie a causa dell'impossibilità di contribuire alla ricapitalizzazione) sia escluso ovvero ridimensionato nella sua partecipazione, (b) evitare l'espropriazione della quota di liquidazione del socio nelle ipotesi di azzeramento del capitale.

⁹⁹ Così G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle Società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, UTET, 1997, vol.7 ***, p.307 e ss, il quale rileva come l'orientamento opposto, secondo cui lo scioglimento opererebbe *de jure* fin dal verificarsi della perdita del minimo legale, era influenzato dalla preoccupazione che gli amministratori con il loro comportamento sarebbero rimasti arbitri di convocare l'assemblea ai sensi dell'art.2447 c.c. (sia pur illegittimamente, considerando che la norma sulla riduzione precisa "senza indugio"); difatti questa tesi si era fatta largo in giurisprudenza proprio con riferimento a vicende giudiziarie nelle quali l'oggetto della controversia era la responsabilità dell'organo amministrativo; G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.332; D. CORRADO, *la riduzione del capitale al disotto del minimo legale*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A.Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008, p.1321.

¹⁰⁰ Per una rassegna esaustiva in merito alla questione per cui la causa di scioglimento sia sospensivamente o risolutivamente condizionata all'adozione dei provvedimenti di cui all'art.2447 c.c.. si rinvia a G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione*, *Cit. (nt.99)*, p.307 e ss, il quale propende per la prima tesi. Da ultimo, a favore della seconda tesi, si veda Cass. civ. 8 giugno 2007, n.13503, in *Giust. civ.* 2008, 12, p.2942, secondo cui "In tema di riduzione del capitale sociale per perdite, la mera deliberazione di aumento del capitale non è idonea a modificare la situazione contabile della società - e dunque il verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2448, n. 4, c.c." ammettendo - implicitamente - che la perdita del capitale costituisce causa di scioglimento con effetti immediati.

¹⁰¹ Anteriormente alla riforma si veda V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Pompei, MORANO, 1960, pp. 202, 276 ss, per cui il socio ha solo un interesse all'ordinato svolgimento del procedimento di liquidazione, mentre il diritto alla quota di liquidazione sorge dopo il deposito del bilancio finale di liquidazione; inoltre l'assemblea potrebbe revocare a maggioranza lo stato di liquidazione.

degli artt.2484 e ss c.c., l'inizio di tale fase presuppone necessariamente l'avvenuta iscrizione della causa di scioglimento nel registro delle imprese e la nomina dei liquidatori. Infatti la dottrina prevalente¹⁰² sembra concordare sulla distinzione fra effetti endosocietari (il sorgere degli obblighi di cui agli artt.2485 e 2486 c.c. a carico degli amministratori) che si producono immediatamente sin dal verificarsi della causa di scioglimento¹⁰³, ed effetti verso i terzi (l'avvio del procedimento di liquidazione e tutti gli effetti che derivano per la società anche nei rapporti con i terzi) riconnessi all'iscrizione della causa di scioglimento nel registro delle imprese ai sensi degli artt.2484-2485 c.c.

Pertanto, anche in caso di perdita del capitale ai sensi dell'art.2482-ter c.c., il procedimento di liquidazione della società ha inizio tramite l'approvazione della delibera di nomina dei liquidatori¹⁰⁴, considerato che l'iscrizione della causa di scioglimento è presupposto necessario ai fini della nomina e dell'attribuzione ai medesimi dei relativi poteri¹⁰⁵.

Inoltre, anche dopo l'inizio del procedimento di liquidazione, non è sostenibile l'esistenza di un diritto individuale del socio a pretendere la liquidazione del patrimonio, ovvero lo svolgimento della fase liquidativa: egli infatti mantiene la partecipazione in un ente associativo avente struttura corporativa, organizzato in organi collegiali retti dal principio maggioritario, e pur essendo mutati gli scopi perseguiti¹⁰⁶, gli stessi organi continuano ad operare e mantengono tutti i poteri che non sono incompatibili con lo stato di liquidazione (cfr. art.2488 c.c.) Pertanto non è sostenibile l'esistenza di "diritti soggettivi" in senso

¹⁰² Tralasciando qualche interpretazione formalista – e minoritaria - secondo cui la pubblicità della causa di scioglimento avrebbe efficacia costitutiva, supportata dal §12 della *Relazione al d.lgs. 6/2003*.

¹⁰³ Mantiene quindi importanza, anche sotto la vigente disciplina, l'individuazione del momento in cui si verifica la causa di scioglimento, poiché le modifiche ai poteri degli amministratori (e soprattutto il sorgere degli obblighi di cui agli artt.2485-2486 c.c.) non sono subordinate all'iscrizione della causa di scioglimento: così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.332; N. SALANITRO, *Società di capitali e registro delle imprese*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p.688.

¹⁰⁴ NICCOLINI, *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.4, Torino, UTET, 2007, p.38 e ss

¹⁰⁵ Così N. SALANITRO, *Società di capitali*, *Cit. (nt.103)*, p.689.

¹⁰⁶ Nella fase di liquidazione lo scopo è quello di liquidare il patrimonio sociale, soddisfare i creditori e ripartire fra i soci l'eventuale netto residuo da liquidazione, dopo l'avvenuto rimborso del valore nominale delle partecipazioni.

stretto¹⁰⁷, poiché i diritti sociali di cui agli artt.2348 e 2468 c.c. costituiscono situazioni soggettive inerenti la partecipazione sociale (compatibili con i limiti generali derivanti dalla *causa societatis* e dalla disciplina inderogabile del tipo societario), e nell'ambito del fenomeno associativo le diverse situazioni giuridiche (ricomprendendo in tale accezione sia le posizioni attive, sia quelle passive) “vivono una dimensione diversa, anche in dipendenza del funzionamento dell'organizzazione sociale e dei procedimenti ad essa caratteristici”¹⁰⁸.

Tutti i diritti sociali riconducibili alla partecipazione spettano al socio, in quanto attribuiti nell'ambito del tipo sociale prescelto, ed essi - a determinate condizioni - sono modificabili da parte dell'assemblea, salva l'applicazione (in ipotesi specifiche) di alcune forme di tutela approntate dal legislatore, come ad esempio l'approvazione da parte dell'assemblea speciale *ex art.2376 c.c.* delle delibere che abbiano comportato un pregiudizio inerente un diritto della categoria dei titolari di azioni speciali¹⁰⁹, oppure il diritto di recesso in seguito all'approvazione di determinate delibere che possano indurre il socio a sciogliere il proprio rapporto con la società a causa del mutamento di assetti organizzativi (o di particolari situazioni giuridiche) rilevanti ai fini del mantenimento della partecipazione sociale¹¹⁰.

La riprova di quanto sostenuto è fornita dall'art.2487-*ter* c.c., che consente all'assemblea di revocare lo stato di liquidazione con le maggioranze necessarie per modificare lo

¹⁰⁷ Termine che ormai deve considerarsi esterno al fenomeno associativo. Così M. NOTARI, *Commento all'art.2348*, pubblicato nel volume *Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008, p.162 e ss. Nella s.r.l., potrebbe parlarsi di diritti soggettivi solo con riferimento ai diritti particolari *ex terzo comma* dell'art.2468 c.c., come sostenuto da F. GUERRERA, *Profili generali*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* a cura di C.Ibba e G.Marasà, Padova, CEDAM, 2009, p.243 e ss. Tale ricostruzione tuttavia non è unanimemente condivisa: in senso contrario si veda A. DACCÒ, in *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.3, Torino, UTET, 2007, p.396-397.

¹⁰⁸ Per tutti M. NOTARI, *Commento all'art.2348*, *Cit. (nt.107)*, p.162 e ss; G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007, p. 387, per cui anche l'attribuzione di diritti particolari “non si risolve nel costituire situazioni intangibili.....bensì nel dettare pur sempre regole di azione, regole organizzative”.

¹⁰⁹ Sull'argomento, per una esaustiva trattazione, si rinvia a C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.3**, Torino, UTET, 1993, p. 501 e ss.

¹¹⁰ Si pensi a talune cause di recesso come il cambiamento dell'oggetto della società, la fusione o la scissione, la revoca dello stato di liquidazione, il trasferimento della sede all'estero, l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'atto costitutivo, il compimento di operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto della società o una rilevante modificazione dei diritti particolari dei soci, l'introduzione di limiti alla circolazione della partecipazione (cfr. artt.2437, 2468⁴, 2469, 2473 c.c.)

statuto¹¹¹, chiarendo definitivamente come anche durante la fase della liquidazione, il socio sia titolare di situazioni giuridiche (diritti patrimoniali ed amministrativi) connesse alla partecipazione sociale, ed in quanto tali modificabili a maggioranza.

Invece potrà parlarsi di un diritto soggettivo solo con riferimento al diritto di credito derivante dalla suddivisione fra i soci del netto residuo dalla liquidazione, il quale sorge con la determinazione finale delle quote di riparto conseguente alla redazione del bilancio finale di liquidazione ai sensi dell'art.2492 c.c.¹¹²: esso infatti costituisce un "diritto quesito" del socio (al pari del diritto al dividendo già deliberato dall'assemblea), e presenta tutti i connotati del diritto soggettivo comune.

Da quanto esposto deve trarsi la seguente conclusione: poiché la discesa del capitale al di sotto del minimo legale¹¹³ non fa sorgere alcun diritto individuale dei soci alla liquidazione del patrimonio sociale prima che sia avvenuta l'iscrizione della causa di scioglimento nel registro delle imprese, la delibera assembleare che elimina la perdita del capitale¹¹⁴ tramite l'adozione dei provvedimenti di cui agli artt.2447 e 2482-ter c.c. non comporta né il diritto di recesso a favore dei soci dissenzienti¹¹⁵ [artt. 2437 lett.d), 2473 c.c.], né tantomeno il diritto di opposizione per i creditori (art. 2487-ter c.c.)¹¹⁶.

¹¹¹ Il legislatore ha comunque garantito la tutela dei soci dissenzienti tramite il diritto di recesso, ed i creditori mediante il diritto di opposizione.

¹¹² Per tutti L. MENGONI, in *Sulla reintegrazione*, Cit. (nt.27), p.117, ed implicitamente NICCOLINI, in *La «revoca dello stato di liquidazione»*, Cit. (nt.104), p.42-43.

¹¹³ A prescindere dal fatto che la società sia considerata già in scioglimento o meno.

¹¹⁴ Si tenga presente che la perdita ex art.2484 n.4 c.c. è eliminata con la sottoscrizione dell'aumento e non solo con l'approvazione della delibera di ricostituzione del capitale: per tutti R. NOBILI, *La riduzione del capitale* Cit. (nt.35), p. 337; Cass. civ. 8 giugno 2007, n.13503, in *Giust. civ.* 2008, 12, p. 2942.

¹¹⁵ Non essendosi ancora verificata la causa di scioglimento, e non essendo stata effettuata la pubblicità prescritta ai sensi di legge.

¹¹⁶ In tal senso G. NICCOLINI, *La «revoca dello stato di liquidazione»*, Cit. (nt.104), p.38 e ss, secondo cui l'avvenuta perdita del capitale produce effetti endosocietari, (gli amministratori sono obbligati a gestire la società ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale) ed ancora M. VAIRA, *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, vol. IV, Bologna, ZANICHELLI, 2004, p.2085 per il quale la deliberazione che elimina la causa di scioglimento prima della sua pubblicazione nel registro delle imprese non può essere considerata una deliberazione di revoca dello stato di liquidazione. In senso contrario si segnala la posizione isolata di A. ROSSI, in *Il nuovo diritto della società. Commentario* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, CEDAM, 2005, p.2218 per il quale al socio non consenziente nella delibera con cui è eliminata la causa di scioglimento spetta il diritto di recesso, per l'applicazione analogica degli artt.2437 lett.d) e 2473 c.c.

Pertanto la società potrebbe eliminare la causa di scioglimento sia prima sia dopo l'inizio dello stato di liquidazione, (e ciò sia operando sul capitale tramite la riduzione del capitale ed il conseguente aumento, sia tramite versamenti a fondo perduto senza operare sul capitale¹¹⁷), ma solo nel secondo caso l'assemblea è tenuta a deliberare la revoca dello stato di liquidazione, la quale legittima il recesso da parte dei soci assenti o dissenzienti, mentre quando la perdita del capitale¹¹⁸ è eliminata prima dell'inizio del procedimento di liquidazione, il socio - oltre a non vantare alcun diritto soggettivo all'inizio del procedimento di liquidazione - non può neanche recedere dalla società.

Le conclusioni circa l'inesistenza del diritto individuale del socio alla liquidazione in seguito alla perdita del capitale sociale, non mutano neanche verificando i rapporti fra la perdita del capitale *ex art.2482-ter c.c.* e la trasformazione deliberata ai sensi del secondo comma del medesimo articolo. Non si dubita infatti che quest'operazione straordinaria possa essere approvata con le maggioranze richieste per le modifiche statutarie, come dispone sia la disciplina generale all'*art.2500-sexies c.c.*, sia la disciplina speciale inerente la trasformazione in pendenza del capitale perduto, dal momento che l'*art.2484 n.4 c.c.*, fa salva l'adozione dei provvedimenti di cui all'*art.2482-ter c.c.*¹¹⁹, e che fra essi è ricompresa

¹¹⁷ In dottrina G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale, Cit. (nt.3)*, p.343; F. PETRERA, in *I presunti riflessi, Cit. (nt.70)*, p.859 nota 36; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, Cit. (nt.1)*, pp.1692, 1718 secondo cui quando l'eliminazione della causa di scioglimento avviene prima dell'iscrizione di cui all'*art.2484 c.c.*, non spetta né il recesso al socio dissenziente, né il diritto di opposizione a favore dei creditori. Recentemente in giurisprudenza Trib. Avezzano 2 dicembre 2004, in *Le Società*, 2005, 5, p.617, con nota adesiva di SALAFIA, *Inesistenza della causa di scioglimento relativa a perdita del capitale sociale* ove il versamento a fondo perduto effettuato da un solo socio prima dell'iscrizione della causa di scioglimento *ex art.2484 n.4 c.c.*, è stato ritenuto idoneo a respingere il ricorso al tribunale dell'altro socio volto ad accertare l'esistenza della causa di scioglimento. M. RUBINO DE RITIS, in *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, GIAPPICHELLI, 2001, pp. 177, nt. 68 precisa come l'eliminazione della perdita con versamenti spontanei non sia stata espressamente disciplinata dal legislatore del 42 solo perché non costituisce un'operazione di competenza dell'assemblea, a differenza del cod. comm. 1882, ove gli artt. 146 e 158 disponevano che la reintegrazione del capitale con versamenti potesse essere imposta dall'assemblea ai soci, salvo il diritto di recesso *ex art.158*, mentre solo a seguito della codificazione del 42 fu definitivamente chiarito in dottrina il principio secondo cui la maggioranza non può mai imporre ai singoli soci dissenzienti l'obbligo di effettuare ulteriori apporti a patrimonio.

¹¹⁸ A prescindere che si segua la tesi per cui essa rappresenti una causa di scioglimento con effetti immediati, ovvero differiti alla mancata adozione dei provvedimenti di cui all'*art.2447 c.c.*

¹¹⁹ Chiarendo inoltre che la perdita al di sotto del minimo legale costituisce una causa di scioglimento solo in seguito alla mancata adozione delle delibere di riduzione e ricostituzione del capitale. Così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale, Cit. (nt.3)*, p.332.

la trasformazione, la quale – come emerge dall’esame dei lavori preparatori¹²⁰ - inizialmente doveva essere approvata all’unanimità (cfr. 2° comma dell’art.2482-ter c.c. nella bozza presentata alla riunione plenaria del 9 luglio 2002) mentre in seguito tale riferimento scomparve dal testo approvato in Parlamento¹²¹.

Quindi, non bisogna individuare nell’esistenza di un preteso diritto alla liquidazione del patrimonio sociale la ragione che ha spinto il legislatore a vietare nella s.r.l. la limitazione del diritto di sottoscrizione ogni volta in cui il capitale sia sceso al di sotto del minimo legale (anziché nei soli casi di azzeramento), ed a maggior ragione non è condivisibile l’interpretazione (criticata in precedenza al § 1.3.2) di quella dottrina secondo cui l’intenzione del legislatore sarebbe stata quella di codificare le conclusioni cui si era giunti prima della riforma con riferimento all’esclusione del diritto di opzione in caso di azzeramento¹²². L’equivoco di fondo va superato cercando altrove la giustificazione della disciplina *de qua*,¹²³ ed al riguardo si rinvia *infra* al paragrafo successivo.

¹²⁰ Pubblicati in *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori, casi e materiali* a cura di AA. VV. Milano, GIUFFRÈ, 2007, p.1403.

¹²¹ L’originario disegno legislativo in cui la delibera di trasformazione *ex art.2482-ter c.c.* doveva essere approvata all’unanimità, costituiva eccezione alla disciplina generale sulla trasformazione, dal momento che il progetto della norma che regolava la trasformazione di società di capitali in società di persone (Art. C.VIII-; I/9) già disponeva l’approvazione della delibera con le maggioranze richieste dalla legge per la modifica dello statuto, salvo il consenso dei soci che avrebbero assunto la responsabilità illimitata.

¹²² Per tutti E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 737 e ss.

¹²³ Ovvero del combinato disposto di cui agli artt.2481-bis e 2482-ter c.c. che non consente l’esclusione del diritto di sottoscrizione in occasione delle riduzioni al di sotto del minimo legale.

§ 1.4.3 Una soluzione circa le ragioni effettive che hanno indotto il legislatore a vietare l'esclusione del diritto di sottoscrizione in sede di riduzione per perdite al di sotto del minimo legale e non solo in caso di azzeramento del capitale

Dall'indagine sin qui sostenuta si può affermare che non è consentita l'esclusione del diritto di sottoscrizione nelle delibere di riduzione e contestuale aumento solo quando la perdita ha ridotto il capitale al di sotto del minimo legale, (come dispone espressamente l'art.2481-*bis* c.c.) mentre ciò è consentito nelle riduzioni *ex art.2482-bis* c.c.: pertanto è da respingere la tesi secondo cui il diritto di sottoscrizione – tecnicamente inerente la delibera di aumento del capitale e non quella di riduzione - non può essere sacrificato a causa del disposto di cui all'art.2482-*quater* c.c., poiché (come già affrontato al § 1.4.1) l'art.2481-*bis* c.c. consente sempre l'offerta di quote di nuova emissione a terzi¹²⁴ (e la dottrina, per interpretazione estensiva, anche a favore dei soci in misura non proporzionale)¹²⁵, mentre la tutela del socio in sede di reintegrazione del capitale è garantita dal sovrapprezzo obbligatorio, come *infra* precisato nel successivo capitolo.

L'art.2481-*bis* c.c., nella parte in cui regola l'esclusione del diritto di sottoscrizione, vieta espressamente tale facoltà soltanto nei casi di riduzione al di sotto del minimo legale: ciò induce a ritenere che il legislatore si sia preoccupato - in tal sede - di regolare l'esclusione del diritto solo ove connessa ad alcuni tipi di riduzione per perdite (*ex art.2482-ter* c.c.) e non a tutti gli altri, e ciò costituisce sicuramente un argomento contrario all'ammissibilità dell'estensione analogica della suddetta disciplina a tutte le altre fattispecie di riduzioni per perdite.

Sinora il punto critico della tesi che consente l'esclusione del diritto del socio soltanto nelle riduzioni in cui il capitale non è sceso al di sotto del minimo legale, è rappresentato dalle difficoltà incontrate dalla dottrina nell'individuare la giustificazione causale che

¹²⁴ Purché vi sia la clausola statutaria programmatica che consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione, ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c.

¹²⁵ I soci dissenzienti invece sono tutelati con il diritto di recesso, che sorge in seguito all'approvazione della specifica delibera di aumento del capitale con l'esclusione del diritto di sottoscrizione, e non quando l'assemblea modifica lo statuto (a maggioranza) introducendo la clausola programmatica. Così G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.312; O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.43), p. 337.

avrebbe indotto il legislatore ad estendere il summenzionato divieto alle riduzioni al di sotto del minimo legale¹²⁶, anziché solo a quelle per azzeramento: infatti, se da un lato è sostenibile che non c'è alcuna disposizione di legge espressa (in particolare l'art. 2482-*quater* c.c. non avrebbe tale funzione), né tantomeno un principio desumibile dal sistema che vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione anche nelle riduzioni regolate dall'art.2482-*bis* c.c., d'altro canto non è facilmente individuabile la *ratio* di tale disciplina, come già detto definita da taluni interpreti «*a metà strada*» e «*di difficile comprensione*»¹²⁷.

Personalmente ritengo che il legislatore abbia adottato siffatta disciplina non solo per evitare l'estromissione del socio dalla società (giustificazione valida solo nel caso del capitale azzerato), bensì perché - più in generale - in tutti i casi di riduzione sotto il minimo legale le due delibere sono inscindibilmente connesse¹²⁸, a differenza delle riduzioni per perdite regolate dall'art.2482-*bis* c.c. in cui la delibera di aumento del capitale è solo occasionalmente connessa a quella di riduzione, dal momento che quest'ultima potrebbe essere approvata in un'assemblea successiva. Infatti è indubbio che, se la società vuole evitare il verificarsi di una causa di scioglimento – e fatta salva l'approvazione della delibera di trasformazione¹²⁹, - essa deve necessariamente ridurre il capitale imputandolo a copertura

¹²⁶ Si veda quanto detto al § 1.4.2.

¹²⁷ Si vedano gli autori citati alla nt. 40.

¹²⁸ Così L. MENGONI, *Sulla reintegrazione*, Cit. (nt.28), p.111, il quale confutando la vetusta teoria secondo cui, una volta azzerato il capitale non sarebbe possibile raggiungere una maggioranza assembleare, afferma “*l'argomento in esame trascura il requisito della contestualità delle delibere di riduzione ed aumento, intese al risanamento della società. Sono sì due deliberazioni distinte, ma contemporanee, ossia contestualmente approvate.*” In tal senso farebbe deporre anche la massima del Comitato notarile del Triveneto I.G.32, secondo cui “*La riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale ed il suo contestuale aumento in misura non inferiore a detto minimo, ex art. 2482-ter c.c., integrano una delibera unitaria e non due distinte decisioni tra loro collegate.*” Va precisato tuttavia che tale massima enuncia il disposto sopra riportato ad altri fini: essa infatti affronta in termini negativi il problema dell'indicazione in statuto e nel registro delle imprese dell'importo derivante dalla sola riduzione (inferiore al minimo legale od azzerato). Secondo una risalente tesi, sostenuta fra gli altri, da Cass. civ. 19 ottobre 1955, n.3305 in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p.37, nella fattispecie di cui all'art.2447 c.c., la riduzione e reintegrazione del capitale costituirebbero un'unica deliberazione. In tempi più recenti, propende per un'interpretazione favorevole circa la connessione fra le delibere di aumento e riduzione in caso di perdite al di sotto del minimo legale S. CERRATO, in *Il Nuovo diritto societario*, Cit. (nt.40), p.1972; ID, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p.860.

¹²⁹ Per la quale, alla luce della nuova formulazione dell'art.2482-*ter* c.c., non sussisterebbe la necessità di deliberare preventivamente la riduzione del capitale al fine di coprire le perdite, in quanto la trasformazione costituirebbe una delibera alternativa: così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.334; N. ABRIANI, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.77), p.95; massima I.G.10 del Comitato Notarile del Triveneto (*Trasformazione di società in perdita senza riduzione del capitale*) pubblicata nel settembre 2004. Ciò, d'altronde, sarebbe coerente con la possibilità di

delle perdite e successivamente aumentarlo per cifra non inferiore al minimo legale, per cui: (a) non può mai aver luogo l'aumento senza la preventiva riduzione del capitale, (b) e soprattutto l'aumento deve essere necessariamente deliberato contestualmente alla riduzione, a pena di scioglimento ai sensi dell'art.2484 n.4 c.c.¹³⁰ Dunque, ipotizzando in astratto, che non sia vietata dall'ordinamento (come invece lo è) l'esclusione del diritto di sottoscrizione, in conseguenza della riduzione al di sotto del minimo legale la ricostituzione del capitale deliberata a maggioranza farebbe sorgere il diritto di recesso in favore dei soci assenti e dissenzienti privati del diritto di sottoscrizione, ed a tal riguardo occorre distinguere le seguenti ipotesi astrattamente verificabili: (1) le sottoscrizioni non vengano effettuate nella misura del minimo legale - ovvero per l'intero importo dell'aumento deliberato con previsione di inscindibilità - ed il recesso diventa inefficace ai sensi dell' art.2473 ult. co c.c., poiché si verifica la causa di scioglimento *ex art.2484 n.4) c.c.*; (2) le sottoscrizioni vengano effettuate per l'intero capitale (o sino al minimo legale, ove prevista la scindibilità dell'aumento), e la modifica statutaria concernente la ricostituzione del capitale produce definitivamente i suoi effetti ai sensi dell'art.2436 c.c.: in tal caso il diritto di recesso *ex art.2481-bis c.c.*¹³¹ sarebbe definitivamente efficace (dal momento che - a seguito della sottoscrizione del capitale aumentato e del decorso dei termini di cui all'art.2481-bis c.c. - la società non potrebbe più revocare la delibera legittimante il recesso conformemente all'ultimo comma dell'art.2473 c.c.) Tuttavia, anche in questo caso, la società potrebbe essere ancora costretta allo scioglimento a seguito della dichiarazione di recesso di uno o più soci,

trasformare la s.r.l. in una società di persone ove il capitale ha una funzione diversa, ed il mantenimento dello stesso capitale eroso dalla perdita rileverebbe solo ai fini della c.d. funzione produttivistica del capitale, per cui sarebbe vietata la distribuzione di utili, almeno sino all'eliminazione della perdita od alla riduzione del capitale (art. 2303 c.c.): per tutti M. GHIDINI, *Società personali, Cit. (nt.74)*, p. 292 ss.

¹³⁰ Inoltre, al fine di evitare lo scioglimento è necessario che intervenga la sottoscrizione dell'aumento, dal momento che il perfezionamento dell'operazione richiede il completamento di una fattispecie negoziale costituita dalla delibera assembleare, da un lato, e dalla sottoscrizione conforme degli aventi diritto nei modi di legge, dall'altro: v. anche G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata, Cit. (nt.1)*, p. 1724 ss, testo e nt. 31.

¹³¹ Non appena le sottoscrizioni dell'aumento sono perfezionate, ed una volta decorso il termine finale previsto dalla delibera, la società non potrà revocare la delibera di aumento del capitale.

nell'ipotesi in cui non sia possibile liquidare altrimenti le relative partecipazioni, ai sensi del penultimo comma dell'art.2473 c.c.¹³²

Infatti il legislatore, consapevole della diversità di interessi coinvolti dall'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nella s.r.l. rispetto alla s.p.a. - dal momento che solo nel primo tipo è tutelato il "ruolo" del socio per la modifica della sua posizione nella società derivante dalla riduzione del suo peso percentuale (come meglio illustrato *infra* al § 2.3.2) mentre nel secondo tipo il legislatore si limita a tutelare il valore patrimoniale della partecipazione tramite il sovrapprezzo obbligatorio, consentendo invece la diminuzione del peso percentuale del socio privato del diritto di opzione nel nome dell'interesse sociale - e conscio della circostanza per cui il diritto di recesso (attribuito ai soci privati del diritto di sottoscrizione) avrebbe potuto condurre la società in scioglimento ai sensi del penultimo comma dell'art.2473 c.c., ha preferito vietare l'esclusione del diritto di sottoscrizione al fine di salvaguardare la posizione di ciascun socio all'interno della società - come testimonia anche la legge delega che invitava alla predisposizione di un "*complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci*" - attribuendo ad ogni socio, in presenza delle situazioni di crisi, il diritto prioritario (intangibile dalla maggioranza) di ricapitalizzare la società (c.d. regola del *recapitalize or liquidate*)¹³³. Al contrario, quando l'aumento non è necessario ad evitare lo scioglimento il socio - ove privato del diritto di opzione - sarebbe tutelato con il diritto di *exit*, con cui può evitare di restare in società e subire la modifica della propria posizione

¹³² L'art.2473 c.c. consente il rimborso con altre modalità, ma verosimilmente esse non saranno praticabili nel caso di specie: infatti la società non avrà riserve da utilizzare, in quanto erose dalle precedenti perdite, mentre la riduzione reale potrebbe non essere praticabile sia per il diritto di opposizione dei creditori, sia nel caso in cui occorra ridurre il capitale di una cifra che lo porterebbe al di sotto del minimo legale. Invece sarebbe possibile, anche a seguito della ricostituzione del capitale, l'acquisto della quota del recedente da parte di altri soci o da un terzo, individuato concordemente dai soci medesimi.

¹³³ Così L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, Cit. (nt.35), p. 144, testo e nt. 60; v. anche al § 1.3.4. Si tenga conto che - anche dopo la riforma - parte della dottrina e della giurisprudenza propendono per la tesi secondo cui la perdita del capitale sotto il minimo legale fa entrare in scioglimento la società sotto condizione risolutiva dell'adozione dei provvedimenti di cui agli art. 2447 e 2482-ter c.c., inclusa la sottoscrizione delle quote di nuova emissione (dal momento che il perfezionamento dell'aumento reale richiede il completamento di una fattispecie negoziale costituita dalla delibera assembleare, da un lato, e dalla sottoscrizione conforme degli aventi diritto nei modi di legge, dall'altro). Si veda R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.35), p. 337; Cass. civ. 8 giugno 2007, n.13503, in *Giust. civ.* 2008, 12, p. 2942.

nell'ambito della compagine, e dei relativi diritti sociali commisurati all'entità della partecipazione sociale.

In conclusione il divieto di escludere il diritto di sottoscrizione nelle riduzioni al di sotto del minimo legale non può essere esteso alla riduzione per perdite regolata dall'art.2482-*bis* c.c. od alla riduzione per perdite facoltativa inferiore al terzo, dal momento che esso risponde all'esigenza di regolare una fattispecie distinta che coinvolge problematiche non omogenee. Pertanto, se è vero che il legislatore ha differenziato la s.r.l. dalla s.p.a. nella riduzione al di sotto del minimo legale, al contrario non è sostenibile che la *ratio* di tale disciplina non sarebbe facilmente individuabile, in quanto «*a metà strada*» e «*di difficile comprensione*» come definita da diversi interpreti, i quali hanno commentato il complesso degli artt. 2481-*bis*, 2482-*ter* e 2482-*quater* c.c. s.r.l. alla luce delle tradizionali classi di interessi coinvolti dalle operazioni di ricapitalizzazione¹³⁴, senza tener presente la diversa struttura delle operazioni sul capitale nella s.r.l. in presenza di esclusione del diritto di sottoscrizione, proprio a causa della rilevanza assunta dalla persona del socio, sotto il profilo dei diritti sociali esercitabili in misura della partecipazione al capitale, e delle relative forme di tutela approntate dal legislatore quali il diritto di recesso (quando la società è in *bonis*), ed il diritto prioritario di ricapitalizzazione (quando la società è in stato di crisi).

¹³⁴ Ovvero l'esclusione del socio solo in caso di azzeramento (con perdita dei diritti sulle plusvalenze non evidenziate nella situazione patrimoniale), l'irrilevanza della ricapitalizzazione a seconda che il capitale sia sceso o meno al di sotto del minimo legale, poiché entrambe inidonee a causare l'espropriazione della partecipazione del socio escluso del diritto di opzione, la facoltatività del sovrapprezzo alla luce di una superficiale lettura testuale della disciplina della s.r.l.

§ 1.4.4 Conclusioni sulle funzioni dell'art.2482-quater c.c.

L'adesione alla tesi che nega all'art.2482-quater c.c. il ruolo di norma di chiusura del sistema deve indurre l'interprete ad individuare la funzione della norma *de qua*, a meno di sostenere che si tratti di un refuso storico del terzo comma dell'art.2496 c.c.¹³⁵

L'indagine deve essere condotta individuando quale sia l'ambito prescritto dal disposto dell'art.2482-quater c.c. (questione affrontata in via preliminare al § 1.2) ed a tal proposito - alla luce delle problematiche individuate - ritengo di poter affermare che la norma *de qua* debba essere interpretata nel senso di impedire (i) sia che la riduzione incida sulle situazioni giuridiche attive e passive riconnesse alla partecipazione sociale, (ed in tal senso pertanto non vi sarebbe alcuna novità rispetto al precedente art.2496 c.c., che faceva riferimento ai diritti sociali), (ii) sia - alla luce della nuova disciplina della s.r.l. - che la riduzione modifichi i diritti particolari riconosciuti al socio ai sensi dell'art.2468 terzo comma c.c.

Anzitutto, si può affermare con ragionevole sicurezza che l'art.2482-quater c.c. ha mantenuto le funzioni del previgente terzo comma dell'art.2496 c.c.¹³⁶ nell'ipotesi in cui lo statuto abbia fissato convenzionalmente un valore nominale minimo delle quote, analogamente al previgente art.2474 c.c.¹³⁷ (ove tale disposizione risponderebbe all'esigenza

¹³⁵ Si veda M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale nella s.r.l.*, in *RDS: rivista di diritto societario* 2007, 3, p.21, per cui la disposizione sarebbe molto meno importante rispetto al passato. Tuttavia si deve tener presente che il legislatore ha riformulato la disposizione e ne ha ampliato il contenuto, facendo riferimento non solo alle quote, ma anche ai diritti (si veda, più diffusamente, al § 1.2)

¹³⁶ Il previgente terzo comma dell'art.2496 c.c. aveva la funzione di consentire ai soci originari (ad es. in caso di ingresso di nuovi soci dopo la riduzione per perdite) di votare secondo l'originario valore nominale delle quote anteriore alla riduzione (non corrispondente a quello attuale) anche quando il valore nominale effettivo fosse ridotto al di sotto del multiplo di legge: per tutti G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.20)*, p. 301; G.C.M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.12)*, p.181. L'applicazione della citata norma realizzava una *fiction juris*, resa necessaria per neutralizzare l'applicazione generalizzata dell'art.2474 c.c., poiché altrimenti i titolari delle vecchie quote sarebbero stati costretti ad eseguire nuovi conferimenti al fine di riportare le quote ad un multiplo di un euro, pena l'impossibilità di esercitare i relativi diritti sociali. La società avrebbe mantenuto un capitale diverso (pari alla cifra che si avrebbe senza tenere conto delle intervenute riduzioni per perdite) ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, (c.d. funzione organizzativa) mentre con riferimento alla funzione produttivistica ed a quella di garanzia la cifra del capitale sarebbe rimasta quella inferiore che sconta gli effetti nominali della riduzione per perdite.

