

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

GENNAIO/MARZO

2021

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Crisi pandemica, crisi simmetrica e crisi d'impresa*

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Crisi – 2.1. Crisi pandemica – 2.2. Crisi simmetrica – 2.3. Crisi d'impresa – 3. Nuove regole – 4. Insolvenza – 5. Bilancio – 6. Capitale.

1. Premessa

Il titolo dell'intervento, “*Crisi pandemica, crisi simmetrica e crisi d'impresa*”, propizia alcune preliminari riflessioni utili all'appercezione dell'eccezionale congiuntura economica (ma è tale anche sul piano storico e sociologico) venutasi a creare a seguito della diffusione su scala mondiale del *virus* SARS-CoV-2 (da cui origina la malattia associata a tale virus, denominata Covid-19), capaci di fungere da linee guida per le considerazioni che si svilupperanno in seguito in merito a taluni degli interventi normativi volti a “sospendere” le ordinarie regole di gestione dell'impresa (specialmente, in forma societaria) in crisi.

2. Crisi

Muovendo dal lemma *crisi* si rileva che rinviene il proprio etimo nel termine greco «*κρίσις*»¹ che, a sua volta, origina da «*κρίνω*» il quale ha due significati: “separo/divido” ma anche “decido/giudico”². La crisi indica quindi un momento che separa una maniera di essere o un fenomeno differente da quanto ordinariamente occorre; al contempo, la cesura rispetto all'ordinario è anche momento che impone di dover

* Il presente scritto sviluppa, con integrazioni (anche in ragione delle intervenute modifiche al formante normativo qui di interesse) e l'aggiunta delle note bibliografiche, quanto esposto nella relazione tenuta il giorno 8 ottobre 2020, nell'ambito del seminario “*Una visione poliprospectica sull'emergenza da Coronavirus nei rapporti tra privati*”, organizzato dall'Università del Piemonte Orientale e dall'Università degli Studi di Torino.

¹ G. DEVOTO, G.C. OLI, *Vocabolario della lingua italiana*, L. Serianni e M. Trifone (a cura di), Milano, 2014.

² L. ROCCI, *Vocabolario greco-italiano*, Roma, 1990.

giudicare il cambiamento (e l'intensità dello stesso) e di assumere decisioni che tengano conto del mutato contesto.

2.1. *Crisi pandemica*

Con la diffusione su scala mondiale del *virus* SARS-CoV-2 nel corso del 2020, si è conosciuta una *crisi* (*i.e.* cesura) di carattere sanitario che ha assunto connotati c.d. “pandemici”³: ovverosia, di una malattia idonea a infettare tutta (o quasi) la popolazione mondiale, la quale è priva di una pre-esistente immunità. La pandemia ha portato a un contesto di eccezionalità sanitaria, con conseguente dovere per le autorità di pubblica sanità di *valutare* tale contingenza e di assumere *decisioni* (quali quelle di c.d. “*distanziamento sociale*”) a tutela dell'incolumità dei cittadini e per contrastare la diffusione del virus⁴.

2.2. *Crisi simmetrica*

Dopo un primissimo periodo in cui l'attenzione si è concentrata sugli aspetti epidemiologici e sanitari, il dibattito e l'analisi si sono spostati sulle conseguenze economiche delle misure di *distanziamento sociale* le quali hanno limitato il momento di incontro di reciproci interessi ed esigenze, congelando il fenomeno c.d. di “mercato”⁵. Si è quindi familiarizzato con una nuova espressione: “*crisi simmetrica*” (di carattere esogeno), con ciò intendendosi una crisi (*i.e.* un momento di cesura) che colpisce contemporaneamente i *sistemi economici* di tutti (o di un gran numero di) stati nonché di larga parte dei *settori economici* di ciascun stato (forse, più opportunamente, occorrerebbe però esprimersi in termini di “*crisi simmetrica con effetti asimmetrici*” tenuto conto della diversa intensità impressa sulle varie economie

³ La definizione di pandemia secondo gli *standard* dell'Organizzazione Mondiale della Sanità è reperibile al sito www.who.int.

⁴ Per una analisi circa l'andamento della pandemia su scala globale, A. BORIN, F.P. CONTEDECA, M. MANCINI, L. ROSSI, *Recenti sviluppi della pandemia Covid-19 nel mondo*, 23 ottobre 2020, Covid-19 Note, reperibile al sito www.bancaditalia.it.

⁵ Per una definizione di mercato, B. LIBONATI, *Ordine giuridico e legge economica del mercato*, in *Riv. soc.*, 1998, VI, 1551, secondo cui è «luogo nel quale si prevedono e regolano scambi diversi e numerosi, fra operatori diversi e numerosi, in competizione fra loro nell'offrire beni o servizi».

nazionali e nei diversi settori). Anche tale *crisi* – in ragione delle sue peculiari caratteristiche – è stata oggetto di valutazione e ha condotto all’assunzione di specifiche *decisioni* al fine di sterilizzarne gli effetti sia sul piano *macro-economico* che *micro-economico*⁶.

2.3. *Crisi d’impresa*

Proprio avendo riguardo ai profili micro-economici, l’improvviso manifestarsi della *crisi pandemica* – anche in termini di *crisi simmetrica* – ha finito per interferire con l’esercizio dell’impresa che,

⁶ Alcune precisazioni si rendono opportune: (i) sul piano macro-economico la crisi generata dalla pandemia ha sì connotati di simmetria, tuttavia, diversa è l’intensità e tendenzialmente differente sarà la ripresa. Nella Nota OCSE del 26 marzo 2020 è stata svolta una valutazione dell’impatto iniziale delle misure di contenimento sull’attività economica che fornisce stime indicative, rilevando come sia difficile quantificare l’esatto impatto sul PIL, ma evidenzia come il *lockdown* implichi forti contrazioni nel livello di produzione, nella spesa delle famiglie, negli investimenti delle imprese e nel commercio internazionale. Con precipuo riguardo all’area dell’Unione Europea, si veda: COMMISSIONE UE, Comunicazione dell’8 maggio 2020, punto 8, secondo cui sono necessari ulteriori finanziamenti e sostegni a livello dell’Unione Europea per far sì che questa crisi simmetrica globale non si trasformi in uno *shock* asimmetrico a scapito degli Stati membri che hanno minori possibilità di sostenere la loro economia e della competitività dell’Unione Europea nel suo complesso; ID., *Previsioni economiche d’autunno 2020*, comunicato stampa 5 novembre 2020, secondo cui «si prevede che nel 2022 sia il prodotto della zona euro che quello dell’UE non tornino ai livelli precedenti alla pandemia. La pandemia ha avuto impatti economici molto diversi nei paesi dell’UE, e anche le prospettive di ripresa divergono notevolmente a seconda del grado di diffusione del virus, del rigore delle misure di sanità pubblica adottate per contenerlo, della composizione settoriale delle economie nazionali e dell’intensità delle risposte politiche nazionali»; in seguito, in data 9 ottobre 2020, è stata formalizzata l’adesione degli Stati Membri alla posizione assunta dal Consiglio per la creazione del c.d. *Recovery Fund*: un dispositivo per la ripresa e la resilienza, che costituisce il fulcro del piano per la ripresa denominato *Next Generation EU*; (ii) sotto il profilo *micro-economico*, prospettiva che qui maggiormente interessa, se è ben vero che gran parte dei settori economici (e, quindi, delle imprese che in essi operano) ha risentito negativamente dell’adozione delle misure di contenimento, alcuni hanno pure conosciuto un inatteso e rilevante incremento dei propri volumi (a titolo esemplificativo, la filiera del biomedicale, le società di sanificazione, ecc.). L’interconnessione tra profili micro e macro economici è analizzata da G. BARBA NAVARETTI, G. CALZOLARI, A. DOSSENA, A. LANZA, A.F. POZZOLO, *Dentro e fuori da un lockdown: una proposta per identificare le attività economiche più rilevanti*, in *Oltre la pandemia*, Napoli, 2020, I, 39 ss.

anche per effetto della repentina, significativa e coeva riduzione dei “*rapporti di scambio*”⁷ tra unità *in surplus* e unità *in deficit* (con riflessi negativi sulla redditività, sulle liquidità e sul valore delle consistenze patrimoniali), ha conosciuto anch’essa una crisi (*i.e.* una cesura rispetto all’ordinario).

Si giunge così all’espressione *crisi d’impresa*⁸ (in cui, convenzionalmente, qui si ricomprende anche l’*insolvenza*⁹) la quale riferisce di uno stato di disfunzione in cui può venire a trovarsi l’(attività di)impresa¹⁰: la *crisi* si determina quanto l’impresa “non funziona più bene” e la ricchezza (*i.e.* i fattori della produzione, l’*input*) che essa consuma è maggiore di quella che produce (*i.e.* i beni o i servizi prodotti, l’*output*): il saldo è quindi negativo; l’impresa distrugge ricchezza anziché crearla. Al ricorrere di tale *danno* si pongono i seguenti problemi: (i) minimizzare la distruzione di ricchezza, e quindi il danno prodotto o producibile dalla crisi nei confronti degli *stakeholder* (tema di *efficienza*); (ii) ripartire questo *danno* tra i soggetti a vario titolo coinvolti, individuando i relativi principi di ripartizione (tema di *giustizia distributiva*)¹¹.

⁷ Cfr. C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Roma-Bari, 2002, 3, osserva che la ««specializzazione» dell’attività produttiva, poiché implica il superamento di una produzione soltanto volta all’autoconsumo, comporta inevitabilmente l’instaurazione di relazioni interpersonali: la necessità di rapporti di scambio da cui possa derivare la soddisfazione dei bisogni individuali e sociali cui essa mira».

⁸ F. DI MARZIO, voce «*Crisi d’Impresa*», in *Enc. Dir.*, Annali V, 2012, 503, nota che l’espressione crisi d’impresa è di uso assai comune nel linguaggio ma con «forza descrittiva per un verso immediata e per l’altro indecisa». Ivi è rinvenibile una analitica e critica ricostruzione storico-normativa dell’espressione in esame.

⁹ Come noto, l’art. 2, comma 1, del D.Lgs.12 gennaio 2019, n. 14 (“C.c.i.i.”), diversamente dal R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (“L. Fall.”), fornisce distinta definizione della nozione di crisi (lett. a) e di insolvenza (lett. b).

¹⁰ Per l’illustrazione delle fasi in cui può articolarsi la crisi d’impresa, F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, 61 ss.