¹³⁷ Detto problema deve essere risolto valutando se sia consentito all'autonomia statutaria introdurre limiti minimi di valore delle quote sociali, e che le stesse quote di valore superiore debbano essere rappresentate da multipli (regola identica a quella dell'abrogato art.2474 c.c.) La dottrina che ha affrontato l'introduzione volontaria del valore minimo della partecipazione sociale (P. REVIGLIONE, *Commento all'art.2468*, *Cit. (nt.24)*, p.1800; M. MALTONI, *La partecipazione sociale*, *Cit. (nt.24)*, p.154-155) ha risolto positivamente la questione, dal momento che ciò risponde all'esigenza

meritevole di evitare un eccessivo frazionamento della partecipazione). Infatti, a seguito della riduzione per perdite si riproporrebbe il problema di verificare se i soci conservino o meno i relativi diritti sociali secondo il valore originario delle quote, e si renderebbe necessario un correttivo al fine di evitare che i soci - in sede di riduzione per perdite - non possano far valere nella loro interezza i diritti sociali: ove ricorra tale evenienza, l'art.2482-*quater* c.c. svolgerà le medesime funzioni del previgente terzo comma dell'art.2496 c.c.¹³⁸

Più in generale l'art.2482-*quater* c.c., nella parte in cui prescrive il divieto di modificare le quote di partecipazione ed i diritti dei soci, ha il compito di disciplinare gli effetti della riduzione per perdite sia sui diritti sociali connessi alla partecipazione sociale (il cui esercizio sia commisurato alla percentuale di partecipazione al capitale), sia su eventuali diritti particolari attribuiti al socio *ex* 3° comma dell'art.2468 c.c.: la norma *de qua* infatti sancisce espressamente il principio inderogabile per cui i sopracitati diritti non possono subire modifiche¹³⁹, dal momento che la riduzione per perdite è neutra¹⁴⁰ verso la quota di

meritevole di tutela, ovvero evitare l'eccessivo frazionamento delle partecipazioni sociali; peraltro non esisterebbero interessi contrari tali da impedire all'autonomia statutaria l'adozione di questa regola, purché sia rispettato il principio di unicità della quota. Ove si condivida tale premessa, non si può non sostenere la necessità di affidare all'art.2482-*quater* c.c. anche la funzione già svolta dal terzo comma dell'art.2496 c.c., e precisamente la conservazione dei diritti sociali secondo il valore nominale originario della partecipazione, nonostante la diminuzione del valore nominale al di sotto del minimo fissato dallo statuto. Si rammenta infine che per un breve periodo anche nella s.p.a. era previsto un valore minimo delle azioni, pari ad un euro od ad un multiplo *ex* art.2327 c.c. (come modificato dal d.lgs. 24 giugno 1998, n.213, con decorrenza dal 1 gennaio 2002, sino al 1 gennaio 2004, data in cui è entrato in vigore il d.lgs. 6/2003); a tal proposito si era posto il problema di eventuali delibere di riduzione per perdite che riducessero il valore nominale a cifra inferiore al minimo od ad un multiplo, con l'impossibilità del socio di esercitare i diritti sociali. La dottrina aveva chiarito che la conseguenza della riduzione non era l'applicazione analogica del terzo comma dell'art.2496 c.c., poiché (a differenza delle s.r.l. ove le quote possono avere diverso valore nominale) nella s.p.a. vige il principio per cui tutte le azioni debbono avere identico valore nominale. Per questo motivo la dottrina prevalente aveva ritenuto che la prescrizione relativa al valore minimo riguardasse solo la fase costitutiva della società, mentre nelle successive operazioni sul capitale la società poteva ridurre il valore nominale delle azioni al di sotto del minimo di cui all'art.2327 c.c., ovvero adottare soluzioni alternative come l'uso di frazionamenti o raggruppamenti azionari. Così G. FIGA'-TALAMANCA, *Euro e azioni*, in *Riv. soc.*, 2001, p.316-317; M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale, valore nominale delle azioni e delle quote e transizione all'euro*, in *Riv. soc.*, 1999, p.348; F. FERRARA – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 12° ed., Milano, GIUFFRÈ, 2001, p.414 nota 7.

¹³⁸ Tale conclusione è stata recentemente sostenuta anche da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1753, nt. 7.

¹³⁹ O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.43)*, p. 348; D. CORRADO, *la riduzione del capitale*, *Cit. (nt.99)*, p.1330 e 1332.

¹⁴⁰ S. CERRATO, *Il Nuovo diritto societario*, *Cit. (nt.40)*, p.1972; ID, *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit. (nt.40)*, p.860.

partecipazione ed i diritti sociali ad essa connessi (fatta salva l'ipotesi in cui la modifica dello statuto sia assunta con il consenso di tutti i soci¹⁴¹).

Quindi l'art.2482-*quater* c.c. costituisce una norma interpretativa che sancisce espressamente: **(1)** la neutralità della riduzione del capitale sulla percentuale di partecipazione al capitale¹⁴², (e conseguentemente sui diritti patrimoniali ed amministrativi inerenti la partecipazione sociale [diritto al dividendo, diritto di voto] nonché sui diritti particolari eventualmente attribuiti al socio), al fine di preservare l'assetto dei reciproci rapporti fra i soci¹⁴³, **(2)** l'applicazione del principio di parità di trattamento (o di non discriminazione) tra i soci nelle operazioni di riduzione per perdite¹⁴⁴, il quale – peraltro - è immanente nel sistema, dal momento che in tutti i tipi sociali (anche personalistici) è desumibile il principio dell'incidenza proporzionale delle perdite sulle partecipazioni sociali (escluse le ipotesi di postergazione nelle perdite¹⁴⁵).

La conclusione sub **(1)** è stata recentemente ribadita dalla dottrina, secondo cui la norma *de qua* avrebbe la funzione di correttivo degli effetti naturali della riduzione, sancendo la c.d. *regola di invarianza* delle quote nel rapporto aritmetico fra partecipazione e capitale, il quale deve restare immutato rispetto a quello anteriore alla riduzione, con effetti sostanzialmente analoghi alla disposizione del previgente art.2496 c.c.¹⁴⁶. A tal riguardo la dottrina ha precisato che, sebbene la regola contenuta all'art.2482-*quater* c.c. possa apparire superflua¹⁴⁷ ogni qual volta la quota – a seguito dell'incisione subita a causa delle perdite – mantenga invariata la proporzione matematica (o la percentuale) rispetto al capitale, tuttavia

¹⁴¹ Si veda quanto detto a p.28, nt.75.

¹⁴² G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1574.

¹⁴³ Sul punto vedi l'esemplificazione proposta da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1572 ss, e nel corso del presente lavoro a p.50, nota 149.

¹⁴⁴ D. CORRADO, *la riduzione del capitale*, Cit. (nt.99), p.1329, sebbene si tratti di un principio codificato all'art.92 T.U.F., nonché all'art.42 della II Direttiva CEE (Direttiva del Consiglio 77/91/CEE del 13 dicembre 1976); A. BUSANI, *Società a responsabilità limitata*, con prefazione di G.Judica, Milano, EGEA, 2006, p.407. L'esistenza del principio di parità di trattamento è desunto anche da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 34 tramite diverse disposizioni (artt. 2468⁴, 2481-*bis*¹, 2481-*ter*², 2482-*quater* c.c.), dalle quali emerge il principio - applicabile anche alla riduzione reale - secondo cui nessuna modifica della proporzione fra le quote di partecipazione può essere adottata senza il consenso dei soci interessati.

¹⁴⁵ Si veda più diffusamente a p.28 testo e nt. 74.

¹⁴⁶ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1750 ss.

¹⁴⁷ Così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1752.

l'applicazione di tale norma sarà necessaria ogni volta in cui, a seguito dell'impatto della perdita, la quota del socio abbia un valore nominale con numeri decimali periodici: infatti, dal momento che il valore delle partecipazioni deve essere espresso in non oltre due decimali di euro¹⁴⁸, si renderebbe necessario un arrotondamento degli importi nominali rispettivamente in eccesso ed in difetto, con il risultato di modificare la proporzione delle quote rispetto al capitale¹⁴⁹. Peraltro sebbene tale effetto dovuto alla riduzione solitamente dia luogo ad una modifica infinitesimale del valore nominale della quota, si tratta comunque di modifica suscettibile ad incidere sugli equilibri interni della compagine sociale, ed in particolare su tutti quei diritti commisurati alla misura della quota di partecipazione¹⁵⁰ (invece la riduzione – anche in assenza dell'art.2482-*quater* c.c. - non potrebbe mai incidere su diritti spettanti al socio *uti singulus*, essendo sganciati dall'entità delle partecipazioni). La disposizione in esame troverà applicazione limitatamente all'ipotesi in cui la partecipazione sociale sia rappresentata da un valore nominale espresso, e non quando la quota sia

¹⁴⁸ Infatti, a seguito dell'entrata in vigore dell'euro, l'art.17 del d.lgs. 24 giugno 1998, n.213 (che rinvia al Regolamento CE N.1103 del 17.06.1997, in G.U.U.E. n. L 162 del 19 giugno 1997) dispone che in presenza di importi con numeri decimali periodici bisogna lasciare invariata la seconda cifra decimale se la terza è minore di 5, ovvero aumentare di uno la seconda cifra decimale ove la terza sia maggiore o uguale a 5: v. anche M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, *Cit.* (nt.131), p.378; G. FIGA'-TALAMANCA, *Euro e azioni*, *Cit.* (nt.137), p. 290. Si rinvia a F. MAGLIULO, F. TASSINARI, *La costituzione della società*, in CACCAVALE MAGLIULO MALTONI TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, IPSOA, 2003, p. 34 ss, circa le difficoltà applicative connesse alle norme sopra citate nelle operazioni di aumento e riduzione del capitale, ove il nuovo capitale non sia divisibile per le esatte percentuali spettanti a ciascun socio.

¹⁴⁹ A tal proposito v. l'esempio proposto da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.1), p. 1752: in una s.r.l. ove i soci hanno partecipazioni pari ad un terzo e due terzi del capitale, e la perdita accertata imponga una riduzione da euro 150.000 ad euro 40.000 (e quindi le quote dei due soci dovrebbero corrispondere ad euro 13.333,333333... ed euro 26.666,66666...), in applicazione del principio secondo cui il valore nominale non può contenere cifre con più di due decimali di euro, (v. nota precedente) si renderà necessario l'arrotondamento per difetto a 13.333,33 e per eccesso ad euro 26.666,67 con la conseguenza che in rapporto all'ammontare del capitale ridotto (40.000 euro) gli indicati valori nominali non rappresentano un terzo e due terzi come in origine, bensì poco meno di un terzo e poco più di due terzi.

¹⁵⁰ Nell'esempio fatto da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.1), p. 1753, il socio che – per effetto delle perdite – veda la propria quota di partecipazione ridotta da un terzo a poco meno di un terzo non potrà autonomamente esercitare il potere di sottoporre alla decisione dei soci una materia di competenza degli amministratori (con esclusione di quelle elencate all'ultimo comma dell'art.2475 c.c.), ovvero richiedere l'utilizzo del metodo collegiale nelle decisioni dei soci in luogo del metodo referendario cui abbia espressamente optato lo statuto (cfr. commi 1° e 4° art.2479 c.c.) Analogo problema si verificherebbe per il socio che veda ridotta la propria quota da due terzi a poco meno di due terzi, il quale non potrebbe autonomamente decidere la rinuncia o transazione all'azione di responsabilità ai sensi dell'art.2476⁵ c.c., né l'introduzione nell'atto costitutivo di una clausola compromissoria ai sensi dell'art.34⁶ d.lgs. n.5/2003.

rappresentata solo dalla percentuale (esempio $\frac{1}{4}$ od il venticinque percento) rispetto al capitale¹⁵¹ (ed alla perdita che incide su di esso).

Questa interpretazione è confermata dalla dottrina¹⁵² secondo cui l'art.2482-*quater* c.c. si riferisce solo alla riduzione (e non al successivo aumento), ed ha la funzione di mantenere invariati tutti i diritti inerenti la partecipazione sociale (patrimoniali ed amministrativi) ogni volta in cui la riduzione sia conseguenza di un'operazione contabile di adeguamento della cifra del capitale sociale indicata in statuto alla mutata situazione patrimoniale: per i suddetti motivi la norma *de qua* svolgerebbe una funzione non dissimile da quella del previgente terzo comma dell'art.2496 c.c., ed esprimerebbe un principio analogo (e speculare) al disposto di cui agli artt.2442 e 2481-*ter* c.c. in tema di aumento gratuito¹⁵³.

Passando ai rapporti fra l'art.2482-*quater* c.c. ed i diritti di cui all'art.2468 comma terzo c.c., si deve ritenere che il diritto particolare debba essere riconosciuto al socio nella sua originaria estensione anche nel caso in cui sia mutato il valore nominale della quota in seguito ad una riduzione per perdite (lo stesso principio dovrebbe essere affermato anche in occasione dell'aumento di capitale gratuito¹⁵⁴ che - in maniera speculare alla riduzione per perdite - ha effetto su tutte le quote in misura proporzionale^{155 156}).

¹⁵¹ L'ammissibilità di partecipazioni di s.r.l. prive di valore nominale espresso è confermata, fra gli altri, da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1750 nt. 3; G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p. 330; M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.135), p.18-19, ed in applicazione del rinvio dell'art.2482-*bis* all'ultimo comma dell'art.2446 c.c. la riduzione potrebbe essere deliberata (con l'osservanza della disciplina sulle modifiche dello statuto) dal consiglio di amministrazione.

¹⁵² M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.135), p.25; O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.43), p. 348.

¹⁵³ Si veda l'art. 2481-*ter* c.c. per cui: "la quota di partecipazione di ciascun socio resta immutata", usando una terminologia assai vicina all'art.2482-*quater* c.c. Tale interpretazione sarebbe suffragata anche dalla massima I.G.24 del Comitato Notarile del Triveneto (*Riduzione del capitale in misura non proporzionale*) pubblicata nel settembre 2006, la quale consentirebbe la riduzione (reale o nominale) in misura non proporzionale fra i soci purché deliberata all'unanimità, dal momento che l'art.2482-*quater* c.c. esprime un principio valido solo per le delibere adottate a maggioranza. Tuttavia - a differenza dell'art. 2481-*ter* c.c. - l'art.2482-*quater* c.c. sancisce sia l'immodificabilità della quota (*rectius*, il valore percentuale delle partecipazioni), sia l'immodificabilità dei diritti dei soci (come precisato anche nell'esemplificazione fatta a p.50, testo e nota 149): così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1754.

¹⁵⁴ La stretta relazione fra l'art.2481-*ter* c.c. (sull'aumento gratuito nella s.r.l.) e l'art.2482-*quater* c.c. è evidenziata da S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p. 860.

¹⁵⁵ In tal senso, sia pur dubitativamente v. F. PETRERA, *I presunti riflessi*, Cit. (nt.70), p.854.

¹⁵⁶ In ogni caso va precisato che, coerentemente con il suddetto percorso argomentativo, nell'ipotesi in cui lo statuto ai sensi dell'art.2468 comma 4° c.c. consenta la modifica a maggioranza dei diritti particolari, ed in occasione dell'assemblea chiamata a deliberare un'operazione sul capitale si voglia

D'altronde, alla luce di un'interpretazione sistematica delle norme della s.r.l., l'assunto per cui la riduzione non potrebbe mai incidere sull'esercizio dei diritti particolari (né in senso restrittivo né estensivo) è fornita dal quarto comma dell'art.2468 c.c., che richiede l'unanimità dei consensi per le modifiche dei suddetti diritti¹⁵⁷: ciò confermerebbe la funzione interpretativa dell'art.2482-*quater* c.c. circa la disciplina applicabile ai diritti particolari nell'ipotesi di riduzione per perdite, dal momento che il diritto particolare potrebbe essere strutturato all'interno dello statuto in guisa da non essere più esercitabile dopo la riduzione nominale¹⁵⁸, ed il disposto di cui all'art.2482-*quater* c.c., riferendosi ai "*diritti spettanti ai soci*", rinvia genericamente a tutti quei diritti (afferenti la quota o la persona del socio), il cui esercizio sia commisurato all'estensione od al valore nominale della quota, e che sarebbero pregiudicati dall'approvazione della riduzione del capitale. Ad esempio, se nell'atto costitutivo è riconosciuto un diritto particolare *ex art.2468* comma 3° c.c. commisurato al valore nominale della partecipazione mantenuta dal socio¹⁵⁹, in virtù dell'art.2482-*quater* c.c. si deve ritenere che tale diritto continui ad esistere nella sua originaria estensione, anche se il valore nominale della quota si riduce al di sotto della soglia minima prevista dallo statuto, giacché la diminuzione non è avvenuta a seguito di un disinvestimento della partecipazione inerente il singolo socio (la cessione di parte della quota, ovvero il recesso parziale, per chi lo ammette¹⁶⁰), bensì per una modifica del valore nominale del capitale, la quale mantiene inalterata la proporzione fra le quote dei soci¹⁶¹.

modificare l'estensione del diritto particolare, quest'ultima delibera contestuale all'aumento (o riduzione), deve costituire oggetto di un'apposita delibera posta all'ordine del giorno dell'assemblea, e probabilmente non si può ritenere automaticamente esteso il diritto particolare in virtù della sola delibera di aumento del valore nominale della quota (considerata la rilevanza di tale effetto della delibera sia per l'invalidità derivante dal difetto di informazione (cfr. art.2479-*ter* c.c.), sia per l'esercizio del diritto di recesso (cfr. art.2468 c.c.)

¹⁵⁷ Così anche G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1755, nt. 10, il quale tuttavia ritiene che - con riferimento ai diritti particolari - la loro immodificabilità nel corso delle riduzioni discenda comunque (e solo) dall'applicazione del 4° comma art.2468 c.c., mentre l'art.2482-*quater* c.c. si riferirebbe soltanto all'immodificabilità delle quote e dei diritti sociali ad essa commisurati (v. nt. 149).

¹⁵⁸ Si veda la nota successiva.

¹⁵⁹ Un'ipotesi concreta potrebbe essere un privilegio negli utili riconosciuto a condizione che il socio mantenga nella società una quota del valore nominale pari almeno a ventimila/00 euro; esempio analogo è esposto da A. BUSANI, in *Società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.144), p.407.

¹⁶⁰ In tal senso N. SALANITRO, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, GIUFFRÈ, 2005, p.57, secondo cui si applicherebbero analogicamente le norme della s.p.a. che lo

Le conseguenze saranno diverse in caso di perdita totale del capitale, ove non segua la volontà del socio di partecipare alla ricapitalizzazione, dal momento che in tal caso l'azzeramento della partecipazione comporta necessariamente l'onere di partecipare alla ricostituzione del capitale, pena la perdita dello *status* di socio: in tale ipotesi non si dovrebbe parlare di modifica del diritto particolare, dal momento che il riconoscimento dello stesso (sia considerandolo alla stregua di un diritto soggettivo del socio¹⁶², sia come una posizione organizzativa inerente la società) presuppone comunque la qualità di socio, e quindi una partecipazione al capitale, per cui venuta meno la stessa cade il presupposto per

consentono almeno nelle fattispecie di recesso coincidenti fra i due tipi societari; anche P. PISCITELLO, in *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, p.724 e ss propende per la tesi favorevole, argomentando sulla base della correlazione esistente fra la tematica *de qua* e la facoltà del socio di cessione parziale della quota, nonché la divisibilità della partecipazione, sulla quale il citato autore esprime parere favorevole (in quanto il frazionamento della quota non comporterebbe comunque l'alterazione dei meccanismi decisionali della società, improntati al principio della maggioranza della partecipazione al capitale). In senso contrario, argomentando sia in considerazione dell'unitarietà della quota e della rilevanza centrale assunta dal socio nella s.r.l. (v. art. 4, comma 1° L.3 ottobre 2001, n.366 [L. delega riforma diritto societario]) sia per l'autonomia tipologica acquisita dalla s.r.l. rispetto alla s.p.a., (ove il recesso parziale è vietato soltanto nei casi individuati dall'art. 2497-*quater*, lett.b)) c.c. si vedano G. ZANARONE, *Introduzione, Cit. (nt.86)*, p.79; M. PERRINO, *La rilevanza del socio nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. Comm.*, 2003, p.810; L. DELLI PRISCOLI, *Commento all'art.2473 c.c.*, in *Codice commentato delle s.r.l.* diretto da Benazzo – Patriarca, Torino, UTET, 2006, p.284-285. Ammette tuttavia la liceità di un accordo fra i soci, con cui venga superato il divieto legislativo, M. TANZI, in *Commento all'art.2473 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario, vol.3° artt.2449-2510*, a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, Napoli, JOVENE, 2004, p.1541, nota 70, secondo cui tale soluzione potrebbe consentire l'entrata in società di soggetti interessati a permanervi temporaneamente fino a che, ad esempio, l'attività sociale non sia avviata o il compimento di determinate operazioni economiche non sia concluso. Propende per la tesi contraria anche M. STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso ed autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p.410, in quanto la s.r.l. sarebbe caratterizzata dalla rilevanza dei rapporti contrattuali fra i soci, e la disciplina del recesso non potrebbe essere ricostruita in termini disomogenei rispetto alla disciplina del recesso negoziale.

¹⁶¹ Naturalmente il disposto dell'art.2482-*quater* c.c., che sancisce l'immodificabilità delle quote rispetto al capitale non riguarda l'ipotesi di partecipazioni postergate per effetto di un diritto particolare attribuito al socio: sull'ammissibilità del diritto individuale di postergazione v. G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata, Cit. (nt.1)*, p. 1759, nt. 18; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, I, p. 330; M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale, Cit. (nt.135)*, p. 26; A. DACCÒ, *I diritti particolari, Cit. (nt.107)*, pp. 395 ss; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, 6, pp. 1497 ss; D. GALLETTI *Commento, Cit. (nt.43)*, p. 512, il quale afferma come una soluzione contraria impedirebbe l'utilizzo del diritto di postergazione per consentire l'ingresso in società di operatori professionali (*venture capitalist*) che consentano il risanamento dell'impresa in crisi; M. PINNARO', *Commento all'art. 2482-*quater**, in *La riforma delle società* a cura di M. Sandulli e V. Santoro (Artt. 2462-2510), Torino, 2003, pp. 224 – 225; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di G. Olivieri, G. Presti e F. Vella, Bologna, IL MULINO, 2006, p. 281; M. CAVANNA, *Partecipazione e «diritti particolari» dei soci*, in *Le nuove s.r.l.*, *Cit. (nt.37)*, pp. 145- 146.

¹⁶² F. GUERRERA, *Profili generali, Cit. (nt.107)*, p.243 e ss.

l'esercizio del diritto particolare¹⁶³, a meno che il socio - a seguito della riduzione per perdite - partecipi alla ricostituzione del capitale mantenendo invariato il proprio diritto particolare¹⁶⁴.

Infine l'art.2482-*quater* c.c. non costituisce un "*vincolo al potere decisorio dell'organo*" che delibera a maggioranza sulla ricapitalizzazione¹⁶⁵ (riduzione e conseguente aumento) al fine di tutelare le minoranze, dal momento che - come affrontato specificamente al § 1.4.1 - non può essere accolta la tesi che vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione in ragione del disposto di cui all'art.2482-*quater* c.c., come dimostra lo stesso art.2481-*bis* c.c. che consente sempre l'offerta di quote di nuova emissione a terzi (ad eccezione dell'ipotesi in cui il capitale si sia ridotto al di sotto del minimo legale), mentre la tutela del socio in sede di reintegrazione del capitale è garantita dal sovrapprezzo obbligatorio, come *infra* precisato nel successivo capitolo.

In conclusione, alla luce delle diverse operazioni sul capitale analizzate nel corso del primo capitolo, ritengo di poter affermare che l'art.2482-*quater* c.c. - al pari dell'art.2481-*ter* c.c. - governi il rapporto fra i diritti sociali commisurati alla percentuale della quota e l'intero capitale solo nell'ambito della riduzione, e non in altre fattispecie quali l'aumento del

¹⁶³ La situazione sarebbe non dissimile dall'ipotesi in cui, a seguito della cessione dell'intera quota da parte di un socio titolare di un diritto particolare, quest'ultimo si estingue. Infatti, secondo l'opinione ampiamente diffusa in dottrina, il trasferimento dell'intera partecipazione non coinvolge il diritto particolare che si estingue - salva espressa previsione statutaria che ne consenta il trasferimento - mentre nel caso di alienazione parziale della quota i diritti permangono in capo al socio originario: così M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci*, *Cit. (nt.139)*, pp. 333 ss; L. A. BIANCHI, A. FELLER, in *Quote di partecipazione*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A.Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008, pp. 308 ss; A. DACCO', *I diritti particolari*, *Cit. (nt.107)*, p. 402. Pertanto, in presenza di diritti particolari del socio, sia l'azzeramento della relativa quota per perdite non seguita dalla sottoscrizione dell'aumento, sia la cessione dell'intera quota costituiscono entrambi fenomeni che non comportano una modifica statutaria da approvare all'unanimità ai sensi dell'art.2468 c.c., pur incidendo indirettamente sull'organizzazione societaria (si pensi all'ipotesi in cui il diritto particolare consista nella nomina diretta di uno o più amministratori, ovvero nell'amministrazione "*di diritto*" attribuita ad uno o più soci *ex art.2468³ c.c.*)

¹⁶⁴ In senso contrario G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.338-339, 341-342, testo e nota 154, secondo cui, poiché nel caso del capitale azzerato dalle perdite, la mancata sottoscrizione del socio comporterebbe l'estinzione del diritto particolare, si rende necessario che l'aumento sia sottoscritto interamente e contestualmente da tutti i soci, poiché altrimenti si verificherebbe l'estinzione di un diritto particolare tramite una delibera adottata a maggioranza.

¹⁶⁵ Espressione usata da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1750, il quale sostiene (*Op. cit.*, p. 1757 ss) che l'art. 2482-*quater* c.c. costituirebbe anche una "*norma di azione*", ed avrebbe quindi la funzione di disciplinare il procedimento decisionale della riduzione, vietando che essa costituisca l'occasione per modificare gli originari assetti interni fra i soci tramite l'esclusione del diritto di sottoscrizione sull'aumento necessario alla reintegrazione del capitale.

capitale – anche se occasionalmente deliberato nella medesima assemblea - con esclusione del diritto di sottoscrizione, ovvero la sottoscrizione non proporzionale in presenza di quote non optate da parte di alcuni soci.

CAPITOLO II

Il sovrapprezzo obbligatorio nella s.r.l. in sede di esclusione del diritto di sottoscrizione

§ 2.1 Lo strumento giuridico di tutela del valore della partecipazione sociale in sede di esclusione del diritto di opzione nelle società di capitali: il sovrapprezzo obbligatorio

Come affrontato nel primo capitolo la dottrina secondo cui l'art.2482-*quater* c.c.: (i) imporrebbe il principio di immodificabilità dei diritti inerenti la quota (incluso il diritto di sottoscrizione¹⁶⁶); e (ii) costituirebbe la norma di chiusura di tutte le riduzioni per perdite; avrebbe dovuto dimostrare che le delibere di ricostituzione del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione, provocano effetti negativi ulteriori rispetto alla semplice delibera di aumento con esclusione del diritto del socio. Tuttavia, in assenza di appropriata argomentazione, risulta ingiustificabile l'interpretazione restrittiva dell'art.2481-*bis* c.c. (in merito all'esclusione del diritto di sottoscrizione), norma - a mio avviso - disapplicabile solo motivando l'esistenza di un disvalore aggiunto provocato dalla delibera di riduzione per perdite contestuale all'aumento di capitale¹⁶⁷.

Uno spunto per affrontare il problema potrebbe essere tratto da un saggio del Professore Simonetto in cui, nell'affrontare il tema dell'esclusione del diritto di opzione in caso di perdita integrale del capitale sociale, l'autore si sofferma sulla funzione del bilancio di esercizio e sul suo utilizzo ai fini dell'individuazione delle perdite¹⁶⁸, precisando che a tal fine bisogna distinguere il patrimonio reale della società (comprendente tutte le situazioni giuridiche attive e passive, nessuna esclusa) dal capitale sociale nominale, dal momento che l'azzeramento di quest'ultimo¹⁶⁹ non comporta necessariamente l'azzeramento ed il dissolvimento del patrimonio effettivo¹⁷⁰. E' noto infatti - in merito alla distinzione fra

¹⁶⁶ Per tutti G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.338-339, 341-342.

¹⁶⁷ Si veda in tal senso al §1.4.1.

¹⁶⁸ E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, Cit. (nt.4), p. 721.

¹⁶⁹ La perdita del capitale si verifica allorché il patrimonio netto complessivo, inteso come somma delle attività e delle passività vere e proprie, dopo aver eroso l'intero ammontare delle riserve risulti inferiore al valore nominale del capitale sottoscritto: così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1712. Le riserve, come sostiene unanimemente la dottrina, sono automaticamente erose dalle perdite: tale principio è derogato solo per quelle non soggette ad erosione in virtù di una particolare funzione cui esse assolvono, come la riserva da azioni proprie, od altre voci di netto originate da contribuzioni pubbliche per le quali sia possibile l'eventuale restituzione a seguito dal mancato conseguimento dello scopo cui erano destinate: così N. ABRIANI, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.82), p. 87.

¹⁷⁰ Bisogna distinguere dagli elementi già descritti il patrimonio netto risultante dal bilancio di esercizio, composto dal capitale e dai diversi tipi di riserve, (che viene iscritto al passivo solo per ragioni contabili, c.d. *passivo ideale*), nel quale non sono ricompresi taluni valori facenti parte

capitale nominale, patrimonio reale e patrimonio netto - che non si possono assegnare al bilancio funzioni diverse da quelle che gli sono proprie, poiché tale documento non è idoneo a rappresentare la situazione patrimoniale effettiva della società, ma consente solo l'individuazione del «*marginale attivo distribuibile senza pregiudicare le ragioni dei terzi creditori*»¹⁷¹, né tantomeno permette l'individuazione puntuale degli utili realizzati dalla società o delle perdite.

Al fine di deliberare la riduzione, gli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c. richiedono l'utilizzo di una situazione patrimoniale redatta con i criteri del bilancio di esercizio (c.d. bilancio infrannuale), dalla quale emerga che le perdite accertate hanno eroso il patrimonio netto contabile: la perdita rilevante ai sensi dell'art.2482-*bis* c.c. non tiene conto dell'eventuale maggior consistenza del patrimonio effettivo della società rispetto al patrimonio netto risultante dal bilancio, ed infatti la società è comunque tenuta ad operare sul capitale nominale al fine di eliminare la perdita contabile.

Tale disciplina si fonda sull'applicazione del principio di continuità (art.2423-*bis* n.6 c.c.), che non consente modifiche dei criteri di valutazione delle attività da un esercizio all'altro, neppure al fine di verificare l'impatto delle perdite alla luce della consistenza patrimoniale effettiva della società, poiché – coerentemente al tradizionale insegnamento della dottrina¹⁷² - le ipotesi di riduzione per perdite (incluso l'azzeramento del capitale), non integrano le circostanze eccezionali di cui all'art.2423-*bis* comma 2° c.c. nelle quali è possibile modificare i criteri di valutazione¹⁷³. Infatti la perdita che impatta sul patrimonio netto deriva da una o più perdite di esercizio conseguenti all'approvazione del bilancio (cfr. in tal senso il 2° comma dell'art.2446 c.c., ove la riduzione obbligatoria è effettuata in

dell'attivo della società ma non iscrivibili a bilancio, come ad esempio l'avviamento (ad eccezione dell'ipotesi indicata all'art.2426 n.6 c.c.)

¹⁷¹ E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 736; V. DI CATALDO, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega per la riforma del diritto societario. Prime riflessioni sul nuovo regime*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, a cura di S. Rossi e G. M. Zamperetti, Milano, GIUFFRÈ, 2001, p. 45, accogliendo con favore l'abbandono del criterio di determinazione del valore della quota riferito all'ultimo bilancio di esercizio in sede di recesso, dal momento che al bilancio è estranea la funzione di valutazione del patrimonio sociale.

¹⁷² *Ex multis*, R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *Cit. (nt.4)*, p. 290 ss.

¹⁷³ Non consentendo, ad esempio, la rivalutazione degli immobili iscritti a costo storico, a seguito degli effetti derivanti dall'inflazione.

occasione dell'approvazione del bilancio), ed è ragionevole che la stessa sia determinata con l'applicazione dei criteri propri del bilancio di esercizio¹⁷⁴, e nella misura risultante dal medesimo. Inoltre, nel caso di perdita *ex art.2447 c.c.*, oltre all'opzione dello scioglimento ai sensi dell'art.2484 n.4 c.c., la società può decidere la ricostituzione del capitale ovvero la trasformazione, ed in entrambi casi sarebbe ingiustificata la deroga al principio di continuità dei criteri di valutazione, poiché si verifica una prosecuzione dell'impresa sociale¹⁷⁵.

Pertanto, condividendo l'impostazione prevalente in dottrina ed in giurisprudenza, secondo cui le perdite non integrano i "casi eccezionali" di cui all'ultimo comma dell'art.2423-*bis* c.c.¹⁷⁶, la possibilità di procedere a rivalutazione dei cespiti all'attivo deve restare confinata alle ipotesi consentite da provvedimenti legislativi *ad hoc*¹⁷⁷.

¹⁷⁴ G. E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ, 1984, pp. 34 ss; R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 291.