¹¹ Le richiamate considerazioni sono di F. D’ALESSANDRO, *Efficienza e giustizia distributiva nelle procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, III, 377. Analogamente, C. ANGELICI, *op. cit.*, 231, il quale evidenzia che nella crisi e nell’insolvenza dell’imprenditore commerciale assume prospettiva centrale «quella dell’attività: nel senso che la crisi non tanto si puntualizza su un patrimonio, in relazione alla situazione di equilibrio tra le sue componenti attive e passive, quanto appunto su un’attività; e nel senso che nei suoi confronti, impedendola o ristrutturandola, è necessario intervenire per trovare una combinazione degli

Danno che, afferendo ad una attività (di impresa), si atteggia in modi sensibilmente diversi da quelli consueti per gli atti interindividuali¹²: è rilevato e accertato a una determinata data, ma il mutamento – in positivo o in negativo, per ragioni endogene od esogene – del valore dei beni e dei rapporti giuridici afferenti l'attività (e quindi del patrimonio del soggetto a cui è imputabile l'attività) può condurre nel tempo all'acutizzarsi dello stesso, alla sua integrale elisione e financo all'emergere di un saldo positivo.

La crisi d'impresa – anche per il suo peculiare modo di atteggiarsi nonché per la molteplicità ed eterogeneità degli interessi a essa sottesi – è una disfunzione a cui il legislatore presta particolare attenzione indirizzando molteplici previsioni normative che impongono al gestore dell'impresa di assumere opportune iniziative (i) per prevederla, per il monitoraggio del suo verificarsi e per la tempestiva emersione¹³, nonché (ii) per la sua compiuta gestione secondo regole che – in una concezione fondata prevalentemente (per non dire, esclusivamente) sui rapporti fra impresa e mercato – impongono di «*liberare i fattori produttivi da una combinazione non efficiente e consentirne la*

interessi della crisi coinvolti e comunque per ridurre i danni che ne derivano o ne possono derivare».

¹² C. ANGELICI, *op. cit.*, 53 ove osserva che «*senza dubbio eterogena è la valutazione degli esiti economici di un'attività o di un singolo atto: la nozione di utile o perdita e quella più ampia di profitto hanno tipicamente un senso sul primo piano e non sembrano in grado di rilevare sul secondo».*

¹³ Il tema è oggetto di copiosi approfondimenti da parte della dottrina e della giurisprudenza, anche in ragione dei profili connessi alle responsabilità degli amministratori di società, conoscendo un rinnovato interesse a seguito della novella dell'art. 2086, comma 2, c.c.. I contributi sul tema sono copiosi, tra i tanti, si segnalano: V. CALANDRA BONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, V. Bonocore (fondato da) e Costi (diretto da), Torino, 2019, 304 ss.; F.M. MUCCIARELLI, *Doveri degli amministratori di società in crisi, lex concursus e sovranità nazionale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, III, 698 ss.. M. ONZA, *Le modifiche al codice civile: "un" codice che.... modifica "il" codice*, relazione al convegno "Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", Brescia, 4 aprile 2019, letto per gentile concessione dell'Autore, osserva che la prospettiva «*culturale poi tradotta in norme giuridiche»* nel C.c.i.i. è quella «*secondo cui crisi ed insolvenza dell'impresa possono (1) prevedersi (dato acquisito nella letteratura economica: v. il modello Z-score di Altman); e così (2) prevenirsi, mitigandone o comunque regolandone le conseguenze».*

*riaggregazione in nuove attività produttive»*¹⁴. Soluzione che – a monte – presuppone l’esistenza di un mercato (quale luogo di incontro di interessi reciproci) in grado di apprezzare il valore (in forma aggregata o atomistica) dei beni e dei rapporti giuridici che compongono l’azienda dell’impresa in crisi.

3. Nuove regole

Nel mutato ed eccezionale contesto originato dalla pandemica (nel suo declinarsi come compressione dei rapporti di scambio, crisi d’impresa – con possibili esternalità negative anche di carattere macroeconomico – e impossibilità di procedere nell’immediato all’efficiente riaggregazione dei fattori della produzione) e nelle more del “ritorno alla normalità”, ci si è posti molteplici interrogativi: (i) quale fosse la “cura” per l’impresa, (ii) se sostenerla (anche con aiuti pubblici), (iii) se fosse opportuno confermare ovvero fissare *nuove regole* per la previsione, l’emersione e la gestione della crisi d’impresa (in particolare, in forma societaria) e (iv) fin quando credere nella “scommessa” della (rapida) ripresa di valore dell’impresa (e, di riflesso, su chi far gravare il rischio di tale scommessa).

Il legislatore domestico, analogamente a quanto occorso in quasi tutti gli ordinamenti¹⁵, per il tramite di molteplici iniziative normative (leggasi, *decisioni*), ha provato – per quanto qui di interessi – a realizzare un sistema composito di norme (in larga parte transitorio) che sul piano concettuale potremmo distinguere in due macro-categorie:

a) una parte degli interventi normativi mira a limitare le esternalità negative e il possibile effetto prociclico che deriverebbe dall’applicazione (in un contesto significativamente ed

¹⁴ Cfr. R. COSTI, *Diritto commerciale – Una conversazione*, R. Costi, L. Enriques, F. Vella, Bologna, 2019, 88. Si veda anche, F. PACILEO, *op. cit.*, 2, ove si rileva che «pure nel trattare la crisi di impresa, l’ordinamento giuridico ha dato rilievo al mercato [...] secondo il modello della concorrenza imperfetta».

¹⁵ Per un’ampia panoramica dei provvedimenti normativi adottati nei vari ordinamenti, INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Policy Responses to Covid-19 – Policy Tracker*, reperibile al sito <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#I>.

eccezionalmente mutato) delle ordinarie regole di gestione dell'impresa in crisi¹⁶;

b) altri, anche sulla scorta delle concessioni accordate dall'Unione Europe¹⁷, sono finalizzati a favorire e sostenere l'attività di impresa sia sotto il profilo finanziario che della (ri)patrimonializzazione¹⁸.

¹⁶ Cfr. *infra*.

¹⁷ COMMISSIONE UE, *Comunicazione - Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*, Brussels, 19 marzo 2020 - C(2020) 1863 *final*, di cui vedi § 3.1. (22); § 3.2. (25 – h); § 3.3. (27 – g). In particolare, la Commissione ha dichiarato l'applicabilità dell'art. 107, comma 2, lett. b), nonché comma 3, lett. b) TFUE e ha quindi ritenuto temporaneamente compatibili con il mercato interno gli aiuti di Stato erogati sotto qualsiasi forma idonea a provvedere liquidità (prestiti; garanzie, ecc.), purché a beneficio d'impres che non fossero già in difficoltà finanziarie il 31 dicembre 2019. Il *Temporary Framework* è stato integrato il 3 aprile 2020 (cfr. Comunicazione della Commissione C(2020) 2215 *final*), ulteriormente modificato ed esteso l'8 maggio 2020 (cfr. Comunicazione della Commissione C(2020) 3156 *final*) e il 29 giugno 2020 (cfr. Comunicazione della Commissione C(2020) 4509). Inizialmente, la scadenza di applicabilità del quadro temporaneo era stata fissata al 31 dicembre 2020, fatta eccezione per le misure di ricapitalizzazione che potevano essere concesse fino al 30 giugno 2021. Con una quarta modifica al quadro, del 13 ottobre 2020 (cfr. Comunicazione della Commissione C(2020) 7127 *final*), la Commissione ha prorogato tale scadenza al 30 giugno 2021, a eccezione che per i regimi di aiuto alla ricapitalizzazione che sono procrastinati per ulteriori tre mesi fino al 30 settembre 2021 (la versione consolidata dei *Temporary Framework* è reperibile al sito https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/TF_consolidated_version_amended_3_april_8_may_29_june_and_13_oct_2020_it.pdf). Per approfondimenti, ASSONIME, *Le integrazioni del Quadro temporaneo sugli aiuti di Stato: ricapitalizzazioni, debito subordinato, piccole imprese in difficoltà*, Circolare n. 21 del 5 agosto 2020.

¹⁸ Tra i molteplici interventi, si segnalano (senza pretesa di esaustività): (i) il Titolo III del D.L. 17 marzo 2020, n. 18 (“D.L. 18/2020” – “Cura Italia”), convertito con modificazione in L. 24 aprile 2020, n. 27 che contiene una serie di misure volte a sostenere la liquidità delle imprese colpite dalla crisi attraverso il sistema bancario: fondo di garanzia PMI (art. 49), moratoria per le PMI (art. 56) e sostegno alla liquidità delle imprese colpite dall'emergenza attraverso Cassa Depositi e Prestiti (art. 57); (ii) il D.L. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40, contiene disposizioni volte a sostenere l'accesso al credito per le imprese, incentrate sul ruolo della SACE a sostegno della liquidità delle imprese (art. 1) e delle esportazioni (art. 2); (iii) il D.L. 18 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni dalla L. 17 luglio 2020, n. 77, ha introdotto, per l'anno 2020, un contributo a fondo per i soggetti esercenti attività d'impresa e i lavoratori autonomi (art. 25).

Prospettiva che, *in thesi*, trova fondamento nella necessità di predicare regole diverse in funzione degli interessi particolari (anche, collettivi) che di volta in volta vengono mobilitati o sui cui si va a incidere, posto che una disciplina uniforme per situazioni (*rectius*, interessi) differenti potrebbe risultare irragionevole e, al postutto, disfunzionale¹⁹. Restando però da verificare se le intenzioni che hanno animato il legislatore storico si siano poi effettivamente tradotte in congruenti formule normative.

In siffatta logica e avendo riguardo a taluni dei provvedimenti afferenti alla prima categoria, si è intervenuti – per quanto qui di interesse – in tre direzioni identificabili con distinti lemmi:

- *insolvenza* (cfr. art. 10 del D.L. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40; “D.L. 23/2020” – c.d. *Decreto Liquidità*, recante “*Disposizioni temporanee in materia di ricorsi e richieste per la dichiarazione di fallimento e dello stato di insolvenza*”);
- *bilancio* (cfr. art. 7 del D.L. 23/2020, recante “*Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio*”, e art. 38-*quater* del D.L. 18 maggio 2020, n. 34 convertito, con modificazioni dalla L. 17 luglio 2020, n. 77 – “D.L. 34/2020” – c.d. *Decreto Rilancio*, che, senza formalmente abrogare il richiamato art. 7 del D.L. 23/2020, reca “*Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio*”);
- *capitale* (art. 6 del D.L. 23/2020, rubricato “*disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale*”, in seguito all’integrale riscrittura a opera dell’art. 1, comma 266, L. 30 dicembre 2020, n. 178 – “L. 178/2020”).

Nelle pagine successive si esamineranno partitamente le richiamate previsioni, provando a individuarne la *ratio* e la relativa portata nonché rilevando le possibili incertezze interpretative-applicative nonché le frizioni o il doveroso coordinamento con il sistema preconstituito di regole. Nello sviluppo di tali traiettorie, mette conto premettere che la novità del materiale normativo (portato di una *legislazione emotiva-comunicativa*²⁰) e la erraticità dello stesso costringono alla (massima)

¹⁹ L. STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. Soc.*, 2020, II-III, 354 ss.