¹⁷⁵ Così R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p. 291, per cui sarebbe ingiustificata la valutazione dell'attivo a valori di mercato, (e quindi di realizzo), appropriati solo in sede di liquidazione. Questa impostazione è condivisa da una consolidata giurisprudenza di legittimità, fra cui Cass. civ. 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giur. comm.* 1996, II, p. 354 con nota di PAPETTI; Cass., 4 maggio 1994 n. 4326, in *Foro it.*, 1995, I, 1, c. 1592 ed in *Le Società*, 1994, p. 1355; Cass. civ. 7 marzo 1992, n. 2764, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 588 ss, ed in *Le Società*, 1992, p. 935. Tuttavia, secondo altra dottrina, le decisioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. non vanno prese con riferimento ai valori di bilancio, ma con riferimento alla situazione effettiva della società: v. *ex multis*, G. FERRI, *Le società*, *Cit. (nt.3)*, p. 737, secondo cui, fra le ipotesi rilevanti ai sensi dell'art.2423-*bis* c.c. (già art.2425, ult. comma c.c.), dovrebbero essere ricomprese sia le operazioni straordinarie sia le perdite contabili cui non corrisponda una perdita effettiva, ed in tal caso la perdita potrà essere colmata tramite l'emersione di una plusvalenza, al fine di non procedere alla riduzione; all'emersione della plusvalenza dovrà altresì corrispondere al passivo una posta correttiva (c.d. fondo di rivalutazione).

¹⁷⁶ Secondo G. E. COLOMBO, in *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.7*, Torino, UTET, 1994, pp. 196-197, per "casi eccezionali" devono intendersi ipotesi rarissime in cui il rispetto di una norma specifica dettata per realizzare la rappresentazione veritiera e corretta, condurrebbe - nel caso concreto - ad una rappresentazione non veritiera: fra i casi eccezionali ipotizzabili rientrano il sopravvenuto mutamento del tipo di produzione che consigli di sostituire il metodo *lifo* al *fifo* (o viceversa) nella determinazione delle rimanenze di prodotti fungibili, o l'ingresso della società in un gruppo che adotti un criterio valutativo diverso, mentre il verificarsi di una perdita contabile non consente la rivalutazione dei beni (*Op. cit.*, p. 332 ss.)

¹⁷⁷ Fra cui l'art. 9 della l. 19 Marzo 1983 n. 72 (cd. "Visentini bis"), e da ultimo l'art. 15 del d. l. 29 novembre 2008, n. 185 (c.d. "decreto anticrisi"), convertito, con modificazioni, nella legge 28 gennaio 2009, n. 2, che rinvia esplicitamente - sia pure nei limiti della compatibilità - agli artt. 11, 13 e 15 della legge 21 novembre 2000, n. 342, che rappresenta il "testo base" in materia di rivalutazione (successivamente ripresa dalle leggi 24 dicembre 2003, n. 350 e 23 dicembre 2005, n. 266) ed individua i soggetti che possono ricorrere alla rivalutazione. Sul tema v. O. CAGNASSO, *Profili del "raccordo" tra regole "comuni" in tema di bilancio d'esercizio e criteri "eccezionali" di valutazione nella legislazione anticrisi*, contributo presentato in occasione del Convegno tenutosi a Roma il 29 e 30 gennaio 2010 presso l'Università di Roma 3 sul tema "*Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*", reperibile sul sito www.orizzontideldirittocommerciale.it

Pertanto, posto che il calcolo delle perdite non può prescindere dal rispetto del principio di continuità, l'inidoneità del bilancio di esercizio nell'individuazione delle perdite effettive rispetto al patrimonio reale si manifesta soprattutto in sede di azzeramento del capitale, ove l'esclusione del diritto di opzione comporta: (i) la perdita della partecipazione al capitale da parte di tutti i soci; (ii) l' "appropriazione senza causa"¹⁷⁸ del patrimonio sociale effettivo da parte dei sottoscrittori dell'aumento, per cui tale operazione - secondo parte della dottrina¹⁷⁹ - sarebbe illecita per assenza di giustificazione causale nello spostamento di ricchezza¹⁸⁰, elemento essenziale di ogni negozio ai sensi dell'art.1325 n.2) c.c.

Tuttavia – e questo ai fini del presente lavoro – bisogna chiedersi se la riduzione per perdite, la quale non dia luogo all'azzeramento, sia anch'essa idonea a ledere i diritti del socio privato del diritto di opzione, e realizzi uno spostamento di ricchezza privo di giustificazione causale¹⁸¹: ove si concluda in senso positivo, ciò giustificerebbe quell'interpretazione dell'art.2482-*quater* c.c. che vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione contestualmente alle delibere di riduzione per perdite (v. §1.3.3).

In realtà, nell'ipotesi in cui a seguito della riduzione per perdite del capitale sociale non azzerato, la società deliberi contestualmente un aumento con esclusione del diritto di opzione, nella s.p.a. non potrebbe parlarsi di "appropriazione senza causa" del patrimonio sociale da parte dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione, poiché il 6° comma dell'art.2441 c.c. richiede necessariamente la determinazione del sovrapprezzo obbligatorio, il quale dovrà essere commisurato al valore effettivo del patrimonio sociale (e non al patrimonio netto contabile della società¹⁸²).

¹⁷⁸ Come sostenuto da E. SIMONETTO, in *Azzeramento del capitale*, *Cit.* (nt.4), pp. 740, 752-753.

¹⁷⁹ Secondo l'autorevole insegnamento di parte della dottrina: si vedano gli autori citati alla nt. 25.

¹⁸⁰ E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit.* (nt.4), p. 740. Inoltre il negozio di sottoscrizione potrebbe essere rescindibile per lesione, ove ricorrano gli estremi dell'art.1448 c.c.

¹⁸¹ In tal senso, sia pur dubitativamente, E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit.* (nt.4), p. 743, per cui l'appropriazione indebita a danno del socio si verifica quando sono sottratti valori della quota sociale tramite un bilancio di esercizio esteso oltre la sua funzione, oppure tramite la depressione della quota di liquidazione e del diritto di opzione.

¹⁸² Così M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione*, *Cit.* (nt.36), p.841 e ss, che ha sottolineato come siano errati quei pareri resi nella prassi dal collegio sindacale ai sensi del 6° comma dell'art.2441 c.c. i quali fanno esplicito od implicito riferimento al patrimonio netto contabile quale parametro di valutazione della congruità del sovrapprezzo. Infatti tramite il diritto di opzione il legislatore ha voluto tutelare la posizione patrimoniale del socio (e l'integrità del suo investimento, ove questi si veda

L'istituto del sovrapprezzo obbligatorio funge quindi da strumento di tutela del valore patrimoniale della partecipazione azionaria dei vecchi soci: ciò tuttavia non può avvenire nel caso di azzeramento, poiché coloro che sono esclusi dal diritto di opzione perdono la qualità di soci, e non beneficiano del sovrapprezzo obbligatorio determinato ai sensi dell'art.2441 c.c., e per questo motivo si giustifica la tesi sostenuta da parte della dottrina (*ex multis* Ferri, Simonetto, Campobasso) che vieta l'esclusione del diritto di opzione in sede di azzeramento¹⁸³, mentre sarebbe comunque ammessa la limitazione del diritto di opzione, poiché in tal caso i soci conserverebbero il diritto di opzione su una parte dell'aumento volto a ricostituire il capitale¹⁸⁴.

Questo problema invece non si pone in tutte le altre ipotesi di riduzioni poiché la perdita – seppure calcolata tramite il bilancio di esercizio, (quindi inadatta a rappresentare la situazione patrimoniale effettiva della società) - incide proporzionalmente su tutte le partecipazioni (fatta salva l'ipotesi di azioni postergate nelle perdite *ex art.2348 c.c.*) e non provoca alcuna appropriazione senza causa del patrimonio sociale a danno di taluni soci¹⁸⁵. In tal caso la ricostituzione del capitale deliberata tramite esclusione del diritto di opzione comporta l'obbligo per il sottoscrittore di pagare le azioni con il sovrapprezzo obbligatorio, che rappresenta il vero strumento che impedisce allo stesso (anche nel caso di riduzione per perdite) l'appropriazione di un maggior valore del patrimonio, dal momento che il sovrapprezzo dovrà essere determinato secondo il valore del patrimonio effettivo della società¹⁸⁶.

limitare il proprio diritto di opzione), anche se questa tutela non è garantita con riferimento ai profili organizzativi della partecipazione azionaria, dal momento che il socio deve comunque subire la modifica del relativo "peso percentuale" nell'esercizio dei diritti sociali. Questa è la ragione per cui il sovrapprezzo deve essere commisurato al valore "effettivo" del patrimonio sociale, e non al patrimonio netto "contabile", affinché sia garantita la tutela della posizione patrimoniale dei soci, a fronte della necessaria svalutazione della posizione amministrativa.

¹⁸³ Con riferimento a tale problema, parte della dottrina aveva ipotizzato l'assegnazione di azioni di godimento ai soci esclusi dal diritto di opzione, al fine di evitare l'appropriazione di eventuali valori latenti da parte dei sottoscrittori. Sul punto si rinvia al § 1.3.1, testo e nt. 27.

¹⁸⁴ Così Cass. civ. 28 giugno 1980 n.4089, in *Banca borsa tit. cred.* 1982, II, p.38, ed in *Vita Notarile* 1982, 5-6, p.1071-1084.

¹⁸⁵ Al massimo si potrebbe parlare di «investimento sociale forzato» o di «ritenzione dell'utile», espressioni usate da E. SIMONETTO, in *Azzeramento del capitale*, *Cit. (nt.4)*, p.743.

¹⁸⁶ Per tutti C. VIVANTE, *Le società commerciali*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol.II, 3°ed., Milano, VALLARDI, p. 275 n. 485, secondo cui – vigente il codice di commercio del 1865 c.c. – il

L'esistenza di una perdita contabile non esclude infatti che la società abbia una situazione patrimoniale con saldo positivo, e ciò non necessariamente presupponendo la manipolazione dei dati contabili volta a simulare passività od a dissimulare l'attivo (ove il bilancio sarebbe viziato, e quindi impugnabile *ex art.2434-bis c.c.*, al pari dell'eventuale delibera di riduzione fondata su tale situazione patrimoniale), ma anche in presenza di un bilancio redatto con l'osservanza dei criteri di legge, poiché sovente da esso non risultano taluni valori rilevanti del patrimonio sociale. Ciononostante, l'eventuale «svalutazione» della partecipazione sociale tramite un bilancio il quale evidenzia perdite che hanno eroso il patrimonio netto contabile in modo rilevante, non comporta alcuna usurpazione della partecipazione al patrimonio sociale a danno del socio escluso dal diritto di opzione, a condizione che il sovrapprezzo sia calcolato tenendo conto del valore effettivo del patrimonio reale.

Traslando le conclusioni sopra riportate alla s.r.l., premesso che l'art.2481-*bis c.c.* vieta l'esclusione del diritto di sottoscrizione nei casi di riduzione per perdite al di sotto del minimo legale, (e che quindi non sorge il problema dell'azzeramento del capitale, essendo tale fattispecie ricompresa nell'art.2482-*ter c.c.*, e quindi vietata) e che le perdite producono effetti identici a quelli descritti nella s.p.a., nell'aumento di capitale (ovvero nella sua ricostituzione) le conseguenze dell'esclusione del diritto di sottoscrizione saranno identiche solo ove si ritenga obbligatorio il sovrapprezzo anche nella s.r.l., (tematica affrontata *infra*, al §2.4.2), ovvero sia individuata altra forma di tutela del valore patrimoniale della quota, mentre in caso contrario bisognerebbe concludere che il sottoscrittore si stia appropriando senza causa di parte del patrimonio sociale a danno dei vecchi soci. Poiché è stato già chiarito - al § 1.4.1 - come l'art.2482-*quater c.c.* non costituisca norma di tutela del diritto di sottoscrizione del socio e dell'intangibilità del valore della partecipazione in sede di aumento del capitale, occorre individuare quale istituto garantisca nelle operazioni di ricapitalizzazione la posizione dei soci privati del diritto di sottoscrizione, e sul punto si anticipa che anche nella s.r.l. - analogamente alla s.p.a. - la tutela del socio è garantita

sovrapprezzo rappresenta un'aggiunta di conferimento fatta dai nuovi azionisti per mettersi alla pari con i vecchi; E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, Cit. (nt.4), p. 752; M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione*, Cit. (nt.36), p.841 e ss.

dall'istituto del sovrapprezzo obbligatorio, cui si aggiunge l'attribuzione del diritto di recesso spettante al socio escluso dal diritto di sottoscrizione.

§ 2.2 Lo stato dell'arte sulla disciplina del sovrapprezzo nella s.r.l.

E' stato illustrato in precedenza come il ridimensionamento della partecipazione del socio di minoranza non dipenda dalla riduzione - che avviene in proporzione fra tutti i soci - bensì dall'aumento di capitale deliberato con esclusione del diritto di sottoscrizione, a prescindere dal fatto che esso sia contestuale o meno alla riduzione del capitale, e proprio in tal sede occorre ricercare le dovute forme di tutela del valore patrimoniale della quota del socio.

Premesso che la disciplina dell'esclusione del diritto di sottoscrizione presenta significative differenze rispetto a quella della s.p.a.^{187 188}, è discusso in dottrina se il sovrapprezzo continui ad assolvere tale funzione nella s.r.l., ovvero se vi siano altri strumenti di tutela del socio che subisce l'esclusione del diritto di sottoscrizione, ed il presente lavoro si propone di affrontare tale questione.

E' indiscutibile che anche nella s.r.l. il socio privato del diritto di partecipare all'aumento di capitale si veda sottratta (in favore del sottoscrittore) una porzione del valore del patrimonio della società (che si proietta a sua volta nel valore reale delle quote, come evidente anche dalla nuova disciplina sulla liquidazione del recedente *ex art.2473³ c.c.*), rappresentata dalla differenza tra patrimonio netto effettivo e valore nominale della quota di nuova emissione: pertanto l'assenza del sovrapprezzo obbligatorio (ovvero di altro strumento di tutela del valore patrimoniale della partecipazione) comporterebbe un arricchimento

¹⁸⁷ In particolare, come rilevato in dottrina, lo statuto deve contenere l'apposita clausola programmatica ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c., la quale può essere inserita anche contestualmente alla delibera di aumento del capitale (più diffusamente v. infra al § 2.5.1). Inoltre la delibera di aumento può escludere il diritto di sottoscrizione senza alcuna motivazione, e ciò può avvenire ogni volta in cui vi sia una concreta esigenza per la società (e non solo nei casi indicati ai commi 4° e 5° dell'art.2441 c.c.), fermo restando il limite di non violare i principi di correttezza e buona fede, come nel caso in cui l'operazione sia diretta a pregiudicare i diritti della minoranza senza che ricorra alcun interesse sociale: così G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.1185; G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.312.

¹⁸⁸ Dalla differente disciplina fra s.p.a. ed s.r.l. parte della dottrina ha evidenziato come nella prima l'esclusione del diritto di opzione si esaurisca nella salvaguardia del valore economico dell'investimento, e non tuteli il socio dalle possibili modificazioni degli equilibri societari, mentre nella seconda (ove manca la disciplina sull'esclusione *ex lege* del diritto di opzione nei conferimenti in natura) la società che non delibera con il consenso unanime dei soci sarà esposta alle conseguenze del recesso dei soci dissenzienti, con cui non solo è salvaguardata la percentuale di partecipazione proporzionale al capitale da parte del socio, ma gli è garantito uno strumento di controllo sulla modifica alla composizione della compagine sociale: così C. ANGELICI, in *La riforma delle società di capitali*, Padova, CEDAM, 2003, p.78-79.

ingiustificato in favore del sottoscrittore¹⁸⁹, costituendo un pregiudizio di natura patrimoniale alla partecipazione del socio (oltre la svalutazione dei diritti amministrativi, conseguenza necessaria dell'aumento di capitale¹⁹⁰): ciò giustificherebbe un'estensione analogica della disciplina della s.p.a.¹⁹¹, dal momento che l'operazione coinvolge interessi e posizioni coincidenti in entrambi i tipi sociali, aventi la medesima struttura patrimoniale e contabile, per lo meno con riferimento al modello di s.r.l. legale in cui l'acquisto della partecipazione non richiede il consenso unanime di tutti i soci (l'art.2469 c.c., a differenza dell'art.2355-*bis* c.c., consente l'intrasferibilità assoluta della partecipazione, temperata dal diritto di recesso).

Tuttavia la maggioranza della dottrina ritiene invece che, anche nel caso di esclusione del diritto di sottoscrizione, non sia obbligatoria né la fissazione del sovrapprezzo, né tantomeno che la sua eventuale determinazione corrisponda al valore del patrimonio netto effettivo, in quanto il socio sarebbe già tutelato dal diritto di recesso¹⁹².

Il sovrapprezzo invece sarebbe rimesso all'autonomia statutaria¹⁹³, come confermato dall'impianto codicistico, in cui esso è indicato come elemento eventuale della delibera di aumento del capitale (cfr. 2° comma dell'art.2481-*bis* c.c.)¹⁹⁴. E' stato sostenuto¹⁹⁵ che la

¹⁸⁹ E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale*, *Cit.* (nt.4), p. 723, 751.

¹⁹⁰ Così M. NOTARI, in *Appunti sul diritto di opzione*, *Cit.* (nt.36), p.841 e ss.

¹⁹¹ In dottrina v. S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit.* (nt.40), p. 857, 861 ss; F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 13° ed., Milano, GIUFFRÈ, 2006, p.954 nota 5; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, *Cit.* (nt.161),p.301, per cui il legislatore non avrebbe individuato una disciplina obbligatoria del sovrapprezzo soltanto perché non sono previste cause legali di esclusione del diritto di sottoscrizione, ma il sovrapprezzo sarebbe comunque obbligatorio in applicazione analogica del comma 6° dell'art.2441 c.c. Infine l'obbligatorietà del sovrapprezzo nella s.r.l. è sostenuta dal Comitato Notarile del Triveneto nelle massime I.G.27, I.G.28, I.G.33, pubblicate nel settembre 2007.

¹⁹² Così O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.43), p. 334, secondo cui il socio di minoranza sarebbe costretto a scegliere se accettare l'ingresso in società di un terzo - con il conseguente sacrificio del diritto di sottoscrizione e la perdita di valore della partecipazione - ovvero recedere dalla società, ottenendo la liquidazione a valori reali ma perdendo la qualità di socio; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), pp. 1201, 1204; G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 822-823 (v. anche nt.201).

¹⁹³ Così M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, *Cit.* (nt.43), p.486; O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.43), p. 334-335.

¹⁹⁴ In tal senso anche Cass. civ. 21 giugno 2007, in *Le Società*, 2008, 10, pp. 1234 ss, ove la Corte, avuto riguardo una fattispecie anteriore alla riforma del 2003, afferma che ai sensi del richiamo del previgente art.2495 al 1° comma dell'art.2441 c.c., "...non si rinviene nella legge alcun obbligo, per la società a responsabilità limitata, di prevedere la corresponsione di un sovrapprezzo in caso di esercizio del diritto di prelazione sulle quote di nuova emissione". Tuttavia si rileva come altra giurisprudenza, anteriore alla riforma, fosse orientata a favore dell'obbligatorietà del sovrapprezzo, il quale troverebbe la sua giustificazione nella differenza tra consistenza del patrimonio della società ed

scelta del legislatore nella s.r.l. si giustificerebbe con l'intento di attribuire al sovrapprezzo una funzione nuova e diversa rispetto a quella tradizionale di tutela del socio di minoranza, quale strumento atto a regolare gli incrementi patrimoniali della società, previa l'esplicita volontà dei soci, i quali - in sede di aumento del capitale - potrebbero decidere di imputare o meno le ricchezze apportate a sovrapprezzo od a capitale, con rilevanti effetti sul fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale. Questa interpretazione sarebbe coerente con l'obiettivo della riforma di lasciare ampio spazio all'autonomia negoziale nella s.r.l. - ove assumono maggior rilevanza le persone dei soci ed i rapporti contrattuali fra essi instaurati¹⁹⁶ - anche in considerazione dello stato di costante sottocapitalizzazione in cui versano le società di piccole e medie dimensioni (rappresentate principalmente dal tipo della s.r.l.¹⁹⁷), con l'effetto di avvicinare l'istituto del sovrapprezzo ai versamenti in conto capitale effettuati dai soci a favore della società.

importo del capitale sociale, al fine di impedire il depauperamento del valore reale della partecipazione: così Cass. civ. 13 luglio 2001, n. 9523, in *Le Società*, 2002, p. 186.

¹⁹⁵ G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.315-316.

¹⁹⁶ I quali sono partecipi in modo attivo delle scelte inerenti la gestione della società: da ciò si è coniato in dottrina il termine di "soci imprenditori", contrapposti ai cc.dd. "soci investitori" della s.p.a. Così G. ZANARONE, in *Introduzione*, *Cit.* (nt.77), p.58 e ss.

¹⁹⁷ G.C.M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 629 ss. Sul punto v. anche la Relazione ministeriale al decreto legislativo n. 6/2003, per cui "La riforma in materia di società a responsabilità limitata ... parallelamente ad un processo rilevabile sul piano internazionale, sia in Europa sia al di fuori di essa, intende offrire agli operatori economici uno strumento ... che ... si volge a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle piccole e medie imprese".

§ 2.3.1 Tesi che attribuisce al diritto di recesso la funzione di tutela del socio (tradizionalmente svolta dal sovrapprezzo) in sede di ricostituzione del capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione

La dottrina favorevole alla tesi che non ravvisa l'obbligatorietà del sovrapprezzo nella s.r.l. sia in sede di aumento del capitale, sia in sede di ricostituzione¹⁹⁸, ritiene che il legislatore abbia garantito la tutela del socio di minoranza mediante il diritto di recesso previsto all'art.2481-bis c.c., il quale spetta ai soci assenti e dissenzienti in seguito all'approvazione di una specifica delibera di aumento del capitale¹⁹⁹ con limitazione del diritto di sottoscrizione²⁰⁰. E' stato infatti sostenuto che nella s.r.l. la tutela del socio sarebbe degradata dal versamento del sovrapprezzo obbligatorio al diritto di recesso²⁰¹, tramite cui il socio conseguirebbe il valore di scambio della partecipazione sociale²⁰²: in tale ricostruzione il recesso assumerebbe una funzione compensativa della non obbligatorietà del sovrapprezzo, per cui il socio potrebbe liberamente recedere ove ritenga che il prezzo di

¹⁹⁸ Espressione equivalente potrebbe essere la "reintegrazione del capitale", usata dal legislatore agli artt. 2303, 2433 e 2478-bis c.c., anche se in tal sede il termine avrebbe un significato più ampio, non limitato alla ricostituzione del capitale tramite modifica statutaria, ma comprensivo anche di altri fenomeni quali l'accantonamento di utili portati a nuovo negli esercizi successivi sino alla copertura delle perdite, oppure versamenti in conto capitale senza operare sul nominale.

¹⁹⁹ Per tutti v. G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.311; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1542, secondo cui la delibera che fa sorgere il diritto di recesso a favore dei soci dissenzienti è quella specifica in cui è deliberato l'aumento con esclusione del diritto di sottoscrizione (e non quella che introduce astrattamente tale facoltà nell'atto costitutivo), dal momento che nella s.r.l. - caratterizzata dalla rilevanza centrale del socio - il diritto di sottoscrizione può essere sacrificato solo in presenza di esigenze oggettive e concrete da valutarsi in concreto. Tale argomentazione è utilizzata da Zanarone (*Op. cit.* p. 1542, nt. 27) anche al fine di motivare l'inammissibilità della clausola statutaria - adottata in sede costitutiva - che escluda una volta per tutte il diritto di sottoscrizione, come sostenuto anche da D. GALLETTI *Commento*, Cit. (nt.43), p. 481. Infine, con riferimento all'introduzione a maggioranza della clausola programmatica nello statuto, in tal senso propende la maggioranza degli interpreti, come più diffusamente illustrato al § 2.5.1.

²⁰⁰ Resta salvo il principio per cui, ai sensi dell'ultimo comma dell'art.2473 c.c., il recesso è inefficace ove l'assemblea successivamente revochi l'aumento di capitale, ovvero questo non si perfezioni poiché è prevista l'inscindibilità e le sottoscrizioni non siano state raccolte per l'intero ammontare: così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1546, nt. 37; L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. Comm.*, 2004, 3 Suppl., p.756; E. FAZZUTTI, *Commento*, Cit. (nt.46), p.188; G. PINNA, *Commento all'art.2481-bis*, Cit. (nt.43), p.189;

²⁰¹ G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.316-317; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1542; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.481, 486; G. RACUGNO, *Le modificazioni*, Cit. (nt.192), p. 822; G. DE MARCHI - A. SANTUS - L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, Cit. (nt.43), p.1185; G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, IPSOA, 2007, p.334; F. MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Cit. (nt.40), p.433-434.

²⁰² Dal momento che la liquidazione del recedente è calcolata in proporzione al patrimonio sociale, tenuto conto anche dell'eventuale valore di mercato della quota (cfr. art.2473 c.c.)

emissione dell'aumento non sia stato fissato adeguatamente rispetto al valore del patrimonio netto²⁰³. Tale argomentazione, apparentemente ineccepibile, mostra tuttavia un *vulnus* quando si prospetta l'ipotesi in cui la delibera abbia fissato un congruo sovrapprezzo (oppure questo sia reso obbligatorio dallo statuto) poiché la dottrina è costretta ad ammettere che il socio può comunque recedere (smentendo quindi l'affermata funzione compensativa del recesso rispetto all'assenza del sovrapprezzo), e motiva l'attribuzione del diritto di *exit* quale reazione contro la diminuzione del proprio peso decisionale conseguente all'esclusione del diritto di sottoscrizione e la conseguente modifica del ruolo del socio all'interno della società²⁰⁴, funzione attribuita al recesso invece proprio da coloro - incluso il sottoscritto - che ritengono necessaria la determinazione del sovrapprezzo (v. *infra* al § 2.3.2)

L'accoglimento della tesi favorevole alla non obbligatorietà del sovrapprezzo da luogo ad una notevole differenza fra i due tipi societari, poiché mentre nella s.p.a. è garantita l'intangibilità del valore patrimoniale della partecipazione azionaria^{205 206}, nella s.r.l. la tutela del valore patrimoniale della quota sarebbe subordinata all'uscita del socio dalla società: ciò comporterebbe il paradosso per cui nella s.r.l. - fondata sulla rilevanza centrale del socio - da un lato la legge attribuisce individualmente l'esercizio di taluni diritti sociali rilevanti nell'ambito della struttura organizzativa - a differenza della s.p.a, ove tali diritti amministrativi sono attribuiti a minoranze qualificate²⁰⁷ - mentre sarebbe consentito alla maggioranza di incidere sul valore patrimoniale delle partecipazioni dei soci di minoranza, fatto salvo il diritto di *exit*, che costituisce una tutela deteriore - sotto il profilo qualitativo - rispetto alla s.p.a. Non c'è dubbio si tratti di una soluzione drastica, poiché il socio contrario

²⁰³ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1545; F. MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Cit. (nt.40), p.434.

²⁰⁴ Caso analizzato da F. MAGLIULO, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Cit. (nt.40), p.434.

²⁰⁵ Si veda a p.60, testo e nt. 182, poiché il sovrapprezzo non deve essere calcolato sul patrimonio netto contabile della società, bensì sul patrimonio effettivo.

²⁰⁶ Va rilevato come l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione comporti anche un ulteriore pregiudizio di natura patrimoniale sul valore delle partecipazioni dei soci esclusi, il quale (consentito dalla legge nel nome dell'interesse sociale) non è compensato neanche dal sovrapprezzo obbligatorio, poiché a fronte della necessaria modifica della quota percentuale di partecipazione al capitale, il socio escluso subisce il sacrificio di taluni diritti amministrativi commisurati all'entità della partecipazione azionaria, la quale potrebbe perdere anche il maggior valore attribuitole in funzione della natura di posizione di controllo o di partecipazione "qualificata", idonea a conferire al possessore poteri che non spettano all'azionista in quanto tale.

²⁰⁷ Cfr. da un lato gli artt. 2377³, 2393-*bis*, 2409 c.c., e dall'altro gli artt. 2479-*ter*, 2476³, 2476² c.c.

alla decisione di esclusione del diritto di sottoscrizione sarà costretto a scegliere se tutelare il valore dell'investimento nella partecipazione sociale (esercitando il diritto di *exit* ai sensi dell'art.2473 c.c.²⁰⁸ e ricevendo la liquidazione della partecipazione in proporzione al patrimonio sociale, tenuto conto del valore di mercato²⁰⁹), oppure restare in società e subire "l'appropriazione" da parte del sottoscrittore per il maggior valore della quota di nuova emissione²¹⁰.

Ove si ritenga corretto che in sede di aumento del capitale (ovvero di reintegrazione del medesimo) con esclusione del diritto del socio, la tutela sia rappresentata dal recesso ai sensi dell'art.2481-*bis* c.c.²¹¹, (e non dal sovrapprezzo obbligatorio), le conseguenze dovrebbero essere identiche anche nel caso della riduzione per perdite *ex art.2482-bis* c.c. seguita dalla contestuale ricostituzione del capitale con esclusione del diritto del socio, ove al socio spetterà ugualmente il diritto di recesso *ex art.2481-bis* c.c.²¹²

²⁰⁸ G. GIANNELLI, *L'aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.293, per cui il recesso attribuito al socio escluso dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale assolve la funzione di consentire l'appropriazione del maggior valore patrimoniale effettivo della partecipazione calcolato a valori più generosi ed effettivi rispetto a quelli desumibili dal bilancio di esercizio, mentre il diritto di recesso conseguente l'intrasferibilità delle partecipazioni ai sensi dell'art.2469 c.c. spetta al socio per il solo fatto dell'esclusione della circolabilità della partecipazione.

²⁰⁹ Si veda in materia P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione*, *Cit.* (nt.160), p.724; Da ultimo, sul tema della liquidazione della partecipazione, G.B. PORTALE – A. DACCO', *Criteri e modalità ((penalizzanti)) per il recesso del socio di minoranza nella società a responsabilità limitata*, in *RDS: Rivista di diritto societario*, 2009, 1, p.26, in cui, dando atto delle due tesi avanzate in dottrina (la liquidazione del valore rispettivamente della quota, ovvero del patrimonio sociale), si precisa come entrambe le tesi in ogni caso condividono (a causa dell'assenza di un mercato delle quote di s.r.l.) il presupposto per cui il valore della partecipazione è calcolato facendo riferimento al valore effettivo dell'azienda, pur tenendosi conto dell'eventuale valore di mercato delle quote (cfr. art.2473 c.c.)

²¹⁰ Oltre a subire la modifica della proporzione di partecipazione al capitale, effetto necessario dell'esclusione del diritto di opzione anche nella s.p.a., come meglio evidenziato a p.50, nota 144.

²¹¹ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, *Cit.* (nt.43), p.486, il quale precisa che il valore patrimoniale della partecipazione ai fini del recesso va determinato con riferimento alla situazione patrimoniale antecedente l'aumento di capitale.

²¹² Esplicitamente in tal senso G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), pp. 1201-1204. G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.311, sostiene la tesi *de qua* limitatamente all'aumento di capitale, ma adotta una diversa soluzione nelle ipotesi di ricostituzione del capitale in seguito a perdite, qualificando l'art.2482-*quater* c.c. norma di chiusura del sistema, che non consentirebbe l'esclusione del diritto di sottoscrizione (con conseguente disapplicazione dell'art.2481-*bis* c.c.): per maggiori riferimenti si veda al § 1.3.3. Si segnala tuttavia come il citato autore, in *L'aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.292, adotti una diversa soluzione, ritenendo che il diritto di sottoscrizione non possa essere escluso solo nella riduzione al di sotto del minimo legale, mentre negli altri casi (inclusa la riduzione *ex art.2482-bis* c.c.) l'esclusione del diritto di sottoscrizione sarebbe rimessa all'autonomia statutaria ed alla volontà espressa dall'assemblea dei soci: "...*inoltre, con specifico riferimento a quest'ultimi, l'art.2481-bis c.c. dispone che la previsione statutaria di sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte dei terzi non possa mai riguardare l'aumento deliberato contestualmente alla riduzione del capitale per perdite al di sotto del minimo legale. Mi pare, cioè, che al di là di questa specifica ipotesi, in cui la salvaguardia del diritto di*

In ogni caso, anche a voler ritenere corretta tale interpretazione, resta confermata la tesi sostenuta nel I capitolo secondo cui l'art.2482-*quater* c.c. non costituisce la norma di chiusura delle operazioni sul capitale funzionale a garantire la tutela del socio di minoranza nelle riduzioni per perdite: essa infatti si riferisce alla sola delibera di riduzione per perdite e non alla ricostituzione del capitale²¹³, ed avrebbe quindi la finalità di garantire che la riduzione per perdite costituisca un'operazione neutra rispetto alle quote, ai relativi diritti sociali commisurati alla percentuale di partecipazione al capitale²¹⁴, ed ai diritti particolari dei soci, trattandosi di modifica statutaria con cui il valore nominale del capitale è adeguato alla mutata consistenza patrimoniale della società.

Tuttavia vi sono diverse ragioni che non consentono di qualificare il recesso *ex art.2481-bis* c.c. strumento compensativo del sovrapprezzo obbligatorio (con cui il socio dissenziente realizza il valore di scambio del proprio investimento): tale questione costituirà oggetto del prosieguo della trattazione nei successivi paragrafi, analizzando sistematicamente l'istituto del recesso nelle società di capitali (il quale non ha mai svolto la funzione di conservazione del valore patrimoniale delle partecipazioni - v. *infra* al paragrafo successivo - né tantomeno garantisce una tutela efficiente al socio privato del diritto di sottoscrizione rispetto allo strumento tradizionale del sovrapprezzo), nonché affrontando la funzione del sovrapprezzo nelle società di capitali ed il suo rapporto con il diritto di opzione.

opzione è inderogabile e non può mai essere intaccata da una diversa previsione dell'atto costitutivo, la possibilità di sacrificare il diritto di opzione è lasciata all'autonomia statutaria ed alle sue successive determinazioni."

²¹³ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.487.

²¹⁴ Si veda più diffusamente al § 1.4.4)

§ 2.3.2 (segue) Le distinte funzioni svolte dal sovrapprezzo obbligatorio nella s.r.l. e dal recesso ex art.2481-bis c.c.

La tesi sostenuta con il presente lavoro, per cui la tutela del socio escluso dal diritto di sottoscrizione deve essere garantita anche nella s.r.l. tramite il sovrapprezzo obbligatorio, deve essere verificata alla luce dell'opposto orientamento, secondo cui tale compito sarebbe stato affidato dal legislatore all'istituto del recesso *ex art.2481-bis c.c.*²¹⁵.

Anzitutto l'indagine deve inquadrare sistematicamente l'istituto del recesso alla luce della riforma del 2003, e verificare se fra le funzioni svolte vi sia anche quella di garantire la tutela del valore patrimoniale della partecipazione a seguito di operazioni che possano comportarne la diminuzione mediante lo spostamento di valori del patrimonio netto - preesistenti all'aumento od alla ricostituzione - a favore di altri soggetti che successivamente entrino a far parte della compagine sociale.