²⁰ L. SALAMONE, *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di*

cautela, sconsigliando di proporre soluzioni definitive, mancando, infatti, *formanti diversi da quello del dato positivizzato* (ovverosia, il formante giurisprudenziale e uno studio consolidato della dottrina).

4. *Insolvenza*

L'art. 10 del D.L. 23/2020 ha previsto la temporanea improcedibilità dei procedimenti²¹ in materia di dichiarazione di fallimento (oltre che di accertamento dello stato di insolvenza anteriormente alla liquidazione coatta amministrativa *ex art. 195 L.fall.*²² ovvero ai fini dell'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria *ex art. 3 del D.Lgs. n. 279/1990*) promossi nel periodo tra il *9 marzo 2020 e il 30 giugno 2020*.

Al comma 2, come modificato – anche a seguito delle sollecitazioni della dottrina – in sede di conversione del D.L. 23/2020, si rinvengono alcune eccezioni alla regola di improcedibilità²³:

diritto delle società di capitali e procedure concorsuali, reperibile al sito www.dirittifondamentali.it, 2020, II, 9 e 27.

²¹ Non puntuale appare il riferimento alla improcedibilità dei ricorsi posto che nell'ordinamento ad essere improcedibili sono i procedimenti e non i ricorsi (ovvero, più in generale gli atti introduttivi del giudizio) i quali, se del caso, in assenza dei presupposti di legge sono da dichiararsi inammissibili. L'inaccuratezza del dato normativo si coglie altresì nell'espressione «*tutti i ricorsi ai sensi degli articoli 15 [...] del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 depositati nel periodo tra il 9 marzo 2020 ed il 30 giugno 2020 sono improcedibili*»: l'art. 15 L.fall. disciplina esclusivamente il procedimento per la dichiarazione di fallimento mentre è l'art. 6 L.fall. a regolare le modalità per l'iniziativa fallimentare (ove, al comma 1, si dispone che: «*il fallimento è dichiarato su ricorso del debitore di uno o più creditori o su richiesta del pubblico ministero*»). Ad avviso di attenta dottrina, *cf.* L. SALAMONE, *op. cit.*, 34, «*ne risulta [...] una norma inedita (salvo miei errori), perché normalmente la situazione della improcedibilità del «giudizio» discende, nei processi di cognizione, dall'inosservanza di oneri incombenti sull'attore o sul ricorrente o condizioni riguardanti la domanda, in ogni caso successivi al deposito della stessa (v. ad es. art. 348; art. 369 c.p.c.)*».

²² Da notarsi che non risulta essere stato sospeso l'accertamento da parte dell'autorità governativa dello stato di insolvenza delle società cooperative (*cf.* art. 2545-terdecies c.c.).

²³ Le ipotesi di esenzione *sub a)* e *b)* hanno avuto una “vita utile” assai limitata: ovverosia, dal 7 giugno 2020 (giorno di entrata in vigore della Legge 5 giugno 2020, n. 40, di conversione del D.L. 23/2020) al 30 giugno 2020 (in tutto, 24 giorni).

- a) per i procedimenti promossi dall'imprenditore in proprio, «quando l'insolvenza non è conseguenza dell'epidemia di COVID-19»²⁴;
- b) per i procedimenti di fallimento da chiunque promossi a seguito di dichiarazione di inammissibilità del concordato preventivo (art. 162, comma 2, L.fall.), di revoca dell'ammissione al concordato preventivo in corso di procedura (art. 173, comma 2, L.fall.), di mancata omologazione del concordato preventivo (art. 180, comma 7, L.fall.)²⁵;

²⁴ L'eccezione in parola accoglie alcuni dei rilievi critici che erano stati mossi all'originaria formulazione che non riconosceva la possibilità per l'imprenditore di richiedere l'auto-fallimento anche nell'ipotesi in cui l'insolvenza fosse già preesistente alla crisi pandemica: D. GALLETTI, *Il diritto della crisi sospeso e la legislazione concorsuale in tempo di guerra*, in *Il fallimentarista*, 14 aprile 2020, par. 5; nel senso che, anche in assenza di una deroga espressa, fosse comunque possibile procedere in ogni caso all'accoglimento dell'istanza di fallimento in proprio M. IRRERA – E. FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, reperibile al sito www.ilcaso.it, 15 aprile 2020, 11 ss. e in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, I Quaderni di Res, Torino, 2020, 27 ss.; negli stessi termini, in giurisprudenza, Trib. Piacenza, 8 maggio 2020, in *banca dati DeJure*; contra, S. AMBROSINI, *L'improcedibilità delle istanze di fallimento: ratio legis, tassatività della deroga e corollari applicativi*, reperibile al sito www.ilcaso.it, 29 maggio 2020, secondo cui «la scelta operata dal legislatore, seppur alquanto rigorosa, ha se non altro il pregio della chiarezza». Sebbene la presente fattispecie abbia perso interesse sul piano operativo, si osserva che la formulazione lasciava spazio a dubbi interpretativi in merito al grado di efficienza causale che la crisi pandemica avrebbe dovuto esercitare (come causa esclusiva o concausa) rispetto allo stato di insolvenza rilevante al fine di rientrare o meno nel perimetro dell'improcedibilità. Tenuto conto, da un lato, della natura eccezionale dell'art. 10 D.L. 23/2020 e delle relative deroghe e, dall'altro, degli obblighi di conservazione del patrimonio gravanti sull'imprenditore (o gli amministratori) al verificarsi dell'insolvenza nonché delle connesse responsabilità di ordine civile e penale (su cui si tornerà *infra*), si ritiene che si sarebbero dovute considerare improcedibili solo le domande di fallimento in cui lo stato di insolvenza fosse stato conseguenza esclusiva della crisi pandemica. Laddove, invece, la pandemica avesse aggravato uno stato di insolvenza già sussistente prima del 9 marzo 2020, il ricorso sarebbe stato procedibile. Gravava sull'imprenditore allegare e dimostrare – come ordinariamente si verifica – la procedibilità (*rectius*, l'ammissibilità) della propria domanda e il Tribunale, in sede di sentenza, avrebbe dovuto dare opportuna evidenza del ricorrere dei relativi presupposti (se del caso, il Tribunale avrebbe potuto chiedere informazioni al debitore ai sensi dell'art. 15, comma 4, L.fall.).

²⁵ La seconda ipotesi di deroga era stata sollecitata da D. GALLETTI, *op. cit.*, par. 5, secondo cui si trattava di una dimenticanza irreparabile. Qui, l'istanza di fallimento è

c) da ultimo, per i procedimenti promossi dal PM qualora sia contestualmente richiesta l'adozione di provvedimenti cautelari per la conservazione del patrimonio (art. 15, comma 8, L.fall.) o quando lo stato di insolvenza risulta dal ricorrere delle circostanze di cui all'art. 7, comma 1, L.fall.²⁶.

Nell'esame della previsione in parola occorre muovere dalla prospettiva che lo *stato di insolvenza* (ex art. 5 L.fall. e art. 2, comma, 1, lett. b, C.c.i.i.) per consolidato orientamento dottrinale²⁷ e giurisprudenziale²⁸ *rileva* sul piano *oggettivo*, ciò significando che ai

(*rectius*, sarebbe stata) procedibile a prescindere dalla natura dell'istante (l'imprenditore in proprio, un creditore o il PM) e, inoltre, indipendentemente da un possibile collegamento eziologico tra insolvenza e crisi pandemica.

²⁶ Ferme le possibili ragioni di incostituzionalità della norma evidenziate in dottrina (cfr. L. SALAMONE, *op. cit.*, 36, ove rileva che «dall'art. 10, comma 2, d.l. cit. ne risulta una norma palesemente incostituzionale, perché l'esenzione di cui gode l'azione del PM risulta discriminatoria per violazione dell'art. 3 e dell'art. 24, comma 1, Cost. Invero, non risulta razionalità alcuna nel criterio discrezionale delle misure del comma 8 dell'art. 15 l.fall.: sfugge come possa dichiararsi l'improcedibilità del giudizio se le stesse misure siano richieste da un creditore, anziché il PM»), si noti che l'istanza di fallimento proposta dal pubblico ministero avrebbe potuto poggiare su ipotesi di insolvenza già presenti *ante* crisi pandemica ma anche qualora la stessa fosse integralmente (*rectius*, esclusivamente) riferibile alla pandemia.

²⁷ G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza: per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, 103 ss.; M. SCIUTO, *Il Fallimento*, in *Manuale di diritto commerciale, II - Diritto della crisi d'impresa*, M. Cian (a cura di), Torino, 2018, 31 ss.; nel contesto della crisi, S. AMBROSINI, *La "falsa partenza" del codice della crisi, le novità del decreto liquidità e il tema dell'insolvenza incolpevole*, reperibile sul sito www.ilcaso.it. L'oggettivizzazione dell'insolvenza è stato l'approdo concettuale a cui si è pervenuti superando la presunzione assoluta *iuris et de iure* fallito=truffatore (*decoctor ergo fraudator*) con inscindibile coloritura penale della vicenda fallimentare. Tale percorso aveva conosciuto una tappa intermedia nell'introduzione di una presunzione semplice (*iuris tantum*) che onorava il mercante fallito di dimostrare che l'insolvenza era stata determinata da caso fortuito e che il suo comportamento non era stato mosso dal fine di frodare i propri creditori così iniziando a distinguersi il fallimento dal reato di bancarotta: cfr. G. NUZZO, *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, 103; F. DI MARZIO, *Fallimento – Storia di un'idea*, Milano, 2018, *passim*; in prospettiva *law and literature*, G. GUIZZI, *Il «caso Balzac» - Storie di diritto e letteratura*, Bologna, 2020, 165 ss.

²⁸ Cass. Civ., Sez. Un., 13 marzo 2001, n. 115, secondo cui «lo stato d'insolvenza dell'imprenditore commerciale, quale presupposto per la dichiarazione di fallimento, si realizza in presenza di una situazione d'impotenza, strutturale e non soltanto

fini del relativo accertamento – e, di riflesso, del dovere per l'imprenditore di richiedere il proprio fallimento e per il tribunale di far luogo alla relativa declaratoria – si ha riguardo esclusivamente all'incapacità *strutturale e non transitoria*²⁹ dell'imprenditore (manifestata mediante inadempimenti o altri fatti esteriori) di adempiere *regolarmente* e con *mezzi ordinari* alle proprie obbligazioni³⁰ (anche se “civili”³¹), a prescindere da quali siano state le cause generatrici di tale *status*: rappresentando la decozione – nel suo obiettivo disvelarsi – una situazione di pregiudizio non solo per i creditori attuali (il cui diritto è scaduto o è a scadere; prospettiva rilevante in termini di giustizia distributiva) ma anche per quelli che potrebbero diventare creditori dell'imprenditore già insolvente (prospettiva di interesse per il mercato, e così anche in termini di minimizzazione del danno).

transitoria, a soddisfare regolarmente e con mezzi normali le proprie obbligazioni a seguito del venir meno delle condizioni di liquidità e di credito necessarie alla relativa attività, mentre resta in proposito irrilevante ogni indagine sull'imputabilità o meno all'imprenditore medesimo delle cause del dissesto, ovvero sulla loro riferibilità a rapporti estranei all'impresa, così come sull'effettiva esistenza ed entità dei crediti fatti valere nei suoi confronti»; Cass. Civ. 7 giugno 2012, n. 9253; Cass. Civ. 24 settembre 2013, n. 21802; Cass. Civ. 14 gennaio 2016, n. 441. Con precipuo riguardo ai criteri per l'accertamento dello stato di insolvenza nelle società in liquidazione, Cass. Civ. 10 dicembre 2020, n. 28193.