Si discute in dottrina quali funzioni assolva l'istituto del recesso nelle società di capitali: il legislatore, a fronte della possibilità di modificare a maggioranza le basi essenziali del contratto sociale, ha dilatato con la riforma le fattispecie di recesso, il quale: **(a)** costituisce uno strumento di tutela della minoranza dinnanzi l'ampliamento delle modifiche statutarie rette dal principio maggioritario²¹⁶; **(b)** consente la liquidazione della partecipazione in seguito a decisioni organizzative idonee ad influire sulle condizioni future di rischio dell'investimento²¹⁷; **(c)** costituisce tecnica alternativa e fungibile rispetto all'alienazione delle azioni o della quota²¹⁸, al fine di ovviare alla carenza di un mercato attivo delle

²¹⁵ G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.316-317; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, Cit. (nt.43), pp. 1201, 1204.

²¹⁶ Così V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, pp. 291-292, per cui l'istituto del recesso nelle società di capitali, ed in specie nella s.r.l., costituisce un rimedio compensativo del rafforzamento dei poteri della maggioranza, quale punto di equilibrio fra i poteri della stessa ed i diritti dei soci; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, pp. 74-75.

²¹⁷ V. DI CATALDO, in *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.3, Torino, UTET, 2007, pp. 217, 224; G. BARALIS, *La nuova società a responsabilità limitata: «hic manebimus optime» Spunti di riflessione sul problema delle lacune di disciplina*, in *Riv. not.*, 2004, p.1105, il quale altresì precisa come in un modello di s.r.l. di stampo personalistico il recesso costituisca una causa di abbandono giustificata dall'allentamento/scomparsa dei legami fiduciari, ed in tal senso si giustificerebbe anche l'ammissibilità del recesso "ad nutum".

²¹⁸ Secondo C. ANGELICI, in *La riforma*, Cit. (nt.188), p.77, il recesso reintroduce una logica di mercato anche in contesti in cui la società è chiusa, fornendo al socio dissenziente uno strumento per

partecipazioni nelle società chiuse; **(d)** costituisce uno strumento di dialettica endosocietaria che garantisce alla minoranza il potere di contrattazione a fronte di decisioni aventi ad oggetto la riorganizzazione dell'originario progetto imprenditoriale²¹⁹, o comunque il mutamento dell'operazione economica di investimento. In conclusione si può sostenere che tutte le fattispecie di recesso inderogabili costituiscono uno strumento di tutela del socio a fronte dell'alterazione delle condizioni future di rischio dell'investimento²²⁰: ciò infatti discende dalla circostanza che con l'assunzione della partecipazione, il valore dell'investimento del socio non risulta cristallizzato in una situazione giuridica statica, ma costituisce oggetto di continue modificazioni nella dimensione evolutiva dell'attività d'impresa²²¹, e tale carattere dinamico dell'interesse patrimoniale del socio è garantito dalla disciplina del recesso, trattandosi di una posizione soggettiva insopprimibile che l'ordinamento riconosce al socio.

Da quanto esposto si deduce che tutte le fattispecie legali di recesso [cfr. artt. 2355-*bis*, 2437, comma 1°, e 2°, 2468⁴, 2469², 2473, 2497-*quater* c.c., e l'art. 34⁶ del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 5] consentono al socio il disinvestimento in presenza di modifiche aventi rilevanza organizzativa nella società che comportano il mutamento dei presupposti dell'investimento effettuato dal socio al momento dell'acquisto della partecipazione sociale.

La disciplina della scissione non proporzionale (art. 2506-*bis* comma 4° c.c.), presenta delle indiscutibili affinità con la disciplina di cui all'art. 2481-*bis* c.c., poiché l'istituto del

costringere la maggioranza a negoziare il contenuto delle delibere dalla cui approvazione possa sorgere il diritto potestativo *de quo*; così anche V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, *Cit.* (nt.216), p. 292.

²¹⁹ Cfr. la *Relazione al d.lgs.6/2003*, secondo cui legislatore del 2003 con il recesso ha consentito al socio di sottrarsi a scelte della società che contraddicono i suoi interessi, per cui la società sarebbe obbligata a valutare opportunamente costi e benefici nel corso dell'approvazione di decisioni che possano comportare l'impegno economico di liquidare la quota del socio recedente. Sull'istituto del recesso, quale meccanismo di riattivazione del negoziato fra i soci in occasione di determinate scelte aziendali o societarie, tale da comportare un confronto sulla riallocazione ottimale delle risorse finanziarie, v. anche V. DI CATALDO, in *Il recesso del socio*, *Cit.* (nt.217), p.225; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p. 1201, proprio con riferimento al recesso disciplinato all'art.2481-*bis* c.c.

²²⁰ V. DI CATALDO, in *Il recesso del socio*, *Cit.* (nt.217), p.217,224; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, *Cit.* (nt.27), p. 191.

²²¹ Come la variazione del rischio di gestione e di illiquidità, entrambi rilevanti nella prospettiva della partecipazione sociale e della realizzazione del suo valore economico. Così M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, *Cit.* (nt.27), p. 185 ss.

recesso (*rectius*, del diritto di acquisto a favore dei soci dissenzienti ad un corrispettivo calcolato in base alle norme sul recesso, il quale rappresenta un diritto di *exit* equivalente) ha la funzione di consentire il disinvestimento del socio a fronte della riorganizzazione dell'assetto societario derivante dall'assegnazione non proporzionale delle partecipazioni nelle beneficiarie rispetto alle quote possedute nella scissa²²² (con cui si realizza - analogamente all'art.2481-*bis* c.c. - una modifica complessiva del ruolo del socio all'interno delle società coinvolte nell'operazione, in merito all'esercizio dei diritti commisurati all'entità della quota), fermo restando che la scissione deve essere effettuata nel rispetto di un rapporto di cambio congruo, tale da mantenere intatto il valore patrimoniale fra la partecipazione originariamente posseduta da ciascun socio²²³ e quello complessivo delle partecipazioni assegnate nelle società beneficiarie²²⁴.

Anche il diritto di recesso di cui all'art.2481-*bis* c.c. risponde a tale finalità, ed in particolare consente al socio di valutare se mantenere o meno la partecipazione in presenza di una modifica statutaria che: *(i)* incide sulla compagine sociale²²⁵ - rimodulando le percentuali in cui le quote sono ripartite fra i soci - *(ii)* può condizionare (e talora incrinare) i

²²² Infatti secondo M. NOTARI, in *Scissione non proporzionale con concambio di tutte le azioni di alcuni soci della società scissa (Parere pro veritate)*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 796, il diritto all'acquisto delle partecipazioni per un prezzo determinato in base ai criteri di liquidazione del recesso non tutela il valore patrimoniale attuale della partecipazione, bensì "...il mantenimento della posizione soggettiva del socio, il quale non può più impedirne una modificazione a maggioranza (come avveniva prima della riforma), ma può comunque dismettere l'intera partecipazione qualora non intenda proseguire accettando la modificazione della propria posizione nell'ambito delle società risultanti dalla scissione."

²²³ Così M. NOTARI, *Scissione non proporzionale*, *Cit. (nt.222)*, pp. 795, 801; M. MALTONI, in *La disciplina della scissione "asimmetrica": l'ambito di applicazione e l'interferenza del consenso individuale sul procedimento deliberativo*, Studio n. 69-2009/I approvato dalla Commissione studi d'Impresa del C.N.N. il 19 marzo 2009; ID, *La disciplina della scissione "asimmetrica": ambito applicativo e funzione del consenso individuale*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, pp. 771 ss.

²²⁴ Invece nelle cc.dd. scissioni asimmetriche - secondo parte della dottrina - l'unanimità *ex art.2506²* c.c. sarebbe giustificata in ragione dei trasferimenti di ricchezza fra i soci derivanti dall'operazione, ed avrebbe la funzione di supplire l'assenza del rapporto di cambio (oltre che del recesso): così M. NOTARI, *Scissione non proporzionale*, *Cit. (nt.222)*, pp. 800 ss.

²²⁵ C. ANGELICI, in *La riforma*, *Cit. (nt.188)*, p.77, che attribuisce al recesso *ex art.2481-bis* c.c. la funzione di controllo da parte del socio sulle variazioni della compagine sociale; M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *NGCC*, 2005, II, pp. 439, 444 per cui la norma "può essere letta come una conseguenza della rilevanza attribuita alla composizione della compagine sociale", anche se l'autore si interroga - dubitativamente - se tale recesso possa giustificarsi anche in ragione della mancata previsione di una specifica disciplina del sovrapprezzo (*Ult. op. cit.* p. 444); da ultimo v. G. DE MARCHI - A. SANTUS - L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit. (nt.43)*, p. 1201, circa gli effetti dell'aumento sugli originari rapporti di forza fra i soci ed il conseguente diritto al disinvestimento.

rapporti fra i soci nell'ambito delle società chiuse²²⁶ - solitamente utilizzate fra i cc.dd. soci imprenditori²²⁷, coinvolti direttamente nella gestione dell'impresa collettiva - i quali pertanto potrebbero non essere interessati al mantenimento della partecipazione sociale, in seguito alla delibera di aumento (o reintegrazione) del capitale che esclude il diritto di sottoscrizione ed alla conseguente modifica dei diritti amministrativi loro spettanti²²⁸. Tale finalità - perseguita dal recesso di cui all'art.2481-bis c.c. - sarebbe confermata anche dalla Relazione al d.lgs 6/2003²²⁹, secondo cui l'istituto costituirebbe espressione della vocazione personalistica della nuova s.r.l., che attribuisce al socio il diritto di *exit* a fronte di operazioni

²²⁶ Fra le quali il moderno prototipo è rappresentato dalla s.r.l.

²²⁷ Nella s.r.l. gli interpreti hanno individuato un modello socialmente diffuso fra soggetti interessati all'esercizio in comune dell'attività d'impresa, (cc.dd. soci imprenditori, ciascuno interessato al governo della società), a differenza della s.p.a. ove il socio investitore è connotato dall'interesse all'incremento del valore economico della propria quota: così C. ANGELICI, in *La riforma delle società di capitali*, II ed., Padova, CEDAM, 2006, p.105 ss; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 54; G.C.M. RIVOLTA, *La società per azioni*, Cit. (nt.197), p. 636, il quale tuttavia mette in guardia contro il rischio dell'estremizzazione della dicotomia soci imprenditori vs soci investitori, poiché "le ipotesi si possono articolare e moltiplicare in ragione della varia possibile composizione della compagine, con riguardo all'identità, alla veste professionale e al numero dei soci, all'entità delle rispettive partecipazioni, alla natura dei rispettivi apporti, alle relazioni e aggregazioni esistenti tra loro.....ad esempio, la presenza di soci «investitori» istituzionali, sia pure in posizione minoritaria, per modificare profondamente, rispetto all'alternativa sopra prospettata, il quadro degli interessi in gioco e introdurre un ruolo e un interesse diverso".

²²⁸ Si noti infine che la fattispecie di recesso di cui all'art.2481-bis c.c. sembra richiamare l'analoga disposizione contenuta nel codice di commercio del 1882 al'art.158 n.5, che riconosceva il diritto di recesso ai soci dissenzienti nelle delibere di aumento o reintegrazione del capitale sociale. Tale istituto svolgeva alcune funzioni non dissimili rispetto a quelle dell'art.2481-bis c.c., poiché costituiva uno strumento volto a garantire il disinvestimento nelle ipotesi in cui la modifica statutaria comportava un'alterazione rilevante nei rapporti fra i soci riguardanti diritti ed obblighi ad essi spettanti in seguito alla costituzione della società (tenuto conto che il codice del 1865 non conteneva alcuna disposizione in tema di opzione o sovrapprezzo): infatti la fattispecie di recesso richiamata consentiva di: **a**) tutelare il socio circa l'entità della sua partecipazione; **b**) evitare che i soci privi di mezzi fossero estromessi dalla società od vedessero ridotta la propria partecipazione sociale; **c**) garantire il diritto del socio a partecipare al residuo attivo in seguito alla liquidazione della società. Inoltre, anche sotto il codice di commercio il recesso aveva la funzione di controbilanciare il potere della maggioranza, costituendo uno strumento di contrattazione per il singolo socio rispetto a specifiche delibere (così A. SCIALOJA, in *Il diritto di recesso del socio per l'aumento e la reintegrazione del capitale sociale*, in *Saggi di vario diritto*, vol. II, Roma 1928, p.359, 394, per il quale il recesso "costituisce infatti un potente ed opportuno mezzo per frenare l'assoluto impero delle maggioranze. Se si ammette che l'assemblea possa ritornare sulla presa deliberazione, revocarla o modificarla o non pubblicarla, allo scopo di rendere inutili le dichiarazioni dei recedenti, si riconosce al diritto di recesso una vera e propria funzione sociale, la funzione di limite all'impero delle maggioranze.") Sul confronto fra l'odierna fattispecie di recesso e quella del codice di commercio, v. anche U. BELVISO, *Delega per gli aumenti del capitale e riforma organica delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 1319-1320.

²²⁹ § 11: "... 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 inoptate ad altri soci o a terzi presuppone pur essa una specifica decisione della società e non consegue naturalmente a quella di aumento del capitale; ..."

sul capitale che comportino la modifica del proprio "ruolo" nella società²³⁰: infatti il vocabolo "ruolo" - usato dalla Relazione - sicuramente non può intendersi riferito agli effetti negativi che deriverebbero sul valore patrimoniale della partecipazione in seguito all'esclusione del diritto di opzione (compensati nella s.p.a. tramite l'istituto del sovrapprezzo obbligatorio), bensì agli effetti sul piano organizzativo nei rapporti fra soci derivanti dal mutamento delle percentuali di partecipazione del capitale, ed alla rilevanza che ciò comporta sia in termini di modifica degli originari assetti proprietari, sia sullo spostamento del potere decisionale a favore dei sottoscrittori.

Invece il diritto di recesso di cui all'art.2481-*bis* c.c. non è idoneo ad assicurare una funzione di tutela patrimoniale del socio poiché questi, al fine di non vedersi privato del valore patrimoniale della propria quota, dovrebbe recedere, e quindi ricevere la liquidazione della partecipazione in proporzione al patrimonio sociale (anche tenuto conto del valore di mercato) perdendo tuttavia la partecipazione al progetto imprenditoriale; al contrario, ove il socio voglia rimanere in società, costui dovrebbe subire "l'annacquamento" del valore patrimoniale della propria quota derivante dall'appropriazione - da parte del sottoscrittore - della differenza fra valore patrimoniale effettivo della quota di nuova emissione e valore nominale.

E' importante sottolineare che, ove il recesso abbia davvero la funzione compensativa del sovrapprezzo, logicamente il diritto di *exit* non dovrebbe essere riconosciuto ogni volta in cui la delibera preveda il sovrapprezzo commisurato al patrimonio effettivo: al contrario, stante l'impossibilità di condurre una valutazione nel caso concreto circa l'attribuzione del recesso, tale diritto spetta al socio in tutti i casi (a prescindere dalla coesistenza del sovrapprezzo congruo), ed infatti la dottrina che si è occupata di questa specifica ipotesi è stata costretta a

²³⁰ Secondo G. BARALIS, in *La nuova società a responsabilità limitata, Cit. (nt.217)*, p.1105, nelle s.r.l. con statuto di ispirazione personalistica, il recesso costituirebbe una causa di "abbandono" a seguito dell'allentamento o della scomparsa delle ragioni fiduciarie poste alla base della scelta imprenditoriale collettiva; al contempo, nella variante di s.r.l. a sfondo capitalistico, il recesso costituirebbe una forma di *exit* per l'ipotesi in cui la società modifichi la natura dell'operazione economica oggetto dell'investimento.

riconoscere che in tal caso il recesso è riconnesso alla modifica delle percentuali di partecipazione al capitale²³¹.

Pertanto l'attribuzione del recesso quale "bilanciamento" per la modifica alle percentuali di partecipazione al capitale dei soci esclusi dall'aumento (o dalla ricostituzione) costituirebbe un tratto tipico e caratterizzante della nuova disciplina della s.r.l., giustificabile alla luce della legge delega [art.3, comma 1° lett. a), L. 3 ottobre 2001, n.366], che imponeva al legislatore delegato di "*..prevedere un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci*",²³² con una netta differenza rispetto alla s.p.a., ove in sede di aumento del capitale è tutelato solo il valore patrimoniale della partecipazione (tramite il sovrapprezzo obbligatorio), ed è assente qualsiasi controbilanciamento per la diluizione della partecipazione azionaria e la perdita dell'esercizio dei diritti sociali connessi al possesso di determinate soglie del capitale. Tale circostanza, seppur possa apparire irragionevole rispetto alla disciplina della s.p.a. chiusa - spesso utilizzata dagli operatori economici per esigenze imprenditoriali simili a quelle della s.r.l. - costituisce sicuramente una differenza il cui fondamento - a torto od a ragione - va ravvisato nell'obiettivo del legislatore del 2003 di collocare la s.r.l. in posizione intermedia fra le società di persone e gli altri tipi azionari di società di capitali²³³, ed in tal direzione depone l'esistenza nella s.r.l. di altre cause di recesso

²³¹ F. MAGLIULO, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Cit. (nt.40), p.434.

²³² Ma non al punto da ritenere che il socio vanti una situazione soggettiva assoluta al mantenimento delle originarie percentuali di partecipazione al capitale della compagine sociale - modificabile solo all'unanimità - come invece sostiene G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 93, 1540 ss, testo e nt. 23- 24, 1740, 1759 ss. Infatti solo nelle società di persone la modifica soggettiva nella compagine sociale richiede il consenso unanime al pari di ogni altra modifica del contratto sociale ex art.2252 c.c., mentre la disciplina di *default* della s.r.l. prevede una società aperta (cfr. art.2469 c.c.)

²³³ Così §11 nella Relazione al D.lgs. 6/2003: "*La riforma in materia di società a responsabilità limitata, secondo quanto indicato dall'art. 3 della legge di delega, si muove nella direzione di una integrale revisione di tale modello societario. Essa, parallelamente ad un processo rilevabile sul piano internazionale, sia in Europa sia al di fuori di essa, intende offrire agli operatori economici uno strumento caratterizzato da una significativa ed accentuata elasticità e che, imperniato fondamentalmente su una considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali, si volge a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle piccole e medie imprese. In questo senso, come già avvenuto in altri ordinamenti, la società a responsabilità limitata cessa di presentarsi come una piccola società per azioni ed abbandona la tradizione del nostro ordinamento che ne faceva risalire il più immediato antecedente storico alla anonima per quote. Essa si caratterizza invece come una società personale la quale perciò, pur godendo del beneficio della responsabilità limitata (che del resto, dopo la generale ammissibilità della società unipersonale a*

non previste nella s.p.a., come per l'ipotesi di fusione e scissione (art.2473 c.c., e v. *infra* sulla funzione di tale diritto), intrasferibilità assoluta delle partecipazioni e clausole di mero gradimento (art.2469 c.c.)²³⁴, modifica rilevante a maggioranza dei diritti particolari attribuiti ai soci (art.2468⁴ c.c.), compimento di operazioni che comportino una sostanziale modifica dell'oggetto della società (art.2473 c.c.)

In conclusione, il diritto di recesso *ex* art.2481-*bis* c.c. è stato previsto al fine di consentire al socio di valutare se mantenere o meno la partecipazione in presenza di una modifica statutaria che rimodella la compagine sociale, e compensare la conseguente modifica dei diritti sociali commisurati alla percentuale di partecipazione al capitale, ferma restando l'obbligatorietà del sovrapprezzo, con cui si consente al socio di mantenere inalterato il valore della propria partecipazione rispetto al patrimonio sociale. Inoltre è plausibile che, fra le ragioni che hanno spinto il legislatore a prevedere il diritto di recesso *ex* art.2481-*bis* c.c., si sia tenuto conto anche della frequente difficoltà per il socio di cedere il diritto di sottoscrizione a causa dell'assenza di un mercato delle quote di s.r.l.²³⁵, e che proprio a tal fine il legislatore avrebbe garantito al socio dissenziente il rimborso del valore patrimoniale della quota²³⁶.

responsabilità limitata, non può più ritenersi necessariamente presupporre una rigida struttura organizzativa di tipo corporativo), può essere sottratta alle rigidità di disciplina richieste per la società per azioni”.

²³⁴ Ove il recesso può essere esercitato in qualsiasi momento (salva la facoltà che lo statuto ne vieti l'esercizio per un periodo non superiore a due anni dalla costituzione o dalla sottoscrizione della quota), a differenza dell'art.2355-*bis* c.c. ove l'intrasferibilità assoluta è limitata nel tempo (cinque anni dall'atto costitutivo o dalla sua modifica) e non spetta alcun diritto di *exit* al socio; quanto all'introduzione in statuto di una clausola di mero gradimento, essa è inefficace se non prevede l'obbligo di acquisto a carico della società/soci (od il recesso) nell'ipotesi in cui sia negato il gradimento; inoltre l'introduzione o l'eliminazione della clausola fanno sorgere il diritto di recesso *ex* art.2437, comma 2°, lett.*b*) c.c. Per tutti v. G.F. CAMPOBASSO *Diritto Commerciale 2 Diritto delle società*, 6° ed., a cura M. Campobasso, Torino, UTET, 2008, pp. 247, 562.

²³⁵ In tal senso farebbe propendere la dottrina che individua nel recesso un istituto che reintroduce una logica di mercato, anche in contesti in cui la società è chiusa. ANGELICI, in *La riforma*, *Cit.* (nt.188), p.77, anche se la stessa dottrina attribuisce al recesso *ex* art.2481-*bis* c.c. la funzione ulteriore di controllo da parte del socio sulle variazioni della compagine sociale (come sopra precisato a p.68, testo e nt. 196).

²³⁶ Tuttavia l'argomento dell'inesistenza di un mercato del diritto di sottoscrizione delle s.r.l., potrebbe essere sostenibile anche con riferimento ad alcune s.p.a. chiuse, come rileva parte della dottrina che motiva l'ampliamento delle cause di recesso avuto riguardo alle società di capitali (e non alla peculiare disciplina dell'esclusione del diritto di sottoscrizione) proprio per dell'impossibilità di disinvestire la partecipazione tramite la sua cessione per la mancanza di un mercato. Così V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, *Cit.* (nt.216),p.292; R. SACCHI, *Autonomia statutaria*, *Cit.* (nt.216), p. 74. Si rileva inoltre come, secondo parte della dottrina, il recesso non

E' stato sostenuto in dottrina che la medesima esigenza avrebbe spinto il legislatore a prevedere il diritto di recesso nelle s.r.l. anche per le delibere di fusione e scissione^{237 238} (cfr. artt.2437 e 2473 c.c.) - differenziandole dalla disciplina della s.p.a. - a prescindere dal fatto che l'operazione straordinaria comporti l'assegnazione non proporzionale di partecipazioni nelle beneficiarie (cfr. il 5° comma dell'art.2506-bis c.c.), ma in senso contrario potrebbe obiettarsi che tale recesso sarebbe privo di giustificazione nelle cc. dd. "scissioni a specchio", ove l'operazione straordinaria comporta l'assegnazione proporzionale di tutte le partecipazioni delle beneficiarie fra i soci della scissa, e non si verifica alcuna alterazione né dei soci né delle partecipazioni fra essi ripartite. A mio avviso invece tale previsione sarebbe comunque giustificata dal rilievo centrale che assumono le persone dei soci nel tipo della s.r.l.²³⁹: in particolare il recesso consente al socio di riconsiderare il mantenimento della propria partecipazione a seguito di operazioni che comportino la riorganizzazione del complesso aziendale, ed il conseguente mutamento del rischio cui è soggetto il suo investimento, (esigenza anch'essa presente nel recesso di cui all'art.2481-bis c.c.), e ciò sia nell'ipotesi di concentrazione (ove il rischio d'impresa è accresciuto dalla destinazione di un unico patrimonio allo svolgimento di diverse attività d'impresa ed al soddisfacimento di una

sarebbe pienamente tutelabile per i soci di minoranza, attesa la mancanza - nella s.r.l. - di un divieto omologo all'art.2437 ult. co. c.c. sulla derogabilità delle cause di recesso legali, v. P.G. MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, pubblicato su <http://www.notarlex.it/news/marchetti.pdf>, p. 4. Sulla difficoltà di elaborare una disciplina della s.r.l. distinta dalla s.p.a. chiusa si veda V. DI CATALDO, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega*, *Cit. (nt.171)*, p. 35.

²³⁷ M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.225)*, p. 444; C. ANGELICI, in *La riforma*, *Cit. (nt.188)*, p.78, afferma che l'introduzione della causa di recesso in esame si spiega sulla base del riconoscimento dell'interesse del socio di s.r.l. al mantenimento non solo delle condizioni economiche del proprio investimento, ma anche al diritto riconosciutogli di verificare la composizione della compagine sociale, dal momento che il tipo s.r.l. è fondato sulla rilevanza centrale della persona del socio. Tuttavia, alla luce di tale argomentazione, non sarebbe giustificabile il diritto di recesso nelle cc.dd. "scissioni a specchio", con assegnazione proporzionale di tutte le partecipazioni delle beneficiarie fra i soci della scissa.

²³⁸ Si precisa che, secondo la dottrina prevalente, il recesso spetterebbe al socio successivamente alla delibera di fusione o scissione, al fine di consentire alla società di avvalersi pienamente della facoltà di revoca di cui all'art.2473 c.c., dal momento che l'atto di fusione non è revocabile, e quindi l'esercizio del diritto di recesso dopo tale momento priverebbe la società dell'alternativa tra la liquidazione della quota e lo scioglimento, eliminando la facoltà di revoca. Così L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.*, *Cit. (nt.200)*, p.753-754; M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 3, p.309; F. MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in CACCAVALE, MAGLIULO, MALTONI, TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, IPSOA, 2003, p.205; L. SALVATORE, *Il «nuovo» diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2003, 2, p.643 nota 19.

²³⁹ Così anche P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione*, *Cit. (nt.160)*, p.722.

pluralità di categorie di creditori), sia in sede di scissione, ove la disarticolazione di un unico complesso di beni originariamente destinati ad un'unica impresa, in più rami di azienda assegnati alle distinte società beneficiarie realizza pur sempre il mutamento del rischio rispetto alle originarie condizioni di investimento^{240 241}.

Sulla scorta di quanto sostenuto circa la funzione del recesso *ex art.2481-bis c.c.*, considerato come esso non ha alcuna funzione compensativa del sovrapprezzo obbligatorio, ritengo che quest'ultimo deve essere previsto obbligatoriamente anche nella s.r.l. (a pena di invalidità della delibera²⁴²) in seguito all'esclusione del diritto di sottoscrizione - sia in sede di aumento sia in sede di ricostituzione del capitale perduto - al fine di garantire la tutela del valore patrimoniale delle partecipazioni ai soci privati della possibilità di concorrere all'aumento, e mantenere inalterato il valore delle relative partecipazioni rispetto al patrimonio sociale; inoltre - rispetto alla s.p.a. - ai soci assenti e dissenzienti esclusi dal diritto di sottoscrizione spetta il recesso, che garantisce alla minoranza il potere di contrattazione sull'adozione di decisioni che comportano la riorganizzazione dell'originario progetto imprenditoriale²⁴³, poiché il legislatore ha voluto garantire al socio il diritto di riconsiderare la permanenza in società a seguito di modifiche della compagine sociali²⁴⁴

²⁴⁰ In tal senso M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.225)*, p. 444, per cui tali operazioni hanno conseguenze "sulle caratteristiche di rischio e rendimento dell'investimento effettuato dal socio in società, anche quando esse non incidono sulla composizione della compagine sociale (come, ad esempio, in ipotesi di incorporazione di società integralmente posseduta o di scissione proporzionale con società beneficiarie neocostituite)".

²⁴¹ Infatti la scissione potrebbe costituire l'inizio di un programma che - a mezzo di successivi negozi come cessioni di quote, aumenti di capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione - realizzerà la successiva modifica delle compagini sociali nelle società beneficiarie.

²⁴² Così, nella s.p.a., G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit. (nt.36)*, pp. 225 ss.

²⁴³ Così anche G. DE MARCHI - A. SANTUS - L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit. (nt.43)*, p. 1201, secondo cui il recesso si giustifica in ragione dell'alterazione degli originari rapporti di forza nella società, per cui il socio deve poter effettuare una nuova valutazione in ordine alla convenienza della sua permanenza in società, anche tenuto conto dell'assenza del sovrapprezzo obbligatorio.

²⁴⁴ Secondo C. ANGELICI, in *La riforma*, *Cit. (nt.184)*, p.79, l'introduzione della causa di recesso in esame non solo ha la funzione di salvaguardare la posizione proporzionale del socio, ma anche quella di controllo sulla composizione del gruppo dei soci; secondo V. SALAFIA, in *L'aumento del capitale: deliberazione, vizi e difetti, rimedi*, in *Le società 2009*, 8, p. 946 la norma sarebbe volta a garantire ai vecchi soci l'esigenza di mantenere inalterato il rapporto fra le loro quote originarie ed il nuovo capitale, con riferimento ai loro diritti amministrativi e patrimoniali.

idonee ad alterare gli equilibri all'interno della società²⁴⁵ e le condizioni di rischio dell'investimento iniziale.

Naturalmente non bisogna sottovalutare l'efficacia (e la deterrenza) del diritto di recesso di cui all'art.2481-*bis* c.c., poiché la conseguente liquidazione al recedente secondo il valore effettivo del patrimonio sociale potrebbe avere effetti ben più penalizzanti nei confronti della società, la quale potrebbe essere costretta allo scioglimento ai sensi del penultimo comma dell'art.2473 c.c., ove non sia possibile far acquistare ad altri soci od a terzi, le quote del recedente, ovvero la società non disponga di riserve disponibili da utilizzare ai fini del rimborso (circostanza certa nell'ipotesi di reintegrazione del capitale, a meno che i soci siano intervenuti sul patrimonio netto con versamenti in conto capitale). Non a caso la dottrina²⁴⁶ ha sottolineato che generalmente i soci saranno indotti a trovare all'interno della compagine sociale i mezzi per ricapitalizzare la società²⁴⁷, ove questa non riesca a trovare *aliunde* le risorse per liquidare la quota ai sensi dell'art.2473 c.c.²⁴⁸, poiché il rischio sarebbe la riduzione reale del capitale²⁴⁹ ovvero lo scioglimento.

Proprio in ragione della tutela rafforzata garantita dal diritto di recesso *de quo*, si potrebbe ipotizzare l'introduzione di una causa di recesso analoga anche nelle s.p.a. chiuse²⁵⁰, come

²⁴⁵ Anche tenuto conto della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali nella nuova disciplina della s.r.l.: così S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit.* (nt.40), p. 866.

²⁴⁶ G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.316-317; ID, *L'aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.294 ove precisa che il recesso ha un costo non indifferente per la società, anche tenuto conto dell'assenza di un mercato di valutazione delle quote di s.r.l. Anche secondo O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.43), pp. 333-334, a causa del recesso previsto dall'art.2481-*bis* c.c. in sede di esclusione del diritto di sottoscrizione, l'aumento del capitale nei fatti spesso richiederà il consenso di tutti i soci.

²⁴⁷ Nonostante una disciplina astrattamente più vantaggiosa ai fini dell'esclusione del diritto di sottoscrizione, dal momento che non è prevista la motivazione specifica dell'esclusione del diritto del socio (cfr. artt. 2441 e 2481-*bis* c.c.)

²⁴⁸ L'opportunità che la società concerta con i soci le decisioni che potrebbero pregiudicarne gli interessi è stata evidenziata anche nella *relazione al d.lgs.6/2003*, §11, (in *Riv. soc.*, 2003) secondo cui l'esercizio del diritto di recesso costituisce un idoneo strumento di contrattazione verso la società, la quale dovrà valutare se: (a) mantenere ferma la delibera che modifichi il ruolo nella società di uno o più soci, (in specie tramite la diluizione della partecipazione sociale), con il rischio che si debba ricorrere alla riduzione reale del capitale od allo scioglimento al fine di liquidare la quota; (b) revocare la delibera di aumento che esclude il diritto di sottoscrizione.

²⁴⁹ In sede di ricapitalizzazione è più difficile che sia escluso il diritto di sottoscrizione del socio senza il consenso dell'intera compagine, poiché la società mira a ricostruire il capitale almeno per una certa misura, e si troverebbe esposta all'esercizio del recesso – da parte dei soci esclusi - con il rischio di dover nuovamente ricorrere alla riduzione *ex art.2473 c.c.* per liquidare i recedenti.

²⁵⁰ Come proposto da P.G. MARCHETTI, in *Le novità in materia di SpA*, in *Le operazioni sul capitale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del Convegno della Fondazione

consente l'art.2437⁴ c.c. nelle società aventi azioni non diffuse sul mercato del capitale di rischio: in tal caso ove sia violata la disciplina di cui all'art.2441⁶ c.c., al tradizionale strumento di tutela costituito dall'invalidità della delibera per violazione di legge *ex art.2377 c.c.*, , si aggiungerebbe il diritto di recesso convenzionale. L'attribuzione del suddetto diritto potestativo influirà sulle scelte del singolo socio dissenziente, il quale potrebbe optare per chiedere l'annullamento della delibera (ove ricorrano i presupposti di legge), ovvero esercitare il diritto di recesso, chiedendo la liquidazione della propria partecipazione azionaria, senza che abbia luogo l'annullamento della delibera, la quale resterebbe valida ed efficace.

italiana per il Notariato tenutosi a Milano il 29 marzo 2008, p. 14, secondo cui tali cause di recesso non dovrebbero tuttavia riguardare la generalità dei casi di esclusione o limitazione del diritto di opzione, bensì un numero più ristretto di fattispecie predeterminate.

§ 2.4. Il sovrapprezzo: natura giuridica e funzioni dell'istituto nelle società di capitali

La riserva da sovrapprezzo rientra fra le cosiddette riserve da capitale²⁵¹, ed è costituita al momento della sottoscrizione tramite il versamento di una maggior somma rispetto al conferimento imputato a capitale.