²⁹ Cfr. Trib. Benevento, 18 dicembre 2019, reperibile sul sito www.ilcaso.it, che ha escluso «l'insolvenza dell'imprenditore che si trovi in uno stato di difficoltà solo temporanea, quando emerga che detto stato è superabile attraverso la ordinaria prosecuzione dell'attività di impresa».

³⁰ Per una puntuale analisi, anche con riferimento alla prospettiva della scienza aziendalistica, F. PACILEO, *op. cit.*, 76 ss.

³¹ Si può trattare di obbligazioni che non originano dall'esercizio dell'attività d'impresa (ad esempio, pagamento dei canoni di locazione per l'immobile destinato ad uso di abitazione principale dell'imprenditore). Ciò coerentemente con il disposto dell'art. 2217, comma 1, c.c. ove si dispone che l'inventario annualmente predisposto dall'imprenditore individuale deve contenere l'indicazione e la valutazione non solo delle attività e passività relative all'impresa ma anche di quelle dell'imprenditore estranee alla medesima. In giurisprudenza, Cass. Civ., 4 giugno 2012, n. 8930; Cass. Civ., 12 giugno 2018, n. 15285.

La rilevanza oggettiva dell'insolvenza ai fini dell'apertura della procedura fallimentare (e, in futuro, della liquidazione giudiziale)³² si configura come elemento demarcativo della disciplina dell'*attività* (d'impresa)³³ da quella dell'*atto* (*rectius*, del rapporto obbligatorio), risultando non predicabile una applicazione della disciplina rimediale prevista per l'*atto* (in particolare, dell'impossibilità sopravvenuta) allo "*statuto dell'imprenditore*", attesa peraltro la diversità degli interessi sottesi alla due fattispecie³⁴.

³² La nozione di insolvenza recata dalla L.fall. e dal C.c.i.i. non è peraltro coincidente con quella recata dal codice civile (*cfr.* artt. 1186, 1274, 1299, 1953, ecc...). *Cfr.* C. ANGELICI, *op. cit.*, 232.

³³ Per la nozione di *attività*, *cfr.* G. AULETTA, voce «Attività», in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 982, secondo cui l'ordinamento, allorché una molteplicità di atti siano coordinati o unificati sul piano funzionale dall'unicità dello scopo, può attribuire agli stessi un valore giuridicamente più penetrante, rilevando – non più come singoli atti, ma – come *attività*: in tal guisa, si attribuisce rilevanza giuridica – per il tramite di specifica fattispecie – all'insieme degli atti, che per ciò diventano oggetto come tale (come insieme) di una normativa (*i.e.* di una disciplina), distinta e ulteriore rispetto alla normativa dei singoli atti. Con precipuo riferimento all'*attività* d'impresa, autorevolmente: P. SPADA, voce «Impresa», in *Dig. disc. priv.*, IV, sez. comm., VII, Torino, 1992, 42, «giuridicamente, il (modello di) comportamento [...] isolato ha questa proprietà: che, mentre è (elemento della) fattispecie della disciplina comunemente nota come *statuto dell'imprenditore*, si presta ad essere scomposto in una pluralità di comportamenti (ma forse anche di eventi) che, a loro volta, possono essere fattispecie di altre discipline. Per designare questa proprietà sembra possibile sottoscrivere la comune affermazione che l'impresa è *attività* e non *atto*. Ciò che deve essere chiaro è che l'*atto* non è fenomenologicamente distinguibile dall'*attività*, il primo come comportamento semplice, la seconda come pluralità di comportamenti teleologicamente coerenti: decidere se il comportamento è uno o plurimo dipende dall'unità di misura che si adotta, dall'attribuzione cioè ad un atteggiamento individuale di valenza unitaria. Giuridicamente, sono le fattispecie che fanno da unità di misura; ed allora accade che, «passando» da una fattispecie (nel nostro caso: l'impresa) ad altre fattispecie (per esempio: contratto di compravendita, di locazione, di mutuo ecc.) il comportamento contemplato dalla prima si manifesti come la sommatoria di comportamenti contemplati dalle seconde. A questa relazione tra fattispecie (e poi tra le distinte discipline ad esse ancorate) si allude parlando di *attività* in contrapposto ad atti (dell'*attività*)»; V. BUONOCORE, voce «Impresa», in *Enc. Dir.*, Annali, I, 2007, 760 ss. e, in particolare, 767 ss.