Il sovrapprezzo è un vero e proprio conferimento²⁵², il quale tuttavia non costituisce un apporto a capitale ma a patrimonio (cfr. art.2431 c.c.): in ragione di ciò, è ammessa la sua previsione in sede di costituzione della società²⁵³ (cfr. art.2464, quarto comma c.c.), poiché i soci possono stabilire di non far confluire tutti i conferimenti a capitale bensì al patrimonio²⁵⁴, con effetti analoghi ai cc.dd. versamenti in conto capitale^{255 256}; in tal modo gli apporti destinati a sovrapprezzo restano a disposizione dell'assemblea che ne potrebbe disporre in modo più agile (nei limiti dell'art. 2431 c.c.) senza dover operare con la disciplina rigida delle modifiche del capitale.

La dottrina ritiene altresì compatibile il diritto di opzione con il sovrapprezzo²⁵⁷: infatti la delibera di aumento del capitale offerto in sottoscrizione ai soci può prevedere l'obbligo di

²⁵¹ Per un'analitica elencazione delle riserve «da capitale», contrapposte alle riserve «da utili», si rinvia a C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, GIUFFRÈ, 1984, pp. 48 ss; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, Cit. (nt.176), pp. 366 ss, fra cui si ricordano le riserve da conversione di obbligazioni, da avanzo da fusioni, da versamenti in conto capitale, da rivalutazione, da annullamento da azioni proprie, etc.

²⁵² E. SIMONETTO, *I bilanci*, Padova, CEDAM, 1967, p. 263 ss; C. SASSO, *La società per azioni. Il bilancio*, in *Giur. sist. dir. civ. comm.* fondata da Bigiavi, Torino, UTET, 1981, p. 270.

²⁵³ Così G. MUCCIARELLI, in *Il sovrapprezzo delle azioni*, Milano, GIUFFRÈ, 1997, p. 99, argomentando ex art.2343 c.c., che da rilevanza al valore attribuito al conferimento.

²⁵⁴ C. COSTA, *Le riserve*, Cit. (nt.216), p. 49; E. SIMONETTO, *I bilanci*, Cit. (nt.252), p.263; G. FERRI, *Le società*, Cit. (nt.3), pp. 435-436, il quale si limita a precisare che in sede costitutiva il sovrapprezzo non ha la funzione di «adeguare il prezzo di emissione delle azioni al valore reale delle stesse».

²⁵⁵ La conseguenza principale legata alla scelta di conferire al patrimonio e non al capitale è data: (1) dal mancato assoggettamento di quella parte del patrimonio (corrispondente agli apporti a titolo di sovrapprezzo, ai versamenti in conto capitale, etc.) alle regole previste a tutela del capitale (cfr. artt. 2446, 2447, 2482-bis, 2482-ter c.c.), nonché (2) dall'abbassamento della soglia rilevante ai fini della costituzione della riserva legale, e (3) dal mancato assoggettamento al vincolo di indisponibilità sulla riserva da sovrapprezzo sino all'integrazione del limite del quinto del capitale (cfr. artt. 2430-2431 c.c.)

²⁵⁶ Il sovrapprezzo, quando previsto nella delibera di aumento, si distingue tuttavia dai versamenti in conto capitale, i quali sono effettuati spontaneamente dai soci nel corso della vita della società e non richiedono un contestuale conferimento a capitale, né tantomeno una modifica statutaria.

²⁵⁷ Per un'ampia disamina sulle ragioni del dibattito, da ultimo si rinvia a R. ROSAPEPE, *L'esclusione*, Cit. (nt.36), p. 143 ss. In senso positivo v. R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione nelle società per azioni*, Milano, GIUFFRÈ, 1958, pp. 175 ss; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Cit. (nt.36), p. 358; G. FERRI, *Le società*, Cit. (nt.3), p. 436; C. SASSO, *La società per azioni*, Cit. (nt.252), pp. 273ss ; G. SANTINI, *Della società*

versare il sovrapprezzo. A tal proposito mi sembrano da respingere le ragioni addotte dalla dottrina contraria²⁵⁸, prima fra tutte quella secondo cui tale maggior onere indurrebbe gli azionisti a non esercitare il diritto di opzione²⁵⁹, questione irrilevante ai fini della validità della delibera, a meno che sia possibile dimostrare che essa è stata approvata al fine di perseguire un interesse extrasociale, come l'annacquamento della partecipazione del socio di minoranza²⁶⁰. Pertanto, condividendo l'impostazione della dottrina prevalente²⁶¹, ritengo che la società non è obbligata ad emettere le azioni di nuova emissione alla pari, né tantomeno è tenuta ad emetterle al valore di mercato, poiché il prezzo di emissione può essere liberamente fissato dall'assemblea²⁶².

Nella s.r.l. a maggior ragione, ove non sussiste il problema tecnico-contabile per cui l'aumento deve avvenire tramite emissione di nuove azioni aventi valore nominale uguale a

a responsabilità limitata, Cit. (nt.20), p. 301; E. GINEVRA, *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo negli aumenti di capitale sociale a pagamento*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 506. In giurisprudenza v. App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. comm.* 2006, I, 108 con nota di DAL SOGLIO; Trib. Milano 26 settembre 1991, in *Giur. comm.* 1992, II, p. 492; Trib. Catania 12 settembre 1989, in *Giur. comm.* 1991, II, p. 315; Trib. Napoli 24 gennaio 1989, in *Dir. fall.* 1989, II, p. 1169.

²⁵⁸ M. ROTONDI, *E' compatibile col diritto di opzione la emissione di azioni con sovrapprezzo*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, I, p. 88.

²⁵⁹ M. ROTONDI, *E' compatibile*, Cit. (nt.258), p. 88, criticato, fra gli altri, da R. NOBILI, *Contributo allo studio*, Cit. (nt.257), pp. 176 -178; A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni e diritto di opzione*, in *Riv. soc.*, 1951, p. 56.

²⁶⁰ E. GINEVRA, *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo*, Cit. (nt.257), p. 506.

²⁶¹ R. NOBILI, *Contributo allo studio*, Cit. (nt.222), pp. 175 ss, 181.

²⁶² In opposizione la tesi che ritiene incompatibile il sovrapprezzo con il diritto di opzione, è stato ribattuto che dall'emissione di azioni alla pari deriverebbe un pregiudizio per l'azionista, poiché solo in un ristretto novero di società il diritto di opzione ha un valore proprio (per lo più nelle società con azioni diffuse nel mercato del capitale di rischio) che ne consente il collocamento sul mercato, mentre in molti altri casi difficilmente l'azionista (il quale non abbia risorse proprie da destinare alla sottoscrizione dell'aumento) potrà monetizzare il diritto d'opzione tramite l'alienazione, per cui la previsione del sovrapprezzo sarebbe l'unico mezzo per garantirne la tutela dei soci ed evitare che l'aumento di capitale si traduca in un'operazione in cui la maggioranza diluisce la partecipazione delle minoranze e si appropria del maggior valore del patrimonio sociale, rappresentato dalle riserve: così R. NOBILI, *Contributo allo studio*, Cit. (nt.257), pp. 176 -178; A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni*, Cit. (nt.259), p. 56. Tuttavia, secondo G.B. PORTALE, in *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36), p. 227 ss, non è possibile dedurre dal sistema l'obbligatorietà del sovrapprezzo al di fuori dell'esclusione del diritto di opzione, poiché l'emissione senza aggio risponde alla tutela della logica produttivistica - consentire alla società la possibilità di procurarsi nuovi finanziamenti - ed in tal senso si veda l'estensione del diritto di opzione agli obbligazionisti, oppure la possibilità che l'amministratore offra ai terzi, anche senza sovrapprezzo, le azioni non sottoscritte dai soci. Secondo E. GINEVRA, in *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo*, Cit. (nt.257), p. 507, testo e nt. 16, non è possibile trarre dal sistema un principio di necessaria salvaguardia del valore reale della partecipazione sociale idoneo a proteggere la minoranza non disposta alla sottoscrizione dell'aumento dal pericolo di una diluizione della partecipazione, in quanto la richiesta di ulteriori capitali di rischio non può tradursi nella necessità di richiedere esborsi enormi a carico dei soci da versare a titolo di sovrapprezzo, i quali sarebbero più utili da impiegare nella formazione del capitale.

quelle già in circolazione²⁶³, (fermo restando che pure nella s.p.a. la società potrebbe ovviare a ciò, modificando contestualmente il valore nominale delle azioni ed emettendo i nuovi titoli per tutti gli azionisti, vecchi e nuovi) diventa ancor più irrilevante che l'apporto a capitale di rischio chiesto ai soci sia interamente imputato a capitale, ovvero parte di esso sia imputata a patrimonio, poiché non esiste l'azione - che rappresenta la frazione minima del capitale standardizzata - e non assume rilevanza il rapporto fra aumento di capitale e valore nominale delle azioni²⁶⁴. Per questo motivo rientra nell'autonomia organizzativa della società la scelta di imputare i nuovi apporti interamente a capitale oppure solo in parte a capitale e per il resto a patrimonio, incrementando la riserva da sovrapprezzo.

Il sovrapprezzo può essere utilizzato anche in sede di aumento deliberato contestualmente alla riduzione per perdite eccedenti il capitale, al fine di imputarlo a copertura delle perdite ulteriori²⁶⁵: in tal caso lo strumento del sovrapprezzo è alternativo: **(a)** all'uso di versamenti a fondo perduto, i quali possono essere effettuati spontaneamente da parte dei soci (ma non imposti dall'assemblea) al fine di coprire le perdite ulteriori, **(b)** oppure all'aumento di capitale deliberato per una cifra pari almeno al minimo legale ed alle perdite eccedenti l'azzeramento, con successiva delibera riduzione del capitale che imputi parte del capitale aumentato a copertura delle perdite residue [c.d. tecnica dell'altalena].

Dopo aver effettuato un *excursus* sui diversi usi del sovrapprezzo nel diritto societario, occorre analizzare specificamente tale istituto con riferimento all'esclusione del diritto di sottoscrizione, poiché in tal sede (a prescindere che si tratti di aumento o ricostituzione del capitale) la disciplina della s.p.a. prevede il sovrapprezzo obbligatorio al fine di adeguare il

²⁶³ Parte della dottrina ha sostenuto che l'imposizione di un sovrapprezzo all'azionista per ogni azione sottoscritta avrebbe potuto rendere più difficile l'esercizio od il trasferimento del diritto di opzione: v. nt. 258.

²⁶⁴ Invece nei tipi societari ove il capitale è frazionato in unità di misura standardizzate, bisognerà strutturare la delibera affinché l'aumento consenta almeno a ciascun socio di sottoscrivere un numero di azioni di nuova emissione in quantità tale da consentirgli di mantenere inalterata la percentuale di partecipazione al capitale.

²⁶⁵ *Ex multis*, G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 207 nt. 2; R. NOBILI, *Problemi in tema di riduzione*, *Cit.* (nt.28), p. 140; ID, *La riduzione del capitale*, *Cit.* (nt.35), p. 320; G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p. 343; M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale*, *Cit.* (nt.135), p. 22; N. ABRIANI, *La riduzione del capitale*, *Cit.* (nt.82), p.93; in giurisprudenza, v. Trib. Trieste 26 novembre 1993, in *Nuova giur. civ. commentata* 1995, I, p. 790.

prezzo di emissione delle azioni al valore reale delle stesse²⁶⁶, e mantenere inalterato il valore patrimoniale delle partecipazioni dei soci esclusi dall'aumento.

Si discute in dottrina se il sovrapprezzo debba rispecchiare esattamente l'entità delle riserve oppure se sia possibile giustificare un sovrapprezzo non necessariamente allineato ai valori del patrimonio netto, in ragione degli obiettivi perseguiti dalla delibera²⁶⁷. Ancor più controverso infine se, oltre alla funzione di riequilibrio della posizione dei vecchi soci con i nuovi, sia ammesso il controllo del giudice sulla determinazione del sovrapprezzo di importo eccessivo al fine di evitare operazioni fraudolente od abusive ai danni dei sottoscrittori: tradizionalmente si è ritenuto che in tal caso la tutela del sottoscrittore sia garantita dall'applicazione dell'art.2395 c.c., a seguito del pregiudizio diretto cagionato al patrimonio del singolo socio²⁶⁸, ovvero dalla disciplina sull'informazione della situazione patrimoniale e dall'eventuale controllo del giudice in sede contenziosa sul carattere abusivo dell'operazione²⁶⁹.

²⁶⁶ Così, *ex multis*, G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 207; G. FERRI, *Le società*, *Cit.* (nt.3), p. 435 ; P. G. MARCHETTI, *Problemi in tema di aumento di capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ', 1984, pp. 84-85; R. ROSAPEPE, *L'esclusione*, *Cit.* (nt.36), p. 162, secondo cui non c'è dubbio che l'interesse perseguito dalla norma sia rappresentato esclusivamente dalla tutela della posizione patrimoniale degli azionisti. Infine G. MUCCIARELLI, in *Il sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.253), p. 192 ss, giustifica la determinazione del sovrapprezzo in base al patrimonio effettivo della società ponendo a confronto da un lato la disciplina dell'art.2441⁶ c.c., e dall'altro le previgenti norme in tema di recesso (art.2437 c.c.) ed ingresso dei nuovi soci nelle cooperative (art. 2525³ c.c.)

²⁶⁷ Secondo parte della dottrina il sovrapprezzo potrebbe essere inferiore rispetto a quello necessario a rispecchiare esattamente l'entità delle riserve, al fine di allettare i futuri sottoscrittori; inoltre il sovrapprezzo non sarebbe dovuto in diverse ipotesi, quali le azioni offerte in sottoscrizione ai dipendenti, la collocazione presso terzi delle azioni inoplate: così C. COSTA, *Le riserve*, *Cit.* (nt.251), p. 47 ss. Tale conclusione è sostenuta da G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 221; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, *Cit.* (nt.36), p. 374, secondo cui l'interesse sociale talora potrebbe giustificare la collocazione delle azioni al di sotto del valore reale. Secondo P.G. MARCHETTI, in *Problemi in tema di aumento di capitale*, *Cit.* (nt.266), pp. 84-85; ed in *Problemi relativi all'attuazione della Seconda Direttiva CEE*, in *Aumento di capitale ed emissione di obbligazioni*, Milano 26 settembre 1987, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ', 1987, p. 145, il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente correlato al valore del patrimonio netto: infatti il sovrapprezzo deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, mentre per le società quotate la legge si limita a chiedere di "tenerne conto"; inoltre la legge impone che sia determinato un valore minimo, ma è sempre possibile che venga stabilito (anche dagli amministratori, in caso di delega) un prezzo maggiore di quello congruo minimo, al fine di tener conto di altre componenti di apprezzamento del mercato.

²⁶⁸ Analogamente all'ipotesi di acquisto o vendita di azioni a prezzi diversi da quelli che sarebbero stati contrattati ove i bilanci avessero fornito un quadro fedele della situazione patrimoniale e finanziaria.

²⁶⁹ Così G. MUCCIARELLI, in *Il sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.253), pp. 104 ss, 115. Talora in giurisprudenza si è ritenuto non precluso il giudizio sull'arbitrarietà del sovrapprezzo: così Trib. Milano, 6 dicembre 1990, in *Foro it.*, 1992, I, c. 2265, secondo cui "La conclusione esposta non significa che

Sempre nella s.p.a., anche quando l'assemblea ricostituisce il capitale perduto escludendo il diritto di opzione - se si esclude l'ipotesi controversa in dottrina del capitale azzerato²⁷⁰ - non c'è dubbio che la tutela del socio di minoranza è garantita dalla determinazione obbligatoria di un congruo sovrapprezzo, poiché il sottoscrittore delle azioni di nuova emissione deve versare nelle casse sociali la differenza fra il valore nominale di sottoscrizione delle azioni e quello effettivo della partecipazione sociale acquisita, a causa dell'esistenza di possibili valori latenti non evidenziati nel bilancio di esercizio (derivanti ad esempio dall'avviamento, oppure da immobili iscritti al costo storico e mai rivalutati)²⁷¹.

l'assemblea, quando riserva le nuove azioni in opzione ai soci, sia arbitra assoluta e possa determinare un sovrapprezzo in misura del tutto ingiustificata: se il sovrapprezzo, infatti, non venisse determinato in base al valore del patrimonio netto, vi potrebbe essere ragione di temere che il voto sia stato dato con finalità extrasociali e la volontà assembleare sia viziata da eccesso di potere."

²⁷⁰ Per una rassegna delle tesi dottrinarie si rinvia al §1.3.1.

²⁷¹ In tal senso si veda M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione*, Cit. (nt.36), p.841 e ss. ; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Cit. (nt.36), p. 373 secondo cui, poiché l'art.2441⁶ c.c. tutela i titolari del diritto di opzione, il prezzo di emissione dovrà essere quanto più "... vicino possibile al valore effettivo delle nuove azioni", escludendo pertanto che il valore del patrimonio netto sia quello risultante dall'ultimo bilancio, ove i valori dell'attivo solitamente sono iscritti al costo storico; secondo G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36), p. 220, il prezzo di emissione non andrebbe determinato in base al valore del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio d'esercizio, (a differenza del previgente art.2525³ c.c., concernente il sovrapprezzo che deve pagare il nuovo socio della cooperativa), bensì secondo una situazione patrimoniale redatta *ad hoc* con i medesimi criteri con cui si liquida la quota al socio nelle società di persone, o con cui si stabilisce il rapporto di cambio in caso di fusione tra società, i quali tengano conto del valore di avviamento dell'azienda sociale; secondo R. ROSAPEPE, *L'esclusione*, Cit. (nt.36), p. 161 ss, ai fini della determinazione del sovrapprezzo, occorre attenersi rigorosamente alla situazione patrimoniale della società, e precisamente al valore del patrimonio netto tenuto conto dell'avviamento della società, analogamente a quanto avviene in caso di liquidazione della quota nelle società di persone od in sede di determinazione del rapporto di cambio nella fusione; anche secondo F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale*, Cit. (nt.36), p. 471, il sovrapprezzo viene fissato in modo simile alla determinazione del rapporto di cambio nella fusione. Infine, secondo E. GINEVRA, in *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo*, Cit. (nt.257), p. 513, il valore patrimoniale cui fa riferimento l'art.2441⁶ c.c. non può farsi coincidere con il dato contabile, il quale deve essere integrato da valutazioni che tengano conto della effettiva situazione patrimoniale, ed a tal riguardo può essere utile far riferimento ai nuovi criteri introdotti dalla riforma ai fini della liquidazione del recesso (cfr. artt.2437-ter²⁻³, 2473³ c.c.), speculari al criterio fissato dall'art.2441⁶ c.c.

§ 2.5.1 Il sovrapprezzo obbligatorio nella s.r.l.: la clausola "programmatica" statutaria

Come anticipato, il presente lavoro si propone di verificare se anche nella s.r.l. il sovrapprezzo debba essere determinato obbligatoriamente al fine di tutelare il socio privato del diritto di sottoscrizione, e ciò anche in sede di ricostituzione del capitale perduto *ex art.2482-bis* c.c. Infatti, come visto al § 2.2, solo una parte minoritaria della dottrina sostiene - in applicazione analogica dell'art.2441 c.c. - che in caso di esclusione del diritto di sottoscrizione la delibera debba prevedere obbligatoriamente il sovrapprezzo al fine di compensare la differenza fra la sottoscrizione al valore nominale ed il maggior valore della partecipazione acquisita dal sottoscrittore²⁷²: pertanto dopo aver argomentato al §2.3.2, che l'istituto del recesso non rappresenta la tutela idonea garantire i soci esclusi dal diritto di sottoscrizione contro la diminuzione del valore delle proprie quote, occorre verificare se tale compito continui a spettare al sovrapprezzo obbligatorio anche nella s.r.l.

Una prima questione rilevante che, almeno apparentemente, potrebbe giustificare una differente disciplina fra s.r.l. e s.p.a. - con riferimento al sovrapprezzo obbligatorio - è l'inciso finale dell'art.2481-*bis*, comma 1°, c.c., secondo cui lo statuto deve contenere la c.d. clausola programmatica che consente alla maggioranza l'esclusione del diritto di

²⁷² Così S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit. (nt.40)*, p. 857, 861 ss, per cui la maggioranza può sacrificare la posizione amministrativa spettante al socio escluso dal diritto di opzione, ma non il valore patrimoniale della partecipazione, assolutamente inderogabile nel nostro ordinamento, se si esclude l'ipotesi di emissione di partecipazioni a favore dei dipendenti (cfr. art.2349 c.c.), giustificabili per esigenze di "democrazia industriale", il cui fondamento è riconducibile all'art.47 della Costituzione; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, *Cit. (nt.161)*,p.301, per cui il legislatore non avrebbe individuato una disciplina obbligatoria del sovrapprezzo soltanto perché non sono previste cause legali di esclusione del diritto di sottoscrizione, ma il sovrapprezzo sarebbe comunque obbligatorio in applicazione analogica del comma 6° dell'art.2441 c.c.; F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 13° ed., Milano, GIUFFRÈ, 2006, p.954 nota 5. Tale interpretazione è suffragata anche dalla massima I.G.27 del Comitato Notarile del Triveneto - *Legittimità della delibera di aumento di capitale adottata a maggioranza senza sovrapprezzo* - pubblicata nel settembre 2007, secondo cui "E' legittimo deliberare a maggioranza un aumento di capitale senza sovrapprezzo (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 primo comma dell'art. 2481bis 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 sovrapprezzo (ossia deve essere deliberato ad un prezzo congruo), fermo il diritto di recesso a condizioni che non tengano conto della delibera di aumento"; al contrario la successiva massima I.G.28, ammette l'aumento di capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione in assenza di sovrapprezzo solo se deliberato all'unanimità.

sottoscrizione a favore di terzi²⁷³. Secondo parte della dottrina infatti l'introduzione in statuto della clausola programmatica di esclusione del diritto di sottoscrizione dovrebbe essere approvata all'unanimità, trattandosi di previsione statutaria che incide su un diritto soggettivo perfetto²⁷⁴. Ove fosse accolta tale interpretazione, si giustificherebbe la tesi che esclude il sovrapprezzo obbligatorio nella s.r.l., poiché - a differenza della s.p.a. - nel modello legale di *default* la maggioranza non potrebbe mai incidere sul diritto di sottoscrizione del socio, (al massimo potrebbe essere consentita ai soci la sottoscrizione del c.d. inoptato²⁷⁵), mentre la delibera di aumento del capitale che escluda il diritto di sottoscrizione a favore di terzi o di taluni soci, dovrebbe essere consentita "a monte" dalla clausola programmatica statutaria approvata con il consenso unanime dei soci, i quali opterebbero specificamente per una disciplina statutaria in cui la maggioranza - nel corso di future delibere di aumento del capitale - può attribuire il diritto di sottoscrizione in misura non proporzionale.

Tuttavia, secondo la dottrina predominante²⁷⁶, la c.d. "clausola programmatica" può essere introdotta nello statuto con le maggioranze di cui all'art.2479-*bis*³ c.c. per le seguenti ragioni: **(1)** l'atto costitutivo è sempre modificabile a maggioranza, anche quando ciò comporti una rilevante modificazione dei diritti dei soci (cfr. art.2479 n.5 c.c.), mentre quando il legislatore ha considerato necessario il consenso unanime lo ha previsto

²⁷³ La dottrina concorda che l'esclusione del diritto di sottoscrizione possa avvenire anche a favore di uno o più soci, nel rispetto della disciplina regolata dall'art.2481-*bis* c.c., sussistendo identità di ratio ogni volta in cui l'esclusione del diritto di sottoscrizione comporti una variazione del peso percentuale del socio: per tutti G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1543 ss, testo e nt. 31; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.484; S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p. 853.

²⁷⁴ Così G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 93, 1540 ss, testo e nt. 23- 24, 1740, 1759 ss; E. FAZZUTTI, in *Commento*, Cit. (nt.46), p.187 e ss.

²⁷⁵ Si veda più diffusamente al § 1.1, nt. 3.

²⁷⁶ Così G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.308, 311; O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.43), p. 337; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.484; F. MAGLIULO, in *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Cit. (nt.37), pp.435-436; S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p. 855 ss; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, Cit. (nt.43), p. 1197 ss.; in senso dubitativo M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.225), p. 444, secondo cui forse la norma si potrebbe giustificare anche in ragione della mancata previsione di una specifica disciplina del sovrapprezzo, sebbene la funzione principale ad essa riconosciuta sia proprio quella di consentire al socio il diritto di *exit* per il mutamento degli assetti proprietari (tesi sostenuta *infra* con il presente lavoro).

espressamente (cfr. art. 2468⁴ c.c.); **(2)** la tutela del socio non consenziente è assicurata dal diritto inderogabile di recesso *ex artt.* 2473 e 2481-*bis* c.c., da esercitare a seguito della specifica delibera di aumento che esclude il diritto di sottoscrizione²⁷⁷; **(3)** non è possibile accostare la modifica dei diritti particolari amministrativi o patrimoniali - attribuiti a norma dell'art.2468 c.c. a singoli soci - rispetto all'esclusione del diritto di sottoscrizione²⁷⁸, che invece costituisce una situazione soggettiva attiva connessa alla partecipazione sociale, quindi spettante a tutti i soci al pari di altri diritti sociali; **(4)** accogliendo la tesi che richiede l'unanimità ai fini dell'introduzione della clausola statutaria non si comprenderebbe quale differenza sussista con l'ipotesi - regolata nel medesimo art.2481-*bis* c.c. - che non consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione nelle riduzioni al di sotto del minimo legale²⁷⁹; **(5)** in ogni caso, i soci possono premunirsi contro l'eventuale introduzione della clausola, prevedendo - a tal fine - il consenso unanime o *quorum* assembleari particolarmente elevati.

A corollario dell'interpretazione ivi sostenuta, è stato affermato che la clausola di apertura potrebbe essere introdotta anche contestualmente alla delibera di aumento del capitale, dal momento che entrambe le delibere (comunque adottate, contestualmente o separatamente) sarebbero di competenza dell'assemblea dei soci, e richiederebbero gli stessi *quorum* assembleari²⁸⁰.

²⁷⁷ G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1542.

²⁷⁸ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.308: "...l'art. 2468 co. 4 prevede la modificabilità all'unanimità unicamente dei diritti individuali riguardanti la distribuzione degli utili o l'attribuzione ai soci di particolari diritti amministrativi, previsione nella quale, però, non rientra il diritto di sottoscrizione non solo per il suo oggetto (la previsione sembra limitata al diritto agli utili o a particolari diritti amministrativi) ma in quanto diritto che spetta a tutti i soci e non a singoli soci (art. 2468 co. 3); diritti, cioè, caratterizzati dall'introduzione di un forte elemento personalistico nella struttura organizzativa della società e attribuiti ad *personam* e, quindi, frutto di specifiche negoziazioni e non spettanti, impersonalmente, a tutti i soci come il diritto di sottoscrizione".

²⁷⁹ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.312.

²⁸⁰ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.313, per cui "la preventiva autorizzazione statutaria (nel senso sopra specificato) ha, in quanto tale, scarso rilievo, dal momento che nulla impedisce che la modificazione dell'atto costitutivo che autorizzi l'esclusione del diritto di sottoscrizione e la modifica statutaria che aumenti il capitale, escludendo il diritto di sottoscrizione facendo uso di tale autorizzazione siano assunte contestualmente cioè con la stessa delibera". Così anche M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.484, con la motivazione che le maggioranze richieste per l'approvazione delle due delibere (clausola programmatica ed aumento con esclusione del diritto di sottoscrizione) sono le medesime; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, Cit. (nt.43), p.1199, sottolineando che il socio dissenziente potrà azionare immediatamente l'esercizio del diritto di recesso.

Infine la dottrina²⁸¹ ha ritenuto che - trattandosi di disciplina avente ad oggetto la tutela di interessi dei soli soci - sarebbe ammissibile la soppressione o limitazione del diritto di sottoscrizione dei soci in assenza dell'astratta previsione nell'atto costitutivo, anche ove si ricada nell'ipotesi di ricapitalizzazione della società in esito a riduzione per perdite sotto il minimo legale²⁸², a condizione che la delibera di aumento del capitale offerta a terzi sia assunta con il consenso unanime degli aventi diritto²⁸³.

A mio avviso, a confutazione della tesi secondo cui il diritto di sottoscrizione costituirebbe una posizione soggettiva assoluta del socio intangibile dalla maggioranza²⁸⁴, si possono proporre le seguenti obiezioni ulteriori: (a) la dottrina citata, oltre ad affermare che le successive modifiche statutarie con cui sia introdotta la clausola programmatica debbano essere approvate all'unanimità, coerentemente dovrebbe ritenere ammissibile la rinuncia da parte di alcuni (o tutti) i soci - sempre con il consenso unanime - ai relativi futuri diritti di sottoscrizione anche in sede di stipulazione dell'atto costitutivo, mentre - al contrario - la stessa dottrina si colloca su una posizione vicina a coloro che hanno affrontato

²⁸¹ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, Cit. (nt.3), p.312; G. RACUGNO, *Le modificazioni*, Cit. (nt.192), p. 821, testo e nt. 46; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.485, il quale ammette anche la delibera assunta a maggioranza (v. *infra* alla nota successiva). *Contra* v. G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, Cit. (nt.43), p.1199 ss, secondo cui la delibera di aumento che escluda *una tantum* il diritto di sottoscrizione in assenza di previsione statutaria, sarebbe invalida dal momento che lo statuto può essere modificato solo tramite una delibera espressa.

²⁸² Così espressamente la massima I.G.5 del Comitato Notarile del Triveneto, pubblicata nel settembre 2004.

²⁸³ Secondo altra dottrina la delibera di aumento che escluda *una tantum* il diritto di sottoscrizione potrebbe essere approvata a maggioranza anche in assenza dell'apposita previsione statutaria, trattandosi comunque di una modifica dell'atto costitutivo: così P.G. MARCHETTI, *Gli aumenti di capitale*, in AA.VV. *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutarie*, Milano, IPSOA, 2003, p. 485, per cui la modifica dell'atto costitutivo potrebbe avere valenza *una tantum*; M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.485, dal momento che l'interpretazione letterale andrebbe superata quando si riduce ad un inutile formalismo: trattandosi di delibera approvata a maggioranza, i soci avranno comunque il diritto di recesso ai sensi dell'art.2481-bis c.c.

²⁸⁴ Come affermato da G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), 2010, pp. 92-93, ove il citato autore equipara la modifica dei diritti particolari *ex art.2468³⁻⁴ c.c.* con l'esclusione del diritto di sottoscrizione: tuttavia, in senso contrario, va osservato come il diritto *de quo* è liberamente cedibile ad altri soci o terzi purché non vi siano limiti alla circolazione delle partecipazioni - come peraltro concorda lo stesso Zanarone (*Op. cit.*, pp. 1537-1538) - mentre il diritto particolare di cui all'art.2468 c.c. è intrasferibile all'acquirente della partecipazione in assenza del consenso unanime di tutti i soci (*Op. cit.*, p. 533 testo e nt. 58).

espressamente la questione, risolvendola in senso negativo^{285 286}; **(b)** sarebbe incoerente ed asistemica la scelta del legislatore di considerare il diritto di sottoscrizione una situazione soggettiva assoluta, la cui disposizione/rinunzia richieda il consenso del socio titolare del diritto, (e quindi l'inammissibilità di delibera a maggioranza), rispetto al regime opposto di circolazione della quota, trasferibile in assenza di diversa disposizione dell'atto costitutivo²⁸⁷ (fatto salvo il diritto di recesso dei soci in presenza di clausola di intrasferibilità assoluta, o di clausola di mero gradimento, cfr. art. 2469); **(c)** infine, ove fosse corretta la tesi criticata, non si comprenderebbe quale differenza sussista con l'ipotesi di esclusione del diritto di sottoscrizione nel corso della delibera di ricostituzione del capitale sceso al di sotto del minimo legale ai sensi dell'art.2482-ter c.c. (argomentazione già sostenuta in dottrina²⁸⁸, v. *sub 4*), essendo diffusa fra gli interpreti l'opinione secondo cui l'esclusione del diritto di sottoscrizione nelle delibere di ricostituzione del capitale sceso sotto il minimo legale - sebbene preclusa dall'art. 2481-bis c.c. - sarebbe consentita ove approvata all'unanimità²⁸⁹, e più in generale la dottrina ritiene ammissibile l'aumento di capitale deliberato *una tantum* con esclusione del diritto di sottoscrizione da parte di tutti i soci in assenza della clausola programmatica di apertura nello statuto²⁹⁰.

²⁸⁵ G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1542, testo e nt. 27, ove il citato autore - nel testo - afferma la rilevanza assoluta del diritto di sottoscrizione, la cui esclusione andrebbe valutata nel caso concreto in base alle esigenze oggettive, ed in nota richiama la dottrina [D. GALLETTI *Commento*, *Cit. (nt.43)*, p. 481] per cui non è ammessa la clausola statutaria adottata in sede costitutiva che escluda una volta per tutte il diritto di sottoscrizione. Altresì il Prof. G. Zanarone, (*Op. cit.*, p. 86 ss testo e nt. 151) mette in guardia dai pericoli che deriverebbero a lungo termine per la società ove fossero consentite rinunzie dei soci ai propri diritti in fase costitutiva, a causa della oggettiva difficoltà di ipotizzare future ipotesi di conflitto, della disinformazione su tali effetti, e (*sic*) della disciplina dispositiva della s.r.l. per cui la quota di partecipazione è liberamente cedibile.

²⁸⁶ Per l'inammissibilità di una clausola statutaria adottata in sede costitutiva (od approvata successivamente all'unanimità) la quale escluda una volta per tutte il diritto di sottoscrizione, v. D. GALLETTI *Commento*, *Cit. (nt.43)*, p. 481; G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.313.

²⁸⁷ In tal senso v. G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, pp. 1528, 1538; G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.312, (par. 3) e le argomentazioni addotte dagli altri autori citati alla nt. 43, pp.16-17 circa l'autonoma cedibilità del diritto di sottoscrizione, analogamente al diritto di opzione nella s.p.a.

²⁸⁸ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p. 309 nt 67, pp. 311-312 testo e note 75, 78.

²⁸⁹ G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p.311; G. RACUGNO, *Le modificazioni*, *Cit. (nt.192)*, p. 821, testo e nt. 46. Vedi anche le massime I.G.5 ed I.G.16 del Comitato Notarile del Triveneto, pubblicate nel settembre 2004.