³⁴ C. ANGELICI, *op. cit.*, 11 ss., ricorda che «né si tratta, distinguendo tra *atto* e *attività*, di una distinzione d'ordine soltanto quantitativo. Per convincersene basta considerare che la figura giuridica dell'*atto* è stata storicamente costruita avendo di mira soprattutto il suo significato di strumento privato per la distribuzione della ricchezza: perciò riconoscendo una collocazione centrale allo schema del negozio

Sulla scorta di tali premesse concettuali e nell'evidente incertezza circa gli impatti derivanti dal manifestarsi della crisi pandemica sulle imprese, il legislatore ha quindi deciso di adottare una «*misura eccezionale e temporanea di durata ristretta*» al fine di «*sottrarre le imprese ai procedimenti finalizzati all'apertura del fallimento*»³⁵, atteso che in assenza di una specifica previsione normativa (come occorso dal 7 giugno al 30 giugno 2020) non trovano (non avrebbero potuto trovare e non possono trovare) riconoscimento ipotesi di «*insolvenza incolpevole*» causa crisi pandemica, quale evento di forza maggiore.

Se la *ratio* dell'art. 10 D.L. 23/2020 si può cogliere nella necessità di «*acquistare tempo*» per scongiurare che potesse farsi luogo alla declaratoria fallimento di plurime imprese nelle more dell'entrata a regime delle misure di sostegno³⁶, occorre però rilevare che, all'indomani del 30 giugno 2020 (cessati gli effetti della parziale sterilizzazione dei procedimenti fallimentari e di accertamento dell'insolvenza), il preposto alla gestione di una impresa insolvente – sia essa svolta in forma individuale o entificata –, qualora non vi siano le condizioni per ricorrere a una delle soluzioni negoziali *ex* artt. 160 e 182-*bis* L.fall., può (e deve) richiedere l'assoggettamento alla procedura fallimentare indipendentemente che l'insolvenza sia in tutto, in parte o per nulla conseguenza della crisi pandemica³⁷. Mutuando una espressione tipica del lessico medico-giornalistico con cui si è familiarizzato in questi tempi, si può affermare che l'impresa può «*morire*» *indipendentemente dal Covid, di Covid* (qualora la causa dell'insolvenza sia riferibile esclusivamente alla crisi pandemica) o *per Covid* (qualora la crisi pandemica, insieme ad altre concause,

giuridico, a sua volta desunto per astrazione dal contratto e in definitiva da quello di scambio. Mentre, quando si discorre dell'attività, la prospettiva è soprattutto della produzione della ricchezza, ponendosi solo su un piano successivo l'ulteriore problema, pur importante e per tanti aspetti decisivo, del modo in cui è ripartita tra i suoi partecipanti. Se così è, può comprendersi la diffusa sensazione di una fondamentale inadeguatezza degli schemi concettuali elaborati con riferimento al primo al fine di intendere la seconda».

³⁵ Cfr. Relazione Illustrativa del D.L. 23/2020, *sub* art. 10.

³⁶ Cfr. *supra* nota 18.

³⁷ L. STANGHELLINI, *op. cit.*, 360 ss., riferisce della previsione in esame quale «*misura scioccante*» che «*ha avuto vita breve e piuttosto ingloriosa*» e di «*dubbio significato sistematico*».

eventualmente pregresse, ha condotto all'insolvenza). In tal senso peraltro militando la piena vigenza delle previsioni penali (per vero, mai formalmente e direttamente sospese) che regolano la responsabilità dell'imprenditore e degli organi di amministrazione o controllo delle società per il (anche solo) colpevole ritardo nel richiedere l'apertura della procedura fallimentare³⁸.

Indici normativi che informano le regole dell'agire dell'imprenditore (o dell'amministratore) e che, oggi, nonostante quanto declamato nella Relazione Illustrativa al D.L. 23/2020, non sottraggono più «*gli stessi imprenditori alla drammatica scelta di presentare istanza di fallimento in proprio in un quadro in cui lo stato di insolvenza può derivare da fattori esogeni e straordinari*»³⁹.

³⁸ Ci si riferisce, in particolare, alla fattispecie di bancarotta semplice di cui all'art. 217, comma 1, n. 4, L.fall. («*aggravamento del dissesto astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra colpa grave*») dell'imprenditore o degli amministratori, sindaci e direttori generali (art. 224 L.fall.). Come precisato dalla Suprema Corte (*cf. ex multis* Cass. Pen. 14 febbraio 2013, n. 13318; Cass. Pen. 30 gennaio 2015, n. 29092) la condotta idonea a integrare la fattispecie in parola si configura con il colpevole ritardo nel richiedere l'apertura della concorsualità tra i creditori, a prescindere dalla rimproverabilità o meno di comportamenti ulteriori che abbiano concorso all'aggravamento del dissesto (eventualmente idonei ad integrare ipotesi di bancarotta preferenziale *ex art.* 216 L.fall. o di bancarotta semplice *ex art.* 217 L.fall.). Per analoghe considerazioni, G. D'ATTORE, *Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori di società in crisi*, in *Il Fallimento*, 2020, V, 601 e nota 12.

³⁹ Si è osservato, G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Riv. Soc.*, 2020, II-III, 368 ss., che il principale rischio sotteso all'adozione delle misure emergenziali, è che delle stesse se ne avvalgano (o se ne siano avvalse) società già decotte prima dell'inizio della crisi pandemica, ciò conducendo «*ad una proliferazione delle c.d. zombie companies, la presenza delle quali nel mercato non soltanto produce effetti distorsivi sulla concorrenza ma incide altresì negativamente sul sistema produttivo in quanto determina una dispersione di capitali con conseguenti minori investimenti a favore delle società più efficienti*»; nello stesso senso, GROUP OF THIRTY - G30, *Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid*, Washington D.C., dicembre 2020, 22. Si tratta di un rischio che pare trovare conferma nelle evidenze statistiche delle Camere di Commercio delle Marche (reperibili al sito <https://opendata.marche.camcom.it>) da cui si evince