²⁹⁰ V. autori citati alla nota 281, e le già citate massime I.G.5 ed I.G.16 del Comitato Notarile del Triveneto.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si può affermare che l'esclusione del diritto di sottoscrizione può essere programmata e decisa dalla maggioranza dei soci anche nella nuova s.r.l., per cui sarebbe ipotizzabile che in una società composta di tre soci (con quote paritetiche di terzo del capitale), dopo la fase costitutiva (generalmente caratterizzata da un clima di partenza armonico e collaborativo) seguano dissidi od attriti fra i soci, e due di essi decidano un aumento di capitale (magari contestuale ad una riduzione per perdite *ex art.2482-bis c.c.*, quindi giustificato dall'intento di ricapitalizzare la società), nel quale introducano a maggioranza la c.d. clausola programmatica, ed escludano contemporaneamente il diritto di sottoscrizione offrendo l'intero aumento ad un terzo estraneo alla compagine sociale (ovvero solo a favore dei soci favorevoli all'operazione in misura non proporzionale), fissando un prezzo per la sottoscrizione non congruo rispetto al valore effettivo del patrimonio sociale. Tale delibera, e la successiva sottoscrizione, infatti darebbero luogo sia all'alterazione delle percentuali di partecipazione al capitale (ed i diritti amministrativi ad esse commisurati) sia all'appropriazione (in favore del sottoscrittore) dell'eccedenza del netto patrimoniale rispetto al valore nominale al quale è avvenuta la sottoscrizione, per cui - poiché il recesso non può avere la funzione di controbilanciare entrambi gli effetti negativi derivanti sul socio dall'operazione, avendo esso solo la funzione di evitare il mutamento del ruolo del socio all'interno della compagine sociale, conseguente alla modifica degli assetti proprietari²⁹¹ (v. più diffusamente al § 2.3.2) - è evidente l'esistenza di una lacuna dell'ordinamento, la quale non può essere di certo considerata quale tecnica di disciplina (a causa dell'inidoneità del recesso a svolgere tale funzione), ed occorre procedere ad individuare analogicamente la disciplina applicabile che abbia maggior affinità con il tipo della s.r.l.

²⁹¹ Ciò in ragione della rilevanza centrale assunta dal socio nel tipo della s.r.l.: v. più diffusamente al § 2.3.2, p. 76.

§ 2.5.2 (segue) Il sovrapprezzo obbligatorio nella s.r.l.: la pretesa autosufficienza della disciplina della s.r.l. ed il ricorso all'interpretazione analogica dopo la riforma del 2003

La dottrina si è mostrata spesso contraria ad estendere la disciplina della s.p.a. alla s.r.l. (anche con riferimento al sovrapprezzo obbligatorio), ed in tal senso deporrebbero una serie di circostanze, quali: **(a)** il convincimento diffuso per cui - a seguito della riforma del 2003 - la disciplina della s.r.l. si sia emancipata dalla s.p.a. - prototipo delle società di capitali - ponendosi in una posizione intermedia fra società di capitali e società di persone²⁹² [infatti le imprese di piccole-medie dimensioni²⁹³ costituiscono la fascia di soggetti economici che maggiormente si avvale della s.r.l.]; **(b)** la valorizzazione di taluni aspetti "personalistici"²⁹⁴ nella disciplina della s.r.l.; **(c)** i principi fissati dalla legge delega [art.3, comma 1° lett. a), L. 3 ottobre 2001, n.366], in cui si imponeva al legislatore delegato di *"..prevedere un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci"*, ove il riferimento all'autonomia deve essere riferito agli altri tipi societari, a cominciare dalla s.p.a.

²⁹² Tale argomentazione, suffragata da un passo del §11 nella Relazione al D.lgs. 6/2003, ed enfatizzata da alcuni autori dopo l'entrata in vigore della riforma (v. P.G. MARCHETTI, in *Alcuni lineamenti generali*, Cit. (nt.236), p. 4) è stata rivista criticamente: infatti secondo G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 64, nt. 112, il passo della Relazione costituirebbe uno "slogan, al quale non corrisponde la sistematica di legge", riprendendo un'espressione usata da G. PRESTI, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, UTET, 2006, sub art. 2462, p. 30, dal momento che la s.r.l. potrebbe assumere la caratterizzazione di una società personale solo all'esito di precise opzioni statutarie che ne modifichino il regime legale.

²⁹³ Nell'esemplificazione fatta da P.G. MARCHETTI, in *Alcuni lineamenti generali*, Cit. (nt.236), pp. 12-13, la s.r.l. si addice a una molteplice tipologia di esigenze, e precisamente: *"(a) la S.r.l. di persone fisiche, adatta all'imprenditore persona fisica individuale od a ristretti gruppi di persone, siano o meno tutte interessate alla gestione; (b) la S.r.l. come forma societaria per joint-venture tra imprenditori (a loro volta, di regola, società); (c) la S.r.l. (in genere unipersonale) in funzione di divisione di un'impresa (in senso economico) conglomerata o multisettoriale; (d) la S.r.l. come forma associativa tra socio di capitale ed uno o più prestatori di opera particolarmente qualificato. Naturalmente le varie esigenze - nel caso concreto - potranno variamente combinarsi e concorrere tra loro"*.

²⁹⁴ Così G. C. M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, p. 701, fra cui l'amministrazione disgiuntiva/congiuntiva, la facoltà di approvare le decisioni dei soci e degli amministratori con metodo non collegiale, la previsione di diritti particolari del singolo socio, i conferimenti di opere e servizi, l'ampliamento del diritto di informazione ed ispezione, l'attribuzione al singolo socio (e non ad una minoranza qualificata) della possibilità di promuovere l'annullamento delle decisioni dei soci e l'azione di responsabilità contro gli amministratori.

Si è sostenuto infatti che il legislatore della riforma – a differenza del sistema codicistico del 1942, ove la s.r.l. era disciplinata tramite il rinvio quasi generalizzato alla disciplina della s.p.a., coerentemente alla sua natura di piccola società anonima per quote²⁹⁵ - si sarebbe limitato a disporre rinvii analitici a norme specifiche²⁹⁶, i quali non consentirebbero l'applicazione di altre norme non richiamate della s.p.a., se non tramite il procedimento analogico.

Il tema delle lacune nella s.r.l. è stato affrontato dalla dottrina sin nei primi lavori successivi alla riforma: secondo un'impostazione assai diffusa ed autorevolmente sostenuta, al fine di procedere ad interpretazione analogica, l'interprete dovrebbe colmare la lacuna anzitutto tramite la c.d. "autointegrazione", (estendendo alla fattispecie lacunosa altre regole facenti parte del *corpus* normativo della s.r.l.) e solo successivamente potrebbe applicare analogicamente la disciplina di altri tipi societari, (c.d. "eterointegrazione") ma non necessariamente solo quella della s.p.a.²⁹⁷, bensì anche le norme delle società di persone, sulla base della fisionomia che i singoli istituti assumono nel modello legale²⁹⁸ o nei modelli

²⁹⁵ Così la Relazione al D.lgs. 6/2003, § 11: per un'analisi delle vicende storiche che indussero il legislatore del 42 ad introdurre nell'ordinamento italiano il tipo della s.r.l. v. M. STELLA RICHTER jr, *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *Giust. civ.* 2004, 1, p. 12 ss.

²⁹⁶ Secondo quanto ritenuto in dottrina, il legislatore - in luogo dei rinvii sintetici globali al *corpus* normativo della s.p.a. per i singoli istituti (cfr. previgenti artt. 2495- 2496 c.c.) - avrebbe regolato la nuova s.r.l. dotandola di una disciplina autosufficiente, facendo comunque ancora ricorso alla tecnica del rinvio analitico a determinati articoli in tema di s.p.a. (cfr. artt. 2477⁵, 2470², 2475⁵, 2463³, 2471-bis, 2478-bis¹, 2480 c.c., sia pur nei limiti della compatibilità, come talora espressamente indicato) od a singoli commi dei medesimi (cfr. art. 2465³, 2475², 2479-ter⁴, 2482-bis⁶ c.c.) nonché ad alcuni rinvii alla disciplina delle società di persone (cfr. artt. 2464⁵, 2475³ c.c.)

²⁹⁷P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, p. 489 ss; M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS: rivista di diritto societario* 2008, 2, pp. 208-209 testo e nt. 24, per cui le lacune della s.r.l. dovrebbero essere integrate in linea di principio con la disciplina della s.p.a., salva diversa soluzione quando lo statuto sia orientato verso una tipologia personalistica. Naturalmente l'estensione analogica dovrebbe limitarsi alle norme applicabili alla s.p.a. "chiusa": v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 71.

²⁹⁸ Secondo P.G. MARCHETTI, in *Alcuni lineamenti generali*, *Cit. (nt.236)*, p. 4 la s.r.l. avrebbe acquistato la fisionomia di società personale a responsabilità limitata, per cui "...alla materia "analogica" della Spa si farà tendenzialmente ricorso quando si tratta di problematiche che sotto qualche aspetto coinvolgono la tutela dei creditori e dei terzi; alla disciplina delle società di persone, viceversa, si guarderà quando si tratti di materia funzionale al carattere personalistico della nuova Srl". Anche M. RESCIGNO, in *Osservazioni sul progetto di riforma delle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, GIUFFRÈ, 2003, p. 37, sostiene che la riforma abbia reciso "il cordone ombelicale fra s.r.l. e s.p.a."

statutari²⁹⁹ (occorrendo valutare in concreto se lo statuto lacunoso sia stato caratterizzato in senso personalistico o capitalistico).

Infine l'interprete - anziché estendere analogicamente la disciplina di altri tipi societari alla s.r.l. - potrebbe applicare le norme (ed i principi) sul contratto in generale o sui singoli contratti, ciò anche tenuto conto della natura contrattuale del rapporto sociale, della rilevanza della persona del socio e della centralità del ruolo dell'atto costitutivo³⁰⁰.

Come chiarito dalla dottrina che maggiormente ha ricostruito le problematiche sull'interpretazione analogica nella s.r.l., la soluzione andrà ricercata norma per norma, e non in termini unitari³⁰¹, anche perché solo in alcuni casi le clausole statutarie sono costruite in modo coerente sulla scorta di un'opzione di fondo unitaria verso il modello personalistico o capitalistico, ed al contrario si incontrano statuti "ibridi" aventi sia clausole confacenti ad un modello vicino alle società di capitali, sia clausole che si ispirano a modelli personalistici.

Quindi, nonostante l'indubbia presenza di talune disposizioni che avvicinano la s.r.l. ai modelli personalistici, è indiscutibile che sotto molti altri aspetti la struttura resta assai vicina a quella della s.p.a., ed in tal senso la dottrina ha qualificato la società a responsabilità limitata come "*modello capitalistico attenuato*"³⁰², sia per la presenza di diverse norme

²⁹⁹ M. STELLA RICHTER jr, *Di alcune implicazioni sistematiche*, Cit. (nt.295), pp. 18 ss; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 27, 33, 68.

³⁰⁰ Così M. STELLA RICHTER jr, *Di alcune implicazioni sistematiche*, Cit. (nt.295), p. 15; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 27 ss, 68.

³⁰¹ Così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 24 ss; G. C. M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina*, Cit. (nt.294), p. 686.

³⁰² P. SPADA, *Classi e tipi di società*, Cit. (nt.297), p. 496, secondo cui con la riforma "... si è passati da una società a rischio limitato alla quale erano essenziali (i) l'organizzazione corporativa e - tramite il capitale che fungeva da metafora del rapporto sociale - (ii) la commisurazione del potere, dei vantaggi e dei carichi del socio alla grandezza monetaria delle risorse apportate (dell'investimento), ad una società a rischio limitato nella quale l'organizzazione corporativa è solo residuale e pure residuale è la commisurazione del potere alla ricchezza investita"; M. RESCIGNO, in *Osservazioni sul progetto di riforma*, Cit. (nt.298), p. 36 ss; secondo G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), pp. 61, 64 ss nella s.r.l., pur sussistendo la compresenza di un organo amministrativo e di un organo assembleare, quest'ultimo riveste un ruolo preminente, avendo il potere di impartire istruzioni sull'esercizio della funzione gestoria. Infine la natura di modello capitalistico sarebbe confermata dalla presenza di elementi quali la strutturazione degli organi sociali "per uffici" e non "per persone", specializzazione dei medesimi uffici tramite un riparto di competenze essenziali non derogabili dall'autonomia statutaria, l'adozione del metodo collegiale nel caso di pluralità di preposti ad un ufficio, l'irrilevanza dell'*intuitus personae* in sede di circolazione delle quote (a differenza delle società di persone, ove l'art.2252 c.c. si applica anche alle cc.dd. modifiche soggettive del contratto sociale), la vigenza del principio maggioritario per le modificazioni dell'atto costitutivo, la procedimentalizzazione del processo deliberativo degli organi sociali, la disciplina del bilancio di esercizio e la sua pubblicità nel registro delle imprese.

imperative - come quelle sulla formazione e conservazione del capitale sociale [cfr. art. 3, lett. i) legge delega] - sia con riferimento alla c.d. disciplina di *default*, applicabile in assenza di diversa opzione statutaria (*opt out*), norme tutte confacenti ad un modello tipologico capitalistico. Infatti, con riferimento al problema del sovrapprezzo obbligatorio, il modello legale di s.r.l. - individuato dagli interpreti tramite il c.d. metodo tipologico, e contraddistinto dalla limitazione del rischio di tutti i soci ai soli conferimenti, dall'indivisibilità della partecipazione in azioni, dall'indeducibilità delle quote in un'offerta al pubblico di prodotti finanziari, e dalla rilevanza centrale del socio rispetto alla quota di partecipazione - di per se non è sufficiente ad avallare interpretazioni che consentano alla maggioranza di incidere sul valore della partecipazione di ciascun socio, la cui tutela nell'ambito delle società di capitali, ove sono ammesse modifiche del contratto sociale secondo il principio maggioritario è stata sempre garantita mediante strumenti che consentono al socio di permanere in società conservando il valore economico della partecipazione originaria³⁰³ (sovrapprezzo, rapporto di cambio nelle operazioni straordinarie, emissione di azioni di godimento in caso di sorteggio delle azioni da annullare: più diffusamente, v. *infra* al § 2.5.4).

Conseguentemente l'identità nella struttura (sotto il profilo finanziario e contabile) del modello legale di s.r.l. con gli altri tipi capitalistici³⁰⁴ deve indurre l'interprete a superare quelle tesi per cui l'integrazione delle lacune con la disciplina della s.p.a. dovrebbe arrestarsi alle norme imperative previste a protezione dei creditori e dei terzi³⁰⁵ (ad esempio quelle

³⁰³ Al contrario il diritto di recesso tramite cui comunque è garantito al socio il diritto di *exit* con liquidazione effettuata in base ai valori effettivi del patrimonio sociale – in tutte le società (incluse le società di persone, cfr. art.2285, 2500-ter c.c.) rappresenta il rimedio tipico contro operazioni che non hanno in prima istanza un effetto *lato sensu* “appropriativo” di valori patrimoniali a vantaggio di taluni soggetti (come invece avviene in modo evidente nell'esclusione del diritto di opzione, o nelle operazioni di fusione e scissione tramite cui la riorganizzazione del patrimonio aziendale è effettuata con assegnazioni non proporzionali), bensì verso operazioni che comprimono l'esercizio di taluni diritti sociali o che modificano l'assetto organizzativo originario, modificando le condizioni di rischio dell'investimento iniziale: tali delibere pertanto sono suscettibili di pregiudicare solo in via differita ed indiretta il valore della partecipazione sociale, e per questo motivo il recesso costituisce una tutela sufficiente.

³⁰⁴ Secondo M. RESCIGNO, in *Osservazioni sul progetto di riforma*, *Cit. (nt.298)*, p. 36 la s.r.l. mantiene una struttura di base corporativa, salva la possibilità concessa dall'autonomia statutaria di ricorrere al c.d. *opt in*, per modellarla in chiave personalistica.

³⁰⁵ Così G. BARALIS, *La nuova società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.217)*, p.1115; G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 104; P.G. MARCHETTI, in *Alcuni lineamenti generali*, *Cit. (nt.236)*, p. 4 secondo cui “...alla materia “analogica” della Spa si farà

sulla tutela del capitale, che esprimono interessi di fondo valevoli sicuramente anche per le s.r.l.) ritenendo invece applicabili in via analogica - purché ricorrano i presupposti del procedimento analogico, lacuna, *eadem ratio* e non eccezionalità - anche altre norme che regolano l'organizzazione interna dell'ente³⁰⁶, ed in particolare quelle poste a protezione dei soci di minoranza³⁰⁷ nei rapporti con gli organi sociali - il cui funzionamento è regolato dal principio maggioritario - dal momento che l'esigenza di un intervento imperativo del legislatore a tutela degli interessi dei soci non è estranea alle società a compagine ristretta³⁰⁸, anche tenuto conto del fatto che il contratto di s.r.l. può avere una lunga durata, e la rinuncia

tendenzialmente ricorso quando si tratta di problematiche che sotto qualche aspetto coinvolgono la tutela dei creditori e dei terzi;.."

³⁰⁶ Nella lettura c.d. neo istituzionalistica di M. LIBERTINI, in *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), pp. 204, 206, 214 ss, fra le norme imperative che costituiscono il tessuto organizzativo della s.p.a. si segnalano il principio di adeguatezza organizzativa sancito dall'art.2381⁵ c.c., la rigida ripartizione di competenze fra assemblea, organo amministrativo ed organo di controllo ed il principio di corretta gestione societaria, la cui violazione espone la capogruppo a responsabilità verso i soci delle controllate ex art.2497 c.c., le norme sui controlli, etc.

³⁰⁷ In astratto condivide tale impostazione G. ZANARONE, in *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 86-87, il quale tuttavia ritiene non applicabile la disciplina sul sovrapprezzo obbligatorio alla s.r.l. L'esigenza di tutelare con norme imperative la minoranza era stata avvertita anche nella Relazione allo "Schema di disegno di legge delega per la riforma del diritto societario messo a punto dalla Commissione istituita presso il ministero della Giustizia e presieduta da Antonino Mirone": infatti nel commento all'art.3, cpv. 5, dopo aver dato atto che secondo la commissione nelle s.r.l. compete ai soci predisporre i mezzi di tutela ritenuti più opportuni a tutela della minoranza - trattandosi di società a compagine sociale ristretta composta dai cc.dd. soci imprenditori, a differenza della s.p.a. -, si precisa che tale impostazione non è condivisa "...secondo alcuni componenti della Commissione, sul rilievo che il principio dell'autotutela statutaria non sia congeniale alle ipotesi in cui l'esecuzione del rapporto sociale, attuato a maggioranza, incide sulle posizioni sociali della minoranza". Tale esigenza è comprovata dalla circostanza per cui il legislatore ha dettato norme imperative anche in materie che disciplinano i rapporti fra i soci, come la disciplina del recesso, (artt. 2473¹, 2468⁴, 2469², 2481-bis) ovvero la riserva del metodo collegiale per determinate decisioni dei soci (artt. 2479, 2479-bis c.c.)

³⁰⁸ In tal senso dovrebbe leggersi la posizione di M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), pp. 202, 204, 206, 208, 214 il quale: (i) propende per l'opzione sistematica del c.d. neo - istituzionalismo debole della s.p.a., anche in ragione delle scelte normative della riforma (come il principio di adeguatezza organizzativa, sancito dall'art.2381⁵ c.c., la rigida ripartizione di competenze fra assemblea, organo amministrativo ed organo di controllo, ed il principio di corretta gestione societaria la cui violazione espone la capogruppo a responsabilità verso i soci delle controllate ex art.2497 c.c.). Infatti, nell'ottica dell'autore citato, la visione istituzionalistica è neutra rispetto alle finalità perseguite dall'impresa (produzione di utili vs. perseguimento di finalità altruistiche, o comunque di pubblico interesse), e si traduce soltanto in determinate regole di organizzazione (tendenzialmente rigide) e nell'idea che i soggetti titolari di poteri (*rectius*, uffici) all'interno dell'organizzazione sono obbligati a perseguire determinate finalità su cui non hanno potere di disposizione; (ii) identifica la s.r.l. in un tipo legale fondato su regole organizzative di base istituzionalistica, (pur avendo l'autonomia privata la possibilità di derogarvi), collocandola in posizione intermedia fra la s.p.a., che costituisce il prototipo destinato alle organizzazioni produttive stabili (ed in cui l'impostazione neo - istituzionalistica debole è la più idonea a ricostruire la disciplina), e le società personali - caratterizzate dalla collaborazione stabile di più individui partecipanti all'attività di impresa e dalla presenza di regole di organizzazione molto duttili - ove l'impostazione contrattualistica è la più congrua).

preventiva su determinati diritti alla stipula dell'atto costitutivo potrebbe cagionare effetti negativi sul funzionamento della società.

La correttezza di tale analisi sull'interpretazione della disciplina della s.r.l. mi sembra sia confermata anche da una parte della dottrina, secondo cui il legislatore non ha raggiunto gli obiettivi proposti dalla legge delega³⁰⁹, essendo evidente come in diversi settori il *corpus* normativo della s.r.l. non possa considerarsi né autonomo, né organico, soprattutto per l'assenza di regole suppletive, con il rischio di notevoli incertezze sulla disciplina applicabile³¹⁰. Infatti lo smantellamento del pervasivo sistema di rinvii alla s.p.a. ha dato luogo ad una disciplina talora priva di regole di *default* su aspetti non secondari³¹¹ (con violazione della legge delega nella parte in cui imponeva la predisposizione di un *corpus* normativo autonomo dagli altri tipi societari) ove i vuoti normativi non sempre sono effetto di una consapevole scelta del legislatore di lasciare spazio all'autonomia statutaria od

³⁰⁹ La dottrina - all'indomani dall'emanazione della legge delega - aveva segnalato la necessità che il *corpus* normativo della s.r.l. crescesse sino a diventare "un complesso di regole dotato di una propria logica, di principi ispiratori autonomi, capace quindi, per così dire di auto integrazione, cioè di sviluppo a partire da proprie esigenze, e non solo di sviluppo dipendente dalla logica evolutiva del modello azionario": così V. DI CATALDO, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega*, *Cit. (nt.171)*, p. 32. Tale obiettivo tuttavia è fallito, almeno per il quanto di spettanza del legislatore, mentre resta da vedere se dottrina e giurisprudenza nel corso degli anni successivi alla riforma saranno in grado di elaborare regole idonee all'integrazione delle lacune nella disciplina legale della s.r.l.

³¹⁰ Tale effetto della riforma è evidenziato, per tutti, da G. C. M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina*, *Cit. (nt.294)*, p. 703, per cui la disciplina della s.r.l. - seppur nell'intento di garantire un ampliamento della disciplina statutaria - su molti aspetti ha sacrificato il valore della certezza del diritto; G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, GIUFFRÈ, 2003, p. 20 ss., secondo cui l'assenza di una disciplina di *default* autosufficiente richiede un esercizio consapevole e sofisticato dell'autonomia privata, con i conseguenti elevati costi di transazione, ed il rischio - in assenza di scelta appropriata della disciplina applicabile - di una "patologica incompletezza del contratto".

³¹¹ Fra i settori lacunosi della s.r.l. - senza pretesa di completezza - si ricorda l'art.2483 c.c. (in merito all'assenza di organo competente all'emissione dei titoli di debito, in assenza di previsione statutaria), la misura della diligenza richiesta agli amministratori di s.r.l. (v. il problema dell'applicazione analogica dell'art.2392 c.c.), la disciplina applicabile ai patti parasociali, l'assenza di norme sull'azione di responsabilità nei confronti dei creditori sociali (cfr. art.2394 c.c.), l'assenza di taluni fra gli obblighi contenuti agli artt.2390-2391 c.c. (divieto di non concorrenza ed obbligo di trasparenza a carico degli amministratori), modalità di esercizio del diritto di recesso (cfr. art.2437-bis c.c.), l'assenza di disciplina sul procedimento di valutazione della partecipazione del recedente (cfr. art.2437-ter c.c.), la disciplina sulla tutela del capitale nelle operazioni di sottoscrizione reciproca (cfr. art.2360 c.c.) e sull'acquisto/sottoscrizione di partecipazioni della controllante (cfr. artt. 2359-bis e 2359-quater c.c.), la revoca dell'amministratore nominato a tempo indeterminato (cfr. le differenze applicative fra l'art.2383³ e 1725² c.c.), l'assenza di norma analoga all'art.2373² c.c. che dispone il divieto di voto per gli amministratori nelle delibere riguardanti la loro responsabilità, ed altre questioni in tema di funzione amministrativa (assenza di disciplina sulle cause di ineleggibilità, sui compensi).

all'integrazione tramite i principi di diritto comune, bensì costituiscono mere sviste o difetti di coordinamento, potenzialmente idonei a cagionare squilibri od incoerenze del sistema³¹².

La dottrina da tempo ha affermato l'importanza del diritto suppletivo, ed in particolare la sua funzione anticipatrice della presunta volontà delle parti, nonché l'opportunità di consegnare agli operatori un modello di società "preconfezionato" adatto alle loro esigenze³¹³ (specialmente avuto riguardo alle imprese di dimensioni medio-piccole³¹⁴), dal momento che nella prassi tali soggetti - al momento della redazione dell'atto costitutivo - non sono portatori di specifiche esigenze organizzative³¹⁵ (essendo piuttosto interessati al beneficio della responsabilità limitata³¹⁶) e sono quindi disinteressati dal fare un ampio ricorso all'uso dell'autonomia statutaria - preferendo optare per il modello legale³¹⁷ - dal momento che: (i) essi non hanno interesse ad investire in costi elevati di negoziazione ed elaborazione delle regole statutarie; (ii) in fase costitutiva socialmente prevale (ed è diffuso) un atteggiamento dei contraenti poco incline a regolare in modo specifico eventuali ipotesi di conflitto, per cui

³¹² Così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 38; M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), p. 212, secondo cui il legislatore della riforma, pur introducendo alcune importanti innovazioni nell'ordinamento italiano, non ha dettato un'adeguata disciplina dispositiva, e non ha fornito alle imprese quella "consulenza gratuita" costituita dalle cc.dd. regole di *default*.

³¹³ Tale prospettiva è messa in luce da M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), p. 212, secondo cui l'esistenza di regole certe sul funzionamento delle organizzazioni pubbliche e private (e precisamente un ordinamento che fornisce agli operatori alcuni schemi rigidi di organizzazione, riducendo al minimo sia i costi transattivi in fase di costituzione dell'impresa, sia l'insorgere di conflitti interni e nella contrattazione con i terzi) favorisce lo sviluppo di un'economia di mercati dinamica (anche in uno Stato con ideologia economica dirigistica), mentre al contrario la riforma del 2003 - almeno fino a quando non si giunga ad una standardizzazione nella prassi dei modelli statutari - comporterà un aumento generalizzato dei costi di amministrazione delle imprese organizzate in forma societaria e dei costi transattivi nella scelta delle regole organizzative interne dell'impresa.

³¹⁴ Ed in tal senso il tipo maggiormente utilizzato (anche secondo le prospettive del legislatore) sembra essere la s.r.l., come testimonia il § 11 della Relazione Ministeriale al d.gls. 6/2003: "La riforma in materia di società a responsabilità limitata, secondo quanto indicato dall'art. 3 della legge di delega, si muove nella direzione di una integrale revisione di tale modello societario. Essa, parallelamente ad un processo rilevabile sul piano internazionale, sia in Europa sia al di fuori di essa, intende offrire agli operatori economici uno strumento caratterizzato da una significativa ed accentuata elasticità e che, imperniato fondamentalmente su una considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali, si volge a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle piccole e medie imprese".

³¹⁵ Al contrario l'esercizio consapevole e sofisticato dell'autonomia privata è conforme alle esigenze della collaborazione fra imprese, nonché della grande impresa di gruppo: così G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, Cit. (nt.310), p. 20.

³¹⁶ M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), p. 208.

³¹⁷ Sul tema v. M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, Cit. (nt.297), p. 212; C. MARCHETTI, *La Nexus of Contracts Theory. Teoria e visioni del diritto societario*, Milano, GIUFFRÈ, 2000, pp. 37, 219 ss.

eventuali contrasti (e l'interpretazione delle clausole statutarie che li governano, non sempre coerenti fra poco) vengono demandati all'autorità giudiziaria nella fase patologica del rapporto fra i soci.

§ 2.5.3 (segue) La funzione del sovrapprezzo nelle società di capitali ed rapporto con il diritto di opzione: la disciplina previgente all'entrata in vigore del sesto comma dell'art.2441 c.c. (introdotto dall'art.13 della L. n.216/1974) ed il parallelismo con il diritto di sottoscrizione nella s.r.l.

Nelle società di capitali, ove è consentito deliberare a maggioranza l'aumento del capitale anche tramite l'offerta in sottoscrizione ai terzi, il diritto di opzione costituisce una situazione soggettiva inerente la partecipazione che rileva sia sotto il profilo patrimoniale, sia sotto il profilo amministrativo³¹⁸. Esso infatti risponde all'esigenza di mantenere inalterata (in occasione degli aumenti) la percentuale di partecipazione al capitale ed i relativi diritti amministrativi³¹⁹, nonché - in caso di aumento del capitale in società che abbiano accumulato riserve - per consentire al socio di conservare il valore patrimoniale della partecipazione originaria³²⁰, senza che il sottoscrittore si appropri di parte del netto a seguito della sottoscrizione dell'aumento al valore nominale. Il socio è altresì garantito, sotto il profilo patrimoniale, anche tramite la possibilità di cedere il diritto di opzione a titolo oneroso, ove ad esempio questi non possa sottoscrivere l'aumento di capitale³²¹.

L'analogia fra le fattispecie regolate nella s.p.a. e nella s.r.l. è ancor più chiara se si osserva che in entrambi i tipi le quote/azioni emesse a seguito dell'aumento tramite

³¹⁸ Così S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p. 863.

³¹⁹ Oltre al diritto di voto, (e senza pretesa di completezza) si pensi al recesso, all'azione di responsabilità ed alla denuncia al tribunale (nelle s.p.a.), ed ancora (con riferimento alla s.r.l.) il potere di sottoporre alla decisione dei soci una materia di competenza degli amministratori (con esclusione di quelle elencate all'ultimo comma dell'art.2475 c.c.), la facoltà di richiedere l'uso del metodo collegiale nelle decisioni dei soci in luogo del metodo referendario (cfr. commi 1° e 4° art.2479 c.c.), il potere di decidere la rinuncia o transazione all'azione di responsabilità ai sensi dell'art.2476⁵ c.c., o l'introduzione nell'atto costitutivo di una clausola compromissoria ai sensi dell'art.34⁶ d.lgs. n.5/2003, con specifico riferimento alla s.r.l.

³²⁰ A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, 4° ed., Napoli, 1960, p. 253 ss; V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive*, Cit. (nt.101), pp. 181-182, il quale definisce il diritto di opzione quale strumento per la conservazione di una «posizione patrimoniale all'interno della società», e precisa che esso non costituisce un diritto individuale, ma che piuttosto rileva quale interesse occasionalmente protetto (ID, *ivi*, pp. 283 ss), considerato che la legge ne consente l'esclusione in determinate occasioni.

³²¹ Anche se tale facoltà non andrebbe enfatizzata molto, poiché solo in un ristretto numero di società il diritto di opzione ha un valore proprio, mentre in molti altri casi è verosimile che l'azionista impossibilitato ad esercitarlo non potrà neanche alienarlo ove questo non abbia un mercato: così R. NOBILI, *Contributo allo studio*, Cit. (nt.257), pp. 176 -178; A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni*, Cit. (nt.259), p. 56.

imputazione a capitale di riserve ed altri fondi disponibili debbono essere assegnate ai soci in proporzione alle quote già possedute (cfr. artt. 2442, 2481-ter c.c.)

Da ciò deriva il corollario per cui, in sede di esclusione del diritto di sottoscrizione, la società a responsabilità limitata non può fare a meno di prevedere il sovrapprezzo obbligatorio quando ciò discenda dalla necessità di evitare che il terzo sottoscriva le quote di nuova emissione ad un valore inferiore del patrimonio sociale (analogamente a quanto dispone l'art.2441 c.c.), al fine di non realizzare spostamenti di ricchezza privi di giustificazione causale, - a pena di invalidità della delibera di ricostituzione³²² - anche tenuto conto della struttura capitalistica del tipo e della disciplina del capitale nella s.r.l.³²³, ove il diritto di opzione (seppur con minori vincoli) è regolato in modo sostanzialmente analogo all'art.2441 c.c. per cui l'applicazione del sovrapprezzo obbligatorio costituisce principio generale inderogabile di tutte le società a struttura capitalistica, dettato nell'interesse dei soci di minoranza.

Pertanto la delibera la quale escluda il diritto di sottoscrizione senza fissare il sovrapprezzo è invalida (ove la sua determinazione sia necessaria al fine di compensare il minor valore nominale della quota rispetto al valore del patrimonio sociale³²⁴), ed a tal proposito non sarebbe difficile dimostrare che l'assemblea - tramite la sua approvazione - non abbia perseguito l'interesse della società³²⁵, bensì quello extrasociale del sottoscrittore avvantaggiato dall'appropriazione di parte del patrimonio della società (tramite la sottoscrizione della quota al valore nominale) oppure lo scopo di danneggiare i soci di

³²² G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36), p. 225.

³²³ Così pure S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, Cit. (nt.40), p. 864.

³²⁴ Così F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori*, Cit. (nt.191), p.954 nota 5, secondo cui la mancata previsione circa l'obbligatorietà del sovrapprezzo nella s.r.l. lascia impregiudicata la necessità dello stesso, quando ciò discenda dai principi di un corretto rapporto societario, con la conseguenza che il socio pregiudicato dalla mancata previsione del sovrapprezzo potrebbe validamente impugnare la delibera assembleare, ed altresì potrebbe agire nei confronti degli amministratori ai sensi dell'art.2476 c.c., comma 6° c.c., per il danno cagionato alla partecipazione con atto doloso o colposo.

³²⁵ M.S. SPOLIDORO, in *L'aumento del capitale*, Cit. (nt.43), p.487.

minoranza esclusi, i quali subiscono impotenti l'annacquamento del valore delle relative quote³²⁶.

A tal riguardo non deve trascurarsi come la dottrina, sin dall'introduzione avvenuta con il codice del 1942³²⁷, ha ravvisato nel diritto di opzione le finalità³²⁸ (comuni in tutte le società di capitali) **(1)** di conservare inalterata la posizione corporativa del socio nella società (mantenendo la medesima proporzione di partecipazione al capitale del socio ed i relativi diritti sociali), e **(2)** di conservare il valore della partecipazione sociale sulla base del patrimonio esistente^{329 330}, mentre in caso di esclusione del diritto di sottoscrizione, l'uso del

³²⁶ Tuttavia la tutela invalidatoria realizzata dall'abuso del diritto è configurabile nei rari casi in cui sia possibile dimostrare in giudizio che la delibera realizza la violazione dei principi di buona fede e correttezza nell'esecuzione del contratto di società al fine di danneggiare i soci di minoranza - circostanza che potrebbe verificarsi anche quando l'aumento del capitale è offerto in sottoscrizione ai soci [così A. GAMBINO, *Il principio di correttezza*, Cit. (nt.81), p.12; A. MIGNOLI, *Reintegrazione* Cit. (nt.31), p.228; G.F. CAMPOBASSO, Cit. (nt.4), p.326 e ss] mentre nella s.p.a. l'ordinamento garantisce *ex ante* al socio il diritto alla conservazione del valore patrimoniale della propria partecipazione tramite il rispetto del procedimento *ex art.2441⁶* c.c. e la disciplina del sovrapprezzo obbligatorio, per cui in caso di manifesta determinazione incongrua è possibile chiedere l'annullamento della delibera, e ciò a prescindere dal fatto che si sia verificato l'abuso del diritto da parte della maggioranza.

³²⁷ Il codice di commercio del 1882 infatti non prevedeva nè il diritto di opzione nè il sovrapprezzo obbligatorio, anche se nella prassi gli statuti societari spesso prevedevano esplicitamente la pretesa del socio a mantenere inalterata la quota di partecipazione al capitale in caso d'aumento (così T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale. Società e associazioni commerciali*, Roma, 1936, p. 132). Anche nella vigenza del codice di commercio, si sosteneva in dottrina che la società anonima potesse offrire le azioni di nuova emissione ai terzi oppure riservarle ai vecchi azionisti - sia tramite clausola dello statuto sia tramite delibera dell'assemblea - come compenso della prosperità in cui hanno condotto l'impresa; altresì la delibera avrebbe potuto offrire le azioni ai soci al valore nominale ed ai terzi con sovrapprezzo, il quale avrebbe costituito un'aggiunta di conferimento fatta dai nuovi azionisti per mettersi alla pari con i vecchi (e non come profitto dell'impresa): così C. VIVANTE, *Le società commerciali*, Cit. (nt.186), p. 275 n. 485.

³²⁸ Così A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni*, Cit. (nt.259), p. 57; G. COTTINO, «*Società per azioni*», in *Noviss. dig. it.*, XVII, Torino, 1970, p. 656; G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36), p. 207; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Cit. (nt.36), p. 346.

³²⁹ In particolare l'interesse «*nei riguardi delle riserve accumulate*»: così T. ASCARELLI, *Diritto d'opzione nell'aumento di capitale e emissione delle nuove azioni con aggio*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, GIUFFRÈ, 1955, p. 429 ss. Ineccepibile a tal fine la definizione di B. VISENTINI, in *Compatibilità del sovrapprezzo con il diritto di opzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1961, I, p. 31, poi ripresa da G.B. PORTALE, in *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36), p. 207, il sovrapprezzo nella sua normale funzione rappresenta "un mezzo tecnico di conguaglio della consistenza del patrimonio sociale, per evitare la diminuzione del valore delle vecchie azioni".

³³⁰ In tal senso si ricorda anche il Progetto De Gregorio, (in *Riv. soc.*, 1967, p. 1370 ss; *La riforma delle società di capitali in Italia Studi e dibattiti*, vol. III, Milano, 1968, p. 1577) il quale disciplinava il sovrapprezzo all'art.20, secondo cui "Quando il diritto di opzione è escluso o limitato il prezzatore delle nuove azioni deve essere determinato dall'assemblea, su proposta degli amministratori con l'approvazione dei sindaci, in relazione all'effettivo valore delle azioni già emesse", e che nella relazione sottolineava come "l'obbligo di offrire in opzione le azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale risponde a due esigenze: di.....(omissis), di conservare inalterata, se le azioni vengono emesse a un prezzo inferiore al loro valore effettivo, la situazione patrimoniale". Il Progetto De Gregorio mirava a generalizzare alcune prassi applicative legate all'istituto del sovrapprezzo, che

sovrapprezzo risponde all'esigenza di tutelare la posizione patrimoniale dei soci esclusi, consentendo loro di conservare il valore delle relative partecipazioni ed evitare che le riserve ed i valori inespressi da libro accumulati nel corso della gestione, siano attribuiti a favore del sottoscrittore dell'aumento³³¹.

Quindi la mancanza di una norma espressa che imponga la determinazione di un congruo prezzo di emissione delle nuove quote in caso di esclusione del diritto di sottoscrizione (sia in sede di aumento, sia di ricostituzione del capitale) non giustifica assolutamente la tesi secondo cui il sovrapprezzo sarebbe sempre facoltativo nella s.r.l.³³² se si pensa che anche nella s.p.a., quando non era vigente l'obbligo di determinare il sovrapprezzo di emissione delle nuove azioni in base al patrimonio netto, (cfr. l'attuale sesto comma dell'art.2441 c.c., introdotto dall'art.13 della L. n.216/1974³³³) questo era ritenuto comunque necessario ogni volta in cui l'aumento avveniva tramite esclusione del diritto di opzione, (ed applicato nella prassi statutaria³³⁴) al fine di mantenere inalterata la misura di partecipazione al patrimonio

sovente era determinato in base al valore venale delle azioni (v. l'aumento di capitale della Soc. Pirelli, assemblea 5 aprile 1960, citato da A. GRAZIANI, in *Sovrapprezzo delle azioni*, *Cit.* (nt.259), p. 52); tuttavia la successiva dottrina, confrontando il citato progetto, e la modifica all'art.2441 c.c. apportata dalla L. n.216/74 evidenziava i limiti e la rigidità del primo, poiché nelle società chiuse potrebbe non esistere un valore venale delle azioni: v. G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 219, testo e nt. 39.

³³¹ V. S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit.* (nt.40), p. 857, 861 ss, secondo cui non è possibile ritenere che la nuova disciplina della s.r.l. abbia privilegiato altri strumenti di tutela, poiché il premio di emissione garantisce la conservazione del valore patrimoniale assoluto della partecipazione, ed un'interpretazione che comporti una tale divaricazione tipologica fra s.p.a. ed s.r.l. - oltre a realizzare un'irragionevole disparità di trattamento sospetta di incostituzionalità - comporterebbe un forte arretramento della tutela del socio, non efficacemente bilanciata dal recesso, poiché questi sarebbe costretto a subire l'annacquamento e la diminuzione di valore della propria quota, ovvero interrompere la partecipazione nella società, esercitando il diritto di *exit*.

³³² L'interpretazione infatti non può fermarsi sul piano letterale, ma deve analizzare le norme alla luce degli interessi tutelati dalla legge, e renderle coerenti alle finalità perseguite dal legislatore; questione analoga, in cui la dottrina ha applicato la disciplina sul sovrapprezzo obbligatorio, sia pur nell'ambito della stessa s.p.a., è avvenuta con riferimento all'emissione di obbligazioni convertibili, ove queste non siano offerte in opzione ai soci: v. R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, *Cit.* (nt.36), p. 377; R. ROSAPEPE, *L'esclusione*, *Cit.* (nt.36), p. 157.

³³³ Sulle finalità dell'istituto si veda anche la relazione al disegno di legge, "...è apparso necessario, a tutela della posizione patrimoniale del socio, introdurre rigorose garanzie dirette ad assicurare che le azioni siano collocate ad un prezzo corrispondente al valore effettivo", in *Riv. soc.* 1973, p. 309.

³³⁴ Così T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, *Cit.* (nt.327), p. 132; C. VIVANTE, *Le società commerciali*, *Cit.* (nt.186), p. 275 n. 485, nt. 105, il quale cita a tal proposito l'art. 4 dello statuto della Società italiana per le ferrovie secondarie della Sardegna, approvato con Regio Decreto 5 ottobre 1886.

sociale³³⁵, poiché se è vero che il socio non vanta un diritto individuale sulle riserve, tuttavia l'operazione di aumento reale in assenza del sovrapprezzo comporterebbe un'assegnazione di utili (o comunque di parte del patrimonio sociale) ad un soggetto che non era socio nel momento in cui tale ricchezza era stata realizzata e che non aveva versato un apporto di corrispondente valore al momento dell'acquisto della partecipazione sociale^{336 337}, al fine di mettersi alla pari con i vecchi soci³³⁸.

³³⁵ Vigente il codice di commercio del 1865, per tutti T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, Cit. (nt.327), p. 132; C. VIVANTE, *Le società commerciali*, Cit. (nt.186), p. 275 n. 485; una diversa giustificazione circa la necessità del sovrapprezzo, fondata sul presupposto che il patrimonio sociale formi oggetto di comunione fra i soci, rea sostenuta da U. MANARA, *La pretesa imponibilità del sovrapprezzo nelle azioni di nuova emissione e la pretesa personalità giuridica delle società commerciali*, Torino, 1911, pp. 117-118. Vigente il codice del 1942, anteriormente all'entrata in vigore della L. n.216/1974, v. A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni*, Cit. (nt.259), pp. 57, 61 ss; G. COTTINO, «Società per azioni», Cit. (nt.247), p. 656; R. NOBILI, in *Contributo allo studio*, Cit. (nt.257), p. 175, il quale descrive come controversa la compatibilità del sovrapprezzo con il diritto di opzione, mentre non dubita che in caso di esclusione del diritto di opzione l'emissione delle azioni debba avvenire con sovrapprezzo. Anche secondo E. SIMONETTO, in *I bilanci*, Cit. (nt.252), p. 266, il sovrapprezzo serve a proporzionare il conferimento dei nuovi soci in base alla frazione di valore sul patrimonio sociale che essi acquistano: infatti i nuovi soci, tramite il sovrapprezzo, sono tenuti ad effettuare uno sforzo economico equivalente a quello già svolto da parte dei vecchi soci. Un ulteriore sostegno a favore dell'obbligatorietà del sovrapprezzo era desunta dal previgente art.252³ c.c. che obbligava i nuovi soci a versare un importo per le azioni sottoscritte che tenesse conto delle riserve risultanti dal bilancio: così C. SASSO, *La società per azioni*, Cit. (nt.252), p. 276; in senso favorevole sull'obbligatorietà del sovrapprezzo anche A. MAISANO, *L'eccesso di potere nelle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, GIUFFRÈ, 1968, pp. 125-126, il quale - commentando l'art.23 del Progetto De Gregorio - ricorda come l'imposizione del sovrapprezzo obbligatorio sia giustificata al fine di evitare che i nuovi sottoscrittori si appropriino di “...quella porzione di patrimonio, eccedente il capitale, che anteriormente all'aumento apparteneva ai vecchi azionisti, mentre costoro verrebbero ad essere depauperati in misura corrispondente”, evidenziando come in tal modo i compilatori del progetto di riforma avrebbero reso obbligatoria una pratica già diffusa sotto l'impero del codice di commercio e del nuovo codice, giustificata dalla necessità di far gravare i sacrifici economici che hanno portato all'incremento del patrimonio sociale anche sui nuovi soci. In senso dubitativo nella s.r.l., v. G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.20), 1971, p. 261 testo e nota 17, anche se a p. 279, nota 11, ove l'autore sostiene che, pur avendo il sovrapprezzo tale funzione, esso non è obbligatorio.

³³⁶ Secondo Graziani (*Ult. op. cit.*, p. 62) la società infatti può impiegare gli utili per il miglior conseguimento dell'oggetto sociale (con il rischio che tali ricchezze siano erose da eventuali perdite), ma non può assegnar utili a coloro che non sono soci nel momento in cui essi sono stati realizzati, seppur al fine di invogliarli a sottoscrivere l'aumento di capitale (escluse le ipotesi espressamente consentite dalla legge, come l'assegnazione di azioni ai prestatori di lavoro ex art.2349 c.c.)

³³⁷ Il codice del 1865 non conteneva alcuna disposizione né in tema di opzione né di sovrapprezzo, ma la dottrina pur negando l'esistenza di un diritto di opzione a favore dei soci, riteneva che gli amministratori non avessero discrezionalità assoluta sulla scelta degli oblati per l'aumento del capitale, né sulla fissazione del prezzo, ma che il sovrapprezzo (*rectius* aggio, o premio di conferimento) costituisse «... una aggiunta di conferimento fatta dai nuovi azionisti per mettersi alla pari coi vecchi», così C. VIVANTE, *Le società commerciali*, Cit. (nt.186), p. 275; T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, Cit. (nt.327), pp. 132 e 263. Infatti, già all'epoca il sovrapprezzo rappresentava lo strumento idoneo a livellare i rapporti fra vecchi e nuovi soci nell'esercizio dei diritti sociali, al fine di evitare che i nuovi soci diventassero “comproprietari” di un patrimonio alla cui formazione non avevano in egual maniera cooperato. Anche in giurisprudenza era condivisa tale funzione del sovrapprezzo: infatti, secondo Cass. Roma, 18 agosto 1891, *Compagnia fondiaria it.*, c. Finanze, in *Foro it.*, 1891, I, c. 1175, nel caso di sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di un

In conclusione si deve affermare che anche nella s.r.l., oltre il limite determinato dal rispetto del principio di effettività del capitale sociale (cfr. artt. 2346 comma 5° e 2464 comma 1° c.c.), in sede di esclusione del diritto di sottoscrizione incombe sull'assemblea il limite ulteriore di determinare il prezzo minimo di emissione delle quote con riferimento al patrimonio sociale (anche tenendo conto dell'eventuale valore di mercato delle quote), poiché l'aumento del capitale a pagamento deve essere realizzato senza dar luogo a spostamenti di ricchezza privi di giustificazione causale in favore del sottoscrittore³³⁹.

terzo «il premio [aggio, o sovrapprezzo] in sostanza non è che una quota speciale per cui, senza alterare il valore nominale delle azioni, si riesce ad introdurre tra i vecchi e nuovi soci quella eguaglianza di oneri e sacrifici, che giustifica la parità dei diritti degli uni e degli altri sull'unico patrimonio».

³³⁸ C. VIVANTE, *Le società commerciali*, Cit. (nt.186), p. 275.

³³⁹ A tal riguardo, è stato sostenuto che si potrebbe configurare la responsabilità dell'organo amministrativo il quale abbia dato esecuzione alla delibera pregiudizievole del valore e della redditività della partecipazione del socio di minoranza: così F. FERRARA jr – F. CORSI, *Gli imprenditori*, Cit. (nt.191), p.954 nota 5.

§2.5.4 (segue) Confronto con altre norme del diritto societario che garantiscono la tutela del valore patrimoniale della partecipazione

A conferma della necessità di uno strumento di tutela del valore patrimoniale della partecipazione – in specie rappresentato dall’istituto del sovrapprezzo obbligatorio in sede di esclusione del diritto di sottoscrizione - è possibile ricostruire l’esistenza di tale principio nel diritto societario - desumibile da diversi indici normativi - che attribuisce al socio il diritto alla conservazione del valore patrimoniale della propria partecipazione³⁴⁰: tali indici infatti confermano sempre che il socio non può vedersi sottratta una parte di tale valore mediante operazioni sul capitale, operazioni straordinarie (o comunque modifiche statutarie) che comportino spostamenti di ricchezza ingiustificati, seppur talora temperati dal diritto di recesso (il quale invece risponde all’esigenza di tutelare il socio dal mutamento delle condizioni di rischio futuro dell’investimento, come già precisato al § 2.3.2).

In particolare si può notare come il legislatore, ogni volta in cui consente alla maggioranza di incidere sulla partecipazione nella società del socio e sul relativo valore, ha introdotto correttivi volti ad evitare l’appropriazione di valori patrimoniali priva di giustificazione causale, (salvo il consenso dei singoli soci lesi dalla delibera³⁴¹), come nell’aumento gratuito³⁴², nella nuova disciplina sulla liquidazione della partecipazione del recedente o del socio escluso (cfr. art.2473-*bis* c.c.), nella disciplina delle azioni riscattabili per volontà della società o dei soci (cfr. art.2437-*sexies* c.c.), nella disciplina sull’incidenza

³⁴⁰ Senza per ciò voler rievocare vetuste teorie sul diritto individuale dei soci alle riserve della società: in generale, sull’inesistenza di posizioni soggettive caratterizzanti la posizione del socio e non modificabili a maggioranza, v. G. FERRI, *Le società*, Cit. (nt.3), pp. 535-536.

³⁴¹ Come nel caso della delibera approvata *una tantum* dall’assemblea, con cui i soci possono regolare diversamente l’incidenza delle perdite *ex post*: così R. NOBILI - M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, Cit. (nt.4), p. 318, nt. 94; v. anche la massima I.G.24 del Comitato Notarile del Triveneto (*Riduzione del capitale in misura non proporzionale*) pubblicata nel settembre 2006.

³⁴² Naturalmente costituisce eccezione a tal principio l’ipotesi in cui le azioni siano emesse gratuitamente a favore dei prestatori di lavoro *ex art.2349* c.c. tramite l’imputazione di utili a capitale, oppure il diritto di opzione sia escluso a favore dei dipendenti (cfr. art.2441⁸ c.c.), operazioni entrambe volte a consentire il cointeressamento dei lavoratori alla gestione, v. G.F. CAMPOBASSO *Diritto Commerciale 2*, Cit. (nt.234) p. 221 ss. Nell’ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la delibera avrà pure lo scopo di garantire alla società la possibilità di procurarsi nuovi finanziamenti (c.d. funzione produttivistica), anche tramite il sacrificio degli interessi degli azionisti: così G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, Cit. (nt.36),p. 227.

proporzionale delle perdite sulle partecipazioni sociali³⁴³, oppure nella disciplina sui conferimenti non proporzionali alle partecipazioni in sede di aumento del capitale³⁴⁴, ove è necessaria la sottoscrizione da parte del socio sul quale incombono i conferimenti maggiori rispetto alla quota assegnatagli³⁴⁵.

L'esistenza di tale principio è evidente anche nella riduzione reale del capitale operata tramite sorteggio e rimborso delle azioni al valore nominale, operazione che - secondo la dottrina prevalente³⁴⁶ - obbliga la società all'emissione di azioni di godimento al fine di: **(1)** non privare gli azionisti sorteggiati della partecipazione alle plusvalenze patrimoniali; **(2)** consentire loro di continuare a partecipare alla distribuzione degli utili; **(3)** concorrere in sede di riparto del patrimonio netto di liquidazione ai sensi dell'art.2353 c.c.³⁴⁷ Non a caso autorevole dottrina³⁴⁸ ha sottolineato la simmetria fra le funzioni svolte dal diritto di opzione e dall'emissione di azioni di godimento *ex art. 2353 c.c.*³⁴⁹, chiarendo come l'opzione - unitamente alla disciplina del sovrapprezzo - regoli i rapporti fra vecchi soci e coloro che

³⁴³ Si veda quanto indicato a p. 28, note 74 e 75.

³⁴⁴ Per il quale, dopo qualche incertezza, sembra prospettarsi l'ammissibilità, v. O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.43)*, p. 337, secondo cui tale aumento presuppone il consenso dei soci interessati, e L. POMPONIO, *Contributo alla ricostruzione teorico - pratica delle assegnazioni di azioni e quote non proporzionali*, in *Le Società*, 2007, 9, p.1078 e ss.

³⁴⁵ Così L. POMPONIO, in *Contributo*, *Cit. (nt.344)*, p.1078 e ss; sulla necessità di leggere in un'ottica organizzativa la disciplina sulle assegnazioni non proporzionali delle partecipazioni v. P. FERRO LUZZI, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.1, Torino, UTET, 2007, pp. 581 ss.

³⁴⁶ Per tutti M. BIONE, in *Le Azioni*, *Cit. (nt.29)*, pp. 93; C. ANGELICI, *Le azioni*, *Cit. (nt.29)*, p. 239.

³⁴⁷ Era discusso, anche prima della riforma, se la s.r.l. potesse (od addirittura dovesse) emettere quote di godimento in sede di riduzione reale con sorteggio: in senso favorevole G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.12)*, p. 39, testo e nt. 4; L. MOSSA, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, Padova, 1953, p. 310; E. SIMONETTO, *Perdita dell'intero capitale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 1958, I, 2, c. 43, e dopo la riforma v. G. RACUGNO, *Le modificazioni*, *Cit. (nt.192)*, p. 810. In senso contrario v. G. C. M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.12)*, pp. 166 ss, in quanto il rimborso tramite sorteggio non sarebbe praticabile nella s.r.l., ove le quote possono avere un diverso valore nominale (al contrario della s.p.a. ove tale modalità è resa possibile dall'uguaglianza del valore nominale delle azioni); inoltre, ai sensi dell'art.2353 c.c., le quote di godimento dovrebbero essere prive di voto, (salva diversa previsione statutaria) e ciò non sarebbe possibile alla luce della tesi - conseguente alla riforma - secondo cui non esistono quote munite di diritti speciali, i quali possono afferire solo alla persona del socio *ex art.2468³ c.c.* Secondo Rivolta, sarebbe comunque consentita l'introduzione statutaria di quote di godimento, a condizione che siano munite del diritto di voto: ciò a mio avviso non sembra possibile - alla luce della riforma - poiché anche i diritti patrimoniali regolati all'art.2353 c.c. sono inconciliabili con la disciplina della quota di s.r.l. Dopo la riforma in senso contrario - riprendendo le argomentazioni di Rivolta - v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *Cit. (nt.1)*, p. 1630 nt. 68.

³⁴⁸ C. ANGELICI, *Le azioni*, *Cit. (nt.29)*, p. 238.

³⁴⁹ Ove l'applicazione dell'art.2441 c.c. esclude l'art.2353 c.c. e viceversa: così C. ANGELICI, *Le azioni*, *Cit. (nt.29)*, p. 238.

entrano a far parte della società³⁵⁰, mentre l'emissione di azioni di godimento risolve il problema relativo all'applicazione del principio di parità di trattamento³⁵¹ fra i soci attuali a seguito della riduzione reale con sorteggio *ex art.2445 c.c.*

³⁵⁰ Si noti come altra dottrina, pur non condividendo la tesi di Angelici secondo cui la tutela del socio in caso di azzeramento è costituita esclusivamente dal diritto di opzione, ravvisi punti di contatto proprio con l'emissione di azioni di godimento nell'ipotesi di riduzione per perdite, sostenendo che, nonostante la tutela del socio sia garantita dal diritto di opzione e/o dal sovrapprezzo obbligatorio, tale posizione di equilibrio potrebbe essere spezzata ove i soci non siano *"in grado di seguire la ricapitalizzazione di una società che pur conti nel proprio patrimonio valori inespressi"* (P. G. MARCHETTI, *Verso la riscoperta*, *Cit.* (nt.28),

p. 892), ovvero qualora i soci non possano procedere alla ricapitalizzazione, o non riescano a cedere il diritto di opzione poiché questo non ha mercato (fermo restando che, in ogni caso, tale diritto non potrebbe essere escluso o limitato). In tal caso, proprio al fine di evitare l'espulsione forzata del socio dalla compagine sociale e la perdita dei valori latenti non risultanti dal bilancio, si potrebbero (o forse dovrebbero) emettere azioni di godimento, evitando la violazione *ex post* del principio di parità di trattamento e l'appropriazione da parte del gruppo di controllo di valori patrimoniali cui dovrebbero partecipare i soci di minoranza impossibilitati ad eseguire la ricapitalizzazione: così F. GHEZZI, *Commento all'art.2353*, *Cit.* (nt.27), pp. 520-522; P. G. MARCHETTI, *Verso la riscoperta*, *Cit.* (nt.28), pp. 893 -894.

³⁵¹ Anche M. BIONE, in *Le Azioni*, *Cit.* (nt.29), p. 93, ritiene che *"...l'emissione di azioni di godimento presidia, in un rapporto mezzo a fine, quel diritto alla parità di trattamento che il meccanismo del sorteggio, pur nella sua imparzialità, non può realizzare totalmente"*, ragionamento successivamente condiviso da F. GHEZZI, in *Commento all'art.2353*, *Cit.* (nt.27), pp. 512, 518, per cui l'emissione di azioni di godimento costituisce una modalità che consente *ex post* il rispetto del principio di parità di trattamento.

§ 2.6 Procedimento di determinazione del sovrapprezzo

Altra questione rilevante è l'individuazione del procedimento applicabile all'esclusione del diritto di sottoscrizione nella s.r.l. ed alla determinazione del sovrapprezzo obbligatorio, ed a tal fine bisogna interrogarsi se trovi applicazione analogica l'intera disciplina di cui all'art.2441 c.c.³⁵², ed in particolare se - oltre la necessaria determinazione del sovrapprezzo - sia necessaria la predisposizione della documentazione preassembleare di cui al sesto comma dell'art.2441 c.c. (la relazione illustrata degli amministratori con i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione, il parere del collegio sindacale ove nominato, il deposito dei documenti presso la sede sociale nei 15 giorni anteriori all'assemblea).

Sul punto ritengo che – fermo l'obbligo di determinare il sovrapprezzo – non si debba applicare analogicamente l'art.2441⁶ c.c., in quanto il procedimento interpretativo richiede che si proceda anzitutto ad "autointegrazione" tramite la disciplina della s.r.l. (si veda più diffusamente al § 2.5.2): infatti procedendo ad un'interpretazione sistematica delle norme sulla s.r.l., si può notare come il legislatore – a differenza della s.p.a. - non preveda il diritto all'informativa preassembleare per i soci interessati a conoscere gli effetti della determinazione del valore di liquidazione nel recesso (fatta salva la possibilità di fare successivamente ricorso ad un arbitratore al fine di contestare il valore determinato *ex* artt.2437-ter⁵ e 2473 c.c.³⁵³), mentre le uniche norme che garantiscono tale diritto ai soci di s.r.l. riguardano istituti regolati unitariamente per tutte le società di capitali (cfr. art.2500-*sexies*, 2500-*septies*), o per tutte le società nel caso della documentazione propedeutica

³⁵² Secondo G. RACUGNO, in *Le modificazioni*, *Cit.* (nt.192), p. 820, nel caso di conferimenti in natura trova applicazione analogica l'art.2441⁴ c.c., mentre non si applica il sesto comma inerente il sovrapprezzo obbligatorio (*Op. cit.*, p. 822-823); *Idem* A. BUSANI, *Società a responsabilità limitata*, *Cit.* (nt.144), p.398; G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.1193-1194, testo e nota 41, secondo cui, in ragione della naturale ed essenziale infungibilità del conferimento, e tenuto conto del fatto che si prospetterebbe l'impossibilità di sottoscrivere da parte degli altri soci diversi dal proprietario del bene, in tal caso non si avrebbe una «causa legale di esclusione» del diritto di sottoscrizione, bensì una «causa di esclusione volontaria», ed anche in tal caso, si applicheranno i limiti ed i rimedi previsti dal legislatore con l'art.2481-*bis* c.c. (la clausola statutaria programmatica ed il recesso).

³⁵³ Così M. STELLA RICHTER *jr.*, in *Diritto di recesso*, *Cit.* (nt.138), p. 412, per cui “.... Non esiste, tuttavia, un diritto del socio ad essere informato del valore attribuito alla quota, prima della assunzione della deliberazione che farebbe concretamente sorgere il suo diritto di recedere; esiste invece la possibilità, in caso di contestazione sulla attribuzione di valore della quota, di fare ricorso ad un terzo arbitratore (art. 2473, comma 3, cod. civ.)”

all'approvazione del progetto di fusione (2501-*quater*, 2501-*quinquies*, 2501-*sexies*, 2501-*septies* c.c.), od ancora per il bilancio di esercizio, la cui disciplina sull'informativa preassembleare (art.2429 c.c.) è espressamente richiamata dall'art.2478-*bis*.

Pertanto il socio di s.r.l. non avrà diritto all'informativa preassembleare di cui al sesto comma dell'art.2441 c.c., sebbene sia comunque necessario che l'organo amministrativo dia atto in assemblea dei criteri di determinazione del sovrapprezzo, al fine di dimostrare la sua congruità rispetto al patrimonio, e che quindi l'operazione non realizzi spostamenti di ricchezza a favore del sottoscrittore.

Infine occorre chiedersi se sia possibile determinare un sovrapprezzo non esattamente allineato ai valori del patrimonio netto, in ragione degli obiettivi perseguiti dalla delibera, ferma restando l'obbligatorietà della sua determinazione: nell'ambito del dibattito dottrinale sulla s.p.a., era stato sostenuto che il sovrapprezzo avrebbe potuto essere inferiore rispetto a quello necessario a rispecchiare esattamente l'entità delle riserve, ove l'operazione fosse confacente all'interesse sociale³⁵⁴ (come ad esempio favorire l'ingresso di nuovo capitale) ed in tal senso deporrebbe la facoltà dell'organo amministrativo di collocare l'importo presso terzi anche ad un prezzo inferiore (seppur, tale conclusione non potrebbe applicarsi alla s.r.l., ove il 2° comma dell'art.2481-*bis* c.c. sembra richiedere che tale facoltà debba essere espressamente prevista dalla delibera, oppure che ciò sia a monte consentito dallo statuto).

Tuttavia le conclusioni della dottrina sulla non coincidenza fra prezzo di emissione e valore del patrimonio netto potrebbero essere foriere di operazioni pregiudizievoli verso i soci, tenuto conto che la disciplina della s.r.l. non prevede l'obbligo di motivare le ragioni dell'esclusione del diritto di sottoscrizione - a differenza della s.p.a. - e richiede soltanto la clausola statutaria la quale preveda l'astratta facoltà di offrire l'aumento a terzi: pertanto, anche alla luce delle altre norme del diritto societario che regolano l'intangibilità del valore patrimoniale della partecipazione sociale³⁵⁵ - come

³⁵⁴ Così C. COSTA, *Le riserve*, *Cit.* (nt.251), p. 47 ss. G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 221; P.G. MARCHETTI, in *Problemi in tema di aumento di capitale*, *Cit.* (nt.266), pp. 84-85; ed in *Problemi relativi all'attuazione della Seconda Direttiva*, *Cit.* (nt.267), p. 145; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, *Cit.* (nt.36), p. 374, secondo cui l'interesse sociale talora potrebbe giustificare la collocazione delle azioni al di sotto del valore reale.

³⁵⁵ Così M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione*, *Cit.* (nt.36), p.841 e ss. ; R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, *Cit.* (nt.36), p. 373 secondo cui, poiché l'art.2441⁶ c.c. tutela i titolari del diritto di opzione, il prezzo di emissione dovrà essere quanto più "... vicino possibile al valore effettivo delle nuove azioni", escludendo pertanto che il valore del

l'art.2473³, la disciplina del rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e scissione, la liquidazione della partecipazione nelle società di persone ai sensi dell'art.2289 c.c.³⁵⁶ - mi sembra comunque preferibile che la delibera di aumento regoli il sovrapprezzo in modo congruo rispetto alla situazione patrimoniale della società, tenuto conto anche di valori latenti non risultanti dal bilancio di esercizio (quali ad esempio l'avviamento dell'azienda).

patrimonio netto sia quello risultante dall'ultimo bilancio, ove i valori dell'attivo solitamente sono iscritti al costo storico; secondo G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 220, il prezzo di emissione non andrebbe determinato in base al valore del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio d'esercizio, (a differenza del previgente art.2525³ c.c., concernente il sovrapprezzo che deve pagare il nuovo socio della cooperativa), bensì secondo una situazione patrimoniale redatta *ad hoc* con i medesimi criteri con cui si liquida la quota al socio nelle società di persone, o con cui si stabilisce il rapporto di cambio in caso di fusione tra società, i quali tengano conto del valore di avviamento dell'azienda sociale; secondo R. ROSAPEPE, *L'esclusione*, *Cit.* (nt.36), p. 161 ss, ai fini della determinazione del sovrapprezzo, occorre attenersi rigorosamente alla situazione patrimoniale della società, e precisamente al valore del patrimonio netto tenuto conto dell'avviamento della società, analogamente a quanto avviene in caso di liquidazione della quota nelle società di persone od in sede di determinazione del rapporto di cambio nella fusione; anche secondo F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale*, *Cit.* (nt.36), p. 471, il sovrapprezzo viene fissato in modo simile alla determinazione del rapporto di cambio nella fusione. Infine, secondo E. GINEVRA, in *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.257), p. 513, il valore patrimoniale cui fa riferimento l'art.2441⁶ c.c. non può farsi coincidere con il dato contabile, il quale deve essere integrato da valutazioni che tengano conto della effettiva situazione patrimoniale, ed a tal riguardo può essere utile far riferimento ai nuovi criteri introdotti dalla riforma ai fini della liquidazione del recesso (cfr. artt.2437-ter²⁻³, 2473³ c.c.), speculari al criterio fissato dall'art.2441⁶ c.c.

³⁵⁶ Nelle quali, analogamente alla s.r.l., debbono aver rilievo anzitutto i rapporti contrattuali fra soci.

§ 2.7 Cenni sull'invalidità della delibera a seguito della fissazione non congrua del sovrapprezzo e l'abuso della maggioranza

Avendo concluso che anche nella s.r.l. l'esclusione del diritto di sottoscrizione presuppone la necessaria determinazione del sovrapprezzo, conseguentemente occorre trattare - sia pur incidentalmente - gli effetti sulla validità della delibera che ne ometta la determinazione, ovvero lo determini in misura palesemente incongrua rispetto al patrimonio sociale.

Nella s.p.a., premesso che l'art.2441⁶ c.c. non attribuisce al socio un diritto individuale sull'integrità del patrimonio sociale, nell'ipotesi in cui la delibera sia annullabile³⁵⁷ per mancata determinazione del sovrapprezzo (o per incongrua determinazione), gli amministratori i quali diano esecuzione alla stessa delibera incorreranno in responsabilità³⁵⁸.

Tradizionalmente si riteneva che l'impugnativa per incongruità del sovrapprezzo non avrebbe dovuto costituire oggetto di una valutazione autonoma rispetto a quella inerente la valutazione dell'interesse sociale, poiché il sovrapprezzo non risponde solo alla funzione di riequilibrio delle posizioni patrimoniali, (il rapporto fra la partecipazione del socio ed il patrimonio sociale), ma deve essere calcolato anche in base all'interesse sociale, per cui sarebbe ammissibile anche ridurlo, ove funzionale all'allargamento della compagine sociale per contemperare le esigenze dell'impresa³⁵⁹. Tuttavia tale impostazione andrebbe forse rimeditata alla luce della nuova disciplina della s.r.l., ove l'art.2481-*bis* c.c. non richiede

³⁵⁷ *Ex multis*, G.B. PORTALE, *Opzione e sovrapprezzo*, *Cit.* (nt.36), p. 225.

³⁵⁸ Naturalmente ove si condivida l'orientamento secondo cui sussiste l'obbligo dell'amministratore di impugnare le delibere invalide al fine di evitare la loro applicazione ed il conseguente pregiudizio al patrimonio sociale, ai creditori od ai soci: così F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1992, p. 44. In passato era discusso se la collocazione delle nuove azioni ad un prezzo inferiore al valore reale comportasse pregiudizio per il patrimonio sociale, poiché si osservava che l'operazione avrebbe dato luogo solo alla ripartizione fra i soci del valore del patrimonio in modo diverso rispetto agli apporti a capitale, ed in tal caso ricorrerebbero solo i presupposti dell'azione individuale di responsabilità del socio *ex art.2395* c.c. Altra dottrina invece riteneva che il sovrapprezzo avesse anche la funzione di garantire l'interesse della società all'accrescimento dei propri mezzi, per cui gli amministratori i quali avessero dato esecuzione alla delibera - non impugnandola tempestivamente - sarebbero stati esposti all'azione di responsabilità verso la società ed i creditori sociali.

³⁵⁹ Così F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale*, *Cit.* (nt.36), p. 455; v. anche gli autori citati a p. 85, nt. 267.

alcuna motivazione della delibera che escluda il diritto di sottoscrizione³⁶⁰ - ma solo la clausola programmatica di esclusione del diritto³⁶¹ - per cui la causa di invalidità si concretirebbe proprio nella mancata determinazione del sovrapprezzo, la quale realizzerebbe l'annacquamento delle partecipazioni dei soci di minoranza esclusi dal diritto di sottoscrizione^{362 363}, salvo ritenere - anche nella s.r.l. - che la deliberazione di esclusione del diritto di sottoscrizione preferenziale debba fornire la prova dell'interesse sociale che ne legittima il sacrificio³⁶⁴.

Naturalmente, anche prescindendo dalla tesi affermata con il presente lavoro circa la necessità del sovrapprezzo nell'aumento (o reintegrazione) che escluda il diritto di sottoscrizione, tali delibere potrebbero essere impugnate in specifiche ipotesi dimostrando che esse - pur non ricorrendo agli estremi del conflitto di interessi, (cfr. artt.2373, 2479-ter² c.c.) - perseguono un interesse extrasociale, come ad esempio il rafforzamento della posizione di controllo della maggioranza³⁶⁵, ovvero che la delibera è stata approvata al fine di ledere intenzionalmente la posizione di uno o più soci di minoranza riducendo la sua partecipazione sociale a proporzioni irrisorie, o comunque tali da non incidere sul governo della società. Al fine di dimostrare che le delibere *de quibus* siano state approvate ed

³⁶⁰ Ciò può avvenire ogni volta in cui vi sia una concreta esigenza per la società (e non solo nei casi indicati ai commi 4° e 5° dell'art.2441 c.c.), fermo restando il limite di non violare i principi di correttezza e buona fede, come nel caso in cui l'operazione sia diretta a pregiudicare i diritti della minoranza senza che ricorra alcun interesse sociale: così G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.1185.

³⁶¹ La quale può essere introdotta a maggioranza anche contestualmente alla delibera di aumento del capitale: così G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3), p.312.

³⁶² A tal proposito si ricordi come il Progetto De Gregorio, (in *Riv. soc.*, 1967, p. 1370 ss; *La riforma delle società di capitali in Italia Studi e dibattiti*, vol. III, Milano, 1968, p. 1577) conteneva una previsione secondo cui la delibera di aumento del capitale poteva essere impugnata per la iniquità o manifesta erroneità del sovrapprezzo di emissione delle nuove azioni.

³⁶³ Si noti come, a seguito della riforma, si assiste ad un arretramento della tutela sul piano risarcitorio per quelle delibere di aumento del capitale e riduzione viziate da nullità a seguito del decorso di 180 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese, ovvero di 90 giorni dall'approvazione del bilancio dell'esercizio nel corso del quale la delibera è stata anche parzialmente eseguita (cfr. gli ultimi commi degli artt.2379-ter, 2479-ter c.c.), salvo il risarcimento del danno spettante ai soci ed ai terzi: così P.G. MARCHETTI, in *Le novità in materia di SpA*, *Cit.* (nt.250), p. 9. A tal riguardo sorge il dubbio se la parziale esecuzione giovi ad impedire l'annullamento (e non la nullità) dell'aumento di capitale, ferma restando l'azione di risarcimento del danno ex art.2379-ter – 2479-ter, ultimi commi.

³⁶⁴ Così S. CERRATO, in *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit.* (nt.40), p. 857, secondo cui potrebbe ipotizzarsi che nella s.r.l. la delibera non preveda il sovrapprezzo ove fornisca apposita motivazione - a pena di invalidità - sulle ragioni dell'interesse sociale che suggeriscono tale scelta (*Op. cit.*, p. 865 ss).

³⁶⁵ Trib. Milano, 14 giugno 1971, in *Foro it.*, 1975, I, 2, p.866-868; App. Bologna, 9 maggio 1975, in *Giur. it.*, 1975, I, 2, p.866-868.

eseguite in violazione dei doveri di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto sociale (artt. 1175 e 1375 c.c.), è richiesta la prova da parte dell'attore (*rectius*, il socio escluso dal diritto di opzione) della loro approvazione con intento fraudolento nei suoi confronti, la cui sussistenza talora potrebbe essere facilmente dimostrata, come ad esempio nell'ipotesi in cui l'assemblea abbia deliberato un aumento di capitale a pagamento con esclusione del diritto di sottoscrizione senza sovrapprezzo in una società con ingenti riserve.

Fra le fattispecie che concretano il c.d. abuso della maggioranza³⁶⁶, la dottrina ha incluso varie operazioni sul capitale, fra cui: (a) un normale aumento deliberato senza esclusione del diritto di opzione, confidando sull'impossibilità in concreto per taluni soci di minoranza di sottoscrivere³⁶⁷; (b) l'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione; (c) la riduzione per perdite seguita dalla reintegrazione del capitale³⁶⁸, in cui sia o meno escluso il diritto di opzione [v. sub (a) e (b)].

La giurisprudenza inizialmente ha ritenuto illecite le delibere che realizzavano abuso a danno dei soci di minoranza ricorrendo alla figura dell'eccesso di potere³⁶⁹ (categoria proveniente dal diritto amministrativo ed estranea al diritto civile) od abuso del diritto di voto³⁷⁰: fra i casi oggetto di pronunzie giurisprudenziali se ne ricordano taluni, come quello

³⁶⁶ Che può ricorrere anche in altre fattispecie, come ripetute delibere di approvazione del bilancio senza distribuzione di utili, al fine da indurre la minoranza a disinvestire la partecipazione improduttiva di redditi.

³⁶⁷ A. GAMBINO, *Il principio di correttezza*, Cit. (nt.81), p.12; A. MIGNOLI, *Reintegrazione*, Cit. (nt.31), p.228; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, Cit. (nt.4), p.326 e ss; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Cit. (nt.1), p. 1415.

³⁶⁸ Quando la maggioranza persegue un interesse extrasociale, la minoranza non dovrà impugnare la delibera per violazione di legge bensì per abuso della maggioranza: così N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio*, Cit. (nt.86), p. 979.

³⁶⁹ Soluzione interpretativa criticata fortemente in dottrina: per tutti v. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza*, Cit. (nt.81), p.308.

³⁷⁰ Secondo un risalente orientamento giurisprudenziale l'eccesso di potere è rappresentato dal perseguimento da parte della maggioranza di un interesse antitetico a quello sociale, ovvero l'accertamento di un intento fraudolento della maggioranza volto a ledere i diritti di partecipazione e patrimoniali dei soci; così Cass. civ. 12 maggio 1951, n.1177 in *Foro It.*, 1951, I, c.694. Si ricordi come inizialmente la giurisprudenza sanzionasse con la nullità le delibere vizzate da abuso, come in Cass. civ. 4 marzo 1963, n.511, in *Foro it.*, 1963, I, c.684, ove si sostiene che, quando sono alterate le risultanze del bilancio, – con l'effetto di occultare utili esistenti, giustificare l'aumento di capitale e dissuadere i soci di minoranza dall'esercizio del diritto di opzione – la delibera sarebbe nulla ai sensi dell'art.2379 c.c. per illiceità dell'oggetto, essendo parte di un piano delittuoso per la configurabilità del reato di false comunicazioni sociali di cui all'art.2621 n.1 c.c.: così L. MENGONI, *Sulla reintegrazione*, Cit. (nt.28), p.116. Successivamente la Suprema Corte ha mutato indirizzo, ritenendo annullabile la delibera di aumento del capitale quando costituisca il risultato di un'attività fraudolenta svolta intenzionalmente da parte della maggioranza per danneggiare le partecipazioni della minoranza:

in cui la delibera mirava a dissuadere i soci di minoranza dall'esercizio del diritto di opzione in sede di ricostituzione del capitale evidenziando perdite fittizie, al fine di far apparire ai soci la società in stato di dissesto³⁷¹; in un altro caso l'autorità giudiziaria si era pronunciata per l'invalidità di una delibera avente ad oggetto un ingente aumento di capitale – adottata da società che versava in una situazione patrimoniale florida - al fine di ridurre la partecipazione dei soci di minoranza³⁷². Successivamente la giurisprudenza ha accolto l'impostazione dottrinarica che ha individuato il fondamento dell'invalidità della delibera nella violazione degli artt. 1175 e 1375 c.c.³⁷³, applicabili anche all'esecuzione del contratto sociale.

Anche la ricapitalizzazione del capitale deliberata l'esclusione del diritto di opzione, può essere invalidata per abuso della maggioranza, dimostrando che essa mira esclusivamente a consolidare la posizione di dominio della maggioranza³⁷⁴, senza che ricorra alcun interesse sociale, con conseguente pregiudizio dei soci di minoranza³⁷⁵. Con riferimento alla disciplina della s.r.l., a differenza del 5° comma dell'art.2441 c.c. in cui si richiede che la relazione giustificativa dell'organo amministrativo dia conto dell'interesse sociale in concreto,

in tal caso l'eccesso di potere è configurabile sia per il perseguimento di un interesse extrasociale, sia di un interesse proprio della maggioranza: Cass. civ. 7 febbraio 1979, n.818, in *Foro it.*, 1980, I, p.448-449.

³⁷¹ Nel caso descritto da App. Milano, 21 novembre 1961, *Banca borsa tit. cred.*, 1962, II, p.258, i bilanci che avevano preceduto l'aumento di capitale avevano fatto apparire la società in dissesto, mentre nei mesi successivi all'aumento di capitale erano stati distribuiti utili agli azionisti, con l'effetto finale che era stata diluita la partecipazione del socio di minoranza (che non aveva esercitato il diritto di opzione) da quasi metà del capitale a meno di un decimo.

³⁷² Così Trib. Napoli 24 aprile 1996, in *Le Società* 1996, p. 431, secondo cui "l'eventuale aumento a pagamento del capitale, nonostante la possibilità di aumento gratuito per l'iscrizione in bilancio del contributo "ex lege" n. 44/1986 in conto capitale, può determinare l'invalidità della relativa delibera per eccesso di potere." A tal proposito si è tuttavia sostenuto che l'aumento di capitale a pagamento e l'aumento gratuito non sono operazioni equivalenti sul piano economico, poiché le riserve costituiscono già parte del patrimonio sociale, e la loro imputazione a capitale rappresenta solo un incremento del loro vincolo di indisponibilità, mentre quando la società ha bisogno di ulteriori risorse è necessario deliberare l'aumento a pagamento: così V. SALAFIA, *L'aumento*, *Cit.* (nt.244), p. 956.

³⁷³ Cass. civ. 26 ottobre 1995, n.11151, in *Giur. Comm.*, 1996, II, p.329 (con note di Angelici, Corsi, Costi, Gambino, Jager), che costituisce il *leading case* in materia.

³⁷⁴ Così Cass. civ. 23 marzo 1993, n.3458, in *Giur. it.* 1994, I,1, p.10, ed in *Giur. comm.* 1994, II, 382; App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. Comm.*, 2006, II, p.108; Cass. civ. 12 dicembre 2005, n.27387, in *Giust. civ. mass.* 2005, 7/8; Cass. civ. 7 novembre 2008, n.26842, in *Giust. civ. mass.* 2008, 11, p.1594, per cui la delibera sarà annullabile per eccesso di potere, inteso come violazione del canone di buona fede nell'esecuzione dei rapporti contrattuali.

³⁷⁵ In dottrina, con riferimento all'esclusione del diritto di sottoscrizione nella s.r.l., si veda G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit.* (nt.3) p.314, nota 85; D. CORRADO, *la riduzione del capitale*, *Cit.* (nt.99), p.1324; G. DE MARCHI, A. SANTUS, L. STUCCHI in *Aumento di capitale*, *Cit.* (nt.43), p.1189.

l'art.2481-*bis* c.c. consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione senza alcun limite e motivazione³⁷⁶: da ciò parte della dottrina ha sostenuto che è ragionevole attendersi un maggior rigore nella valutazione dell'interesse extra sociale perseguito dalla maggioranza con l'esercizio del voto, al fine di tutelare i soci di minoranza contro eventuali abusi³⁷⁷.

³⁷⁶ Così G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, *Cit. (nt.3)*, p. 311 ; ID, *L'aumento di capitale*, *Cit. (nt.43)*, p.293, testo e nota 84, purché vi sia l'apposita clausola programmatica, la quale peraltro può essere introdotta anche dopo la fase costitutiva con delibera a maggioranza, e non all'unanimità, a differenza dei diritti di cui al terzo comma dell'art.2468 c.c. Invece la clausola statutaria che consente la modifica a maggioranza dei diritti particolari *ex art.2468³ c.c.*, va inserita in statuto con delibera adottata all'unanimità nelle forme di cui all'art.2479 n.4 c.c., fatto salvo il diritto di recesso *ex art.2473 c.c.* a favore del socio che subisca, nel caso specifico, una modifica rilevante dei suddetti diritti particolari.

³⁷⁷ S. CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio*, *Cit. (nt.40)* p.859.

BIBLIOGRAFIA

- N. ABRIANI, *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l.: profili applicativi*, in *Le operazioni sul capitale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del Convegno della Fondazione italiana per il Notariato tenutosi a Milano il 29 marzo 2008, p. 84
- C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto da Schlesinger, GIUFFRÈ, Milano, 1992
- C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, I ed. Padova, CEDAM, 2003
- C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, II ed., Padova, CEDAM, 2006
- T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale. Società e associazioni commerciali*, Roma, 1936
- T. ASCARELLI, *Diritto d'opzione nell'aumento di capitale e emissione delle nuove azioni con aggio*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, GIUFFRÈ, 1955
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di G. Olivieri, G. Presti e F. Vella, Bologna, IL MULINO, 2006
- G. BARALIS, *La nuova società a responsabilità limitata: «hic manebimus optime» Spunti di riflessione sul problema delle lacune di disciplina*, in *Riv. not.*, 2004, p.1099
- A. BARTALENA, *commento all'art.2481-bis in Società di capitali. Commentario, vol.3° artt.2449-2510*, a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, Napoli, JOVENE, 2004
- U. BELVISO, *Delega per gli aumenti del capitale e riforma organica delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1317
- L. A. BIANCHI, A. FELLER, in *Quote di partecipazione*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A.Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008
- M. BIONE *Le Azioni in Trattato delle Società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.2 *, Torino, UTET, 1991
- V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Pompei, MORANO, 1960
- V. BUONOCORE, *La Riforma del diritto societario. commento al d.lgs. n.6 del 17 gennaio*, Torino, GIAPPICHELLI, 2003
- A. BUSANI, in *Società a responsabilità limitata*, con prefazione di G.Iudica, Milano, EGEA, 2006
- C. A. BUSI, *S.p.a - S.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, EGEA, 2004

- P. BUTTURINI, *Clausole statutarie relative ad aumento e riduzione del capitale nella s.r.l.*, in *Riv. soc.* 2007
- O. CAGNASSO, in *La società a responsabilità limitata. Trattato di Diritto Commerciale* diretto da G. Cottino vol.5, Padova, CEDAM, 2007
- O. CAGNASSO, *Profili del "raccordo" tra regole "comuni" in tema di bilancio d'esercizio e criteri "eccezionali" di valutazione nella legislazione anticrisi*, contributo presentato in occasione del Convegno tenutosi a Roma il 29 e 30 gennaio 2010 presso l'Università di Roma 3 sul tema "*Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*", e reperibile sul sito www.orizzontideldirittocommerciale.it
- V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, p. 291
- G.F. CAMPOBASSO *Diritto Commerciale 2 Diritto delle società*, 4° ed., Torino, UTET, 1999
- G.F. CAMPOBASSO *Diritto Commerciale 2 Diritto delle società*, 6° ed., a cura M. Campobasso, Torino, UTET, 2008
- M. CASTELLANO, *Problematiche in materia di operazioni sul capitale*, al Convegno di Gallipoli del 2-3 luglio 2004 organizzato dal Comitato Notarile Regionale della Puglia, pubblicata nel volume della Collana "Professione e ricerca" - Edizioni Vivere In
- M. CAVANNA, *Partecipazione e «diritti particolari» dei soci*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, ZANICHELLI, 2008
- S. CERRATO *Il Nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, artt. 2409 bis-2483 c.c., III vol., Bologna, ZANICHELLI, 2004
- S. CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. Sarale, Bologna, ZANICHELLI, 2008
- M.T. CIRENEI, *L'art.2373 c.c. e la "nuova" disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.* 2007, p. 661
- G. E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRE', 1984
- G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.7*, Torino, UTET, 1994
- G.E. COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007
- D. CORRADO, *la riduzione del capitale al disotto del minimo legale*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A.Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società, Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEEA, 2008
- C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, GIUFFRE', 1984

- C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.3**, Torino, UTET, 1993
- A. DACCO', *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007
- A. DALMARTELLO, *Azioni Privilegiate e partecipazione alle perdite* in *Giur. Comm.* 1979, I, p. 369
- A. DE GREGORIO, *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contrarie all'interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II
- G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI in *Aumento di capitale mediante nuovi conferimenti*, pubblicato nel volume *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008
- N. DE LUCA, *Purgazione del bilancio dalle perdite e informazione preassembleare. Spunti per una riflessione intorno agli interessi protetti nelle riduzioni di capitale*, in *Giur. comm.* 2008, 5, p. 974
- L. DELLI PRISCOLI, *Commento all'art.2473 c.c.*, in *Codice commentato delle s.r.l.* diretto da Benazzo – Patriarca, Torino, UTET, 2006
- V. DI CATALDO, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega per la riforma del diritto societario. Prime riflessioni sul nuovo regime*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, a cura di S. Rossi e G. M. Zamperetti, Milano, GIUFFRÈ, 2001
- V. DI CATALDO, in *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.3, Torino, UTET, 2007, p. 219
- L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. Comm.*, 2004, 3 Suppl., p.753-754
- E. FAZZUTTI, *Commento agli artt. 2468, 2481-bis c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di M.Sandulli e V.Santoro, Torino, GIAPPICHELLI, 2003
- F. FERRARA – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 12° ed., Milano, GIUFFRÈ, 2001
- F. FERRARA – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 13° ed., Milano, GIUFFRÈ, 2006
- G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano* fondato da F. Vassalli, 2° ed., Torino, UTET, 1985
- G. FERRI jr, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. dir impr.*, 2008, p. 3
- P. FERRO LUZZI, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.1, Torino, UTET, 2007, pp. 581 ss
- G. FIGA' -TALAMANCA, *Euro e azioni*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 273
- F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, CEDAM, 2006

- D. GALLETTI *Commento agli artt.2481 bis - 2482 quater in Codice commentato delle s.r.l.* diretto da Benazzo – Patriarca, Torino, UTET, 2006
- A. GAMBINO, *Azioni Privilegiate e partecipazione alle perdite* in *Giur. Comm.* 1979, I, p. 378
- A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (Abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, GIUFFRÈ, 1987
- M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, CEDAM, 1972
- G. GIANNELLI, *Le Operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata* in *Giur. Comm.* 2003, 6, vol.30
- G. GIANNELLI, *L'aumento di capitale a pagamento*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.3, Torino, UTET, 2007
- G. GIANNELLI, in *Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* a cura di C.Ibba e G.Marasà, vol. 4, Padova, CEDAM, 2009
- E. GINEVRA, *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo negli aumenti di capitale sociale a pagamento*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 498
- A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, 4° ed., Napoli, 1960
- A. GRAZIANI, *Sovrapprezzo delle azioni e diritto di opzione*, in *Riv. soc.*, 1951, p. 51
- F. GUERRERA, *Profili generali*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* a cura di C.Ibba e G.Marasà, vol. 4, Padova, CEDAM, 2009
- G. IANNELLO, in *La riforma del diritto societario* a cura G. Lo Cascio, Milano, GIUFFRÈ, 2003
- P.G. JAGER, *Azioni Privilegiate e partecipazione alle perdite* in *Giur. Comm.* 1979, I, p. 381
- M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS: rivista di diritto societario* 2008, 2, p. 198
- F. MAGLIULO, F. TASSINARI, *La costituzione della società*, in CACCAVALE MAGLIULO MALTONI TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, IPSOA, 2003
- F. MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in CACCAVALE MAGLIULO MALTONI TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, IPSOA, 2003
- F. MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in CACCAVALE, MAGLIULO, MALTONI, TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, IPSOA, 2003
- A. MAISANO, *L'eccesso di potere nelle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, GIUFFRÈ, 1968

- M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 3
- M. MALTONI, *La partecipazione sociale*, in C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI, F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, ristampa aggiornata con le disposizioni del correttivo, IPSOA, 2004
- M. MALTONI, in *La disciplina della scissione "asimmetrica": l'ambito di applicazione e l'interferenza del consenso individuale sul procedimento deliberativo*; Studio n. 69-2009/I approvato dalla Commissione studi d'Impresa del C.N.N. il 19 marzo 2009
- M. MALTONI, *La disciplina della scissione "asimmetrica": ambito applicativo e funzione del consenso individuale*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 771
- U. MANARA, *La pretesa imponibilità del sopraprezzo nelle azioni di nuova emissione e la pretesa personalità giuridica delle società commerciali*, Torino, 1911
- C. MARCHETTI, *La Nexus of Contracts Theory. Teoria e visioni del diritto societario*, Milano, GIUFFRÈ, 2000
- P. G. MARCHETTI, in *Problemi in tema di aumento di capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ, 1984
- P. G. MARCHETTI, in *Problemi relativi all'attuazione della Seconda Direttiva CEE*, in *Aumento di capitale ed emissione di obbligazioni*, Milano 26 settembre 1987, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ, 1987
- P. G. MARCHETTI, *Verso la riscoperta delle azioni di godimento?*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 891
- P.G. MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, pubblicato su <http://www.notarlex.it/news/marchetti.pdf>
- P.G. MARCHETTI, *Gli aumenti di capitale*, in AA.VV. *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, IPSOA, 2003
- P.G. MARCHETTI, in *Le novità in materia di SpA*, in *Le operazioni sul capitale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, Atti del Convegno della Fondazione italiana per il Notariato tenutosi a Milano il 29 marzo 2008, p. 8
- G. MARICONDA, *Considerazioni e relazioni di sintesi* al Convegno di Gallipoli del 2-3 luglio 2004 organizzato dal Comitato Notarile Regionale della Puglia, pubblicata nel volume della Collana "Professione e ricerca" - Edizioni Vivere In, p. 213
- M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, 6, p. 1483
- M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, GIUFFRÈ, 2010
- L. MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, p.108

- A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, ed in *La Società per azioni. Problemi – letture – testimonianze*, Tomo I
- G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contratto e impresa*. 1988, p. 771
- L. MOSSA, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, Padova, 1953
- G. MUCCIARELLI, in *Il sopraprezzo delle azioni*, Milano, GIUFFRÈ', 1997
- F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto d'opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 455
- U. NATOLI, *Perdita totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1954, I
- G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle Società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.7 ***, Torino, UTET, 1997
- G. NICCOLINI, *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum*, vol.4, Torino, UTET, 2007
- R. NOBILI, *L'esclusione del diritto di opzione*, in *Riv. soc.*, 1958
- R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione nelle società per azioni*, Milano, GIUFFRÈ', 1958
- R. NOBILI, in R. NOBILI e M. VITALE, *La riforma delle società per azioni. Commento alla Legge 7 giugno 1974, n.216 e ai Decreti delegati*, Milano, GIUFFRÈ', 1975
- R. NOBILI, *Problemi in tema di riduzione del capitale*, in *Aumenti e Riduzioni di capitale*, Milano 19 maggio 1984, Comitato regionale notarile lombardo, Milano, GIUFFRÈ', 1984
- R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol.6 *, Torino, UTET, 1993
- R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007
- M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, in *Riv. Not.*, 2002, 4
- M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, I, p. 325
- M. NOTARI, *Commento all'art.2348*, pubblicato nel volume *Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, EGEA, 2008
- M. NOTARI, *Scissione non proporzionale con concambio di tutte le azioni di alcuni soci della società scissa (Parere pro veritate)*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 793

- M. PERRINO, *La rilevanza del socio nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I
- F. PETRERA, *I presunti riflessi dell'art.2482-quater c.c. sulle delibere di ricapitalizzazione*, in *RDS: Rivista di diritto societario*, 2008, 4
- 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
- M. PINNARO', *Commento all'art. 2482-quater*, in *La riforma delle società* a cura di M. Sandulli e V. Santoro (Artt. 2462-2510), Torino, 2003
- P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007
- L. POMPONIO, in *Contributo alla ricostruzione teorico - pratica delle assegnazioni di azioni e quote non proporzionali*, in *Le Società*, 2007, 9
- G.B. PORTALE, *Opzione e sopraprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 207
- G. B. PORTALE – A. DACCO', *Criteri e modalità ((penalizzanti)) per il recesso del socio di minoranza nella società a responsabilità limitata*, in *RDS: Rivista di diritto societario*, 2009, 1
- G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, GIUFFRE', 2003
- G. PRESTI, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, UTET, 2006, *sub art.* 2462
- R. PROVINCIALI, *Perdita totale del capitale e reintegrazione a maggioranza*, in *Dir. fall.*, 1960, II, p. 10
- G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 810
- M. RESCIGNO, in *Osservazioni sul progetto di riforma delle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, GIUFFRE', 2003
- P. REVIGLIONO, *Commento all'art.2468*, in *Il Nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, artt. 2409 bis-2483 c.c., III vol., Bologna, ZANICHELLI, 2004
- G.C.M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu – Messineo, e continuato da Mengoni, Milano, GIUFFRE', 1982
- G.C.M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, p. 683

- G.C.M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 629
- R. ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, GIUFFRÈ, 1988
- R. ROSAPEPE, *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV. *Diritto delle società di capitali [Manuale breve]*, Milano, GIUFFRÈ, 2003
- A. ROSSI, in *Il nuovo diritto della società. Commentario* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, CEDAM, 2005
- M. ROTONDI, *E' compatibile col diritto di opzione la emissione di azioni con sovrapprezzo*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, I, p. 81
- M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, GIAPPICHELLI, 2001
- R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004
- V. SALAFIA, *Inesistenza della causa di scioglimento relativa a perdita del capitale sociale*, nota a Trib. di Avezzano 2 dicembre 2004, in *Le Società*, 2005, 5
- V. SALAFIA, *L'aumento del capitale: deliberazione, vizi e difetti, rimedi*, in *Le società* 2009, 8, p. 945
- N. SALANITRO, *Società di capitali e registro delle imprese*, in *Giur. comm.*, 2003, I
- N. SALANITRO, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, GIUFFRÈ, 2005
- L. SALVATORE, *Il «nuovo» diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2003, 2
- G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del cod. civ. Scialoja - Branca*, 2° ed., Bologna, ZANICHELLI, 1971
- G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del cod. civ. Scialoja - Branca*, 4° ed., a cura di A. Santini, Bologna, ZANICHELLI, 1992
- G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum* vol.3, Torino, UTET, 2007
- C. SASSO, *La società per azioni. Il bilancio*, in *Giur. sist. dir. civ. comm.* fondata da Bigiavi, Torino, UTET, 1981
- A. SCIALOJA, *Il diritto di recesso del socio per l'aumento e la reintegrazione del capitale sociale*, in *Saggi di vario diritto*, vol. II, Roma 1928
- E. SIMONETTO, *Riduzione della partecipazione sociale al mero diritto di opzione e poteri della maggioranza*, in *Riv. dir. civ.*, 1957, II
- E. SIMONETTO, *Perdita dell'intero capitale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 1958, I, 2, c. 43

- E. SIMONETTO, *I bilanci*, Padova, CEDAM, 1967
- E. SIMONETTO, *Azzeramento del capitale ed espulsione del socio. Anatomia di un delitto*, in *Riv. soc.*, 1988
- P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, p. 489
- M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale, valore nominale delle azioni e delle quote e transizione all'euro*, in *Riv. soc.*, 1999, p.348
- M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale nella s.r.l.*, in *RDS: rivista di diritto societario* 2007, 3
- M.S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *RDS: Rivista di diritto societario*, 2008, 3
- L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, IL MULINO, 2007
- M. STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso ed autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 389
- M. STELLA RICHTER jr., *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *Giust. civ.* 2004, 1
- G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, CEDAM, 1973
- M. TANZI, in *Commento all'art.2473 c.c.*, in *Società di capitali. in Commentario, vol.3° artt.2449-2510*, a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, Napoli, JOVENE, 2004
- G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, IPSOA, 2007
- M. VAIRA, *Commento all'art.2484 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti*, vol. IV, Bologna, ZANICHELLI, 2004
- M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *NGCC*, 2005, II, p. 434
- B. VISENTINI, in *Compatibilità del sopraprezzo con il diritto di opzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1961, I, p. 31
- C. VIVANTE, *Le società commerciali*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol.II, 3°ed., Milano, VALLARDI
- G. ZANARONE, in *La riforma delle società di capitali, introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. Soc.* 2003, 1
- G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile Commentario* diretto da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, Milano, GIUFFRÈ, 2010
- La riforma del diritto societario. Lavori preparatori, casi e materiali* a cura di AA. VV. Milano, GIUFFRÈ, 2007

Relazione al d.lgs. 6/2003, in Riv. soc., 2003

Schema di disegno di legge delega per la riforma del diritto societario messo a punto dalla Commissione istituita presso il ministero della Giustizia e presieduta da Antonino Mirone

GIURISPRUDENZA

- Cass. Roma, 18 agosto 1891, Compagnia fondiaria it., c. Finanze, in *Foro it.*, 1891, I, c. 1175.
- Cass. civ. 5 gennaio 1939, n.7, in *Mass. foro it.*, 1939, c.3
- Cass. civ. 14 giugno 1939, n.2029, in *Foro it.*, 1940, I, c. 94
- Cass. civ. 12 maggio 1951, n.1177 in *Foro It.*, 1951, I, c.694
- Cass. civ. 19 ottobre 1955, n.3305 in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p.37
- Cass. civ. 8 marzo 1959 n.444 in *Dir. Fall.* 1960, II, p.15
- App. Milano, 21 novembre 1961, *Banca borsa tit. cred.*, 1962, II, p.258
- Cass. civ. 4 marzo 1963, n.511, in *Foro it.*, 1963, I, c.684
- Trib. Milano, 14 giugno 1971, in *Foro it.*, 1975, I, 2, p.866-868
- App. Bologna, 9 maggio 1975, in *Giur. it.*, 1975, I, 2, p.866-868
- Cass. civ. 7 febbraio 1979, n.818, in *Foro it.*, 1980, I, p.448-449
- Cass. civ. 28 giugno 1980 n.4089, in *Banca borsa tit. cred.* 1982, II, p.38, ed in *Vita Notarile* 1982, 5-6, p.1071-1084
- Trib. Napoli 24 gennaio 1989, in *Dir. fall.* 1989, II, p. 1169
- Trib. Catania 12 settembre 1989, in *Giur. comm.* 1991, II, p. 315
- Trib. Milano, 6 dicembre 1990, in *Foro it.*, 1992, I, c. 2258
- Trib. Milano 26 settembre 1991, in *Giur. comm.* 1992, II, p. 492
- Cass. civ. 7 marzo 1992 n. 2764, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 588 ss, ed in *Le Società*, 1992, p. 935
- Cass. civ. 23 marzo 1993, n.3458, in *Giur. it.* 1994, I,1, p.10, ed in *Giur. comm.* 1994, II, 382
- Trib. Trieste 26 novembre 1993, in *Nuova giur. civ. commentata* 1995, I, p. 790
- Cass. civ. 4 maggio 1994 n. 4326, in *Foro it.*, 1995, I, 1, c. 1592 ed in *Le Società*, 1994, p. 1355
- Cass. civ. 5 maggio 1995, n. 4923, in *Giur. comm.* 1996, II, p. 354 con nota di PAPETTI
- Cass. civ. 26 ottobre 1995, n.11151, in *Giur. Comm.*, 1996, II, p.329 (con note di Angelici, Corsi, Costi, Gambino, Jager)
- Trib. Napoli 24 aprile 1996, in *Le Società* 1996, p. 431
- Cass. civ. 13 luglio 2001, n. 9523, in *Le Società*, 2002, p. 186.

App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. Comm.*, 2006, II, p.108 con nota di P. DAL SOGLIO

Trib. di Avezzano 2 dicembre 2004, in *Le Società*, 2005, 5

Cass. civ. 12 dicembre 2005, n.27387, in *Giust. civ. mass.* 2005, 7/8

Cass. civ. 21 giugno 2007, in *Le Società*, 2008, 10, p. 1233

Cass. civ. 2 aprile 2007, n.8221, in *Giur. comm.* 2008, 5, p. 963

Cass. civ. 19 ottobre 2007, n.22016 in *Giust. civ.* 2008, 3, p.663

Cass. civ. 8 giugno 2007, n.13503, in *Giust. civ.* 2008, 12, p.2942

Cass. civ. 7 novembre 2008, n.26842, in *Giust. civ. mass.* 2008, 11, p.1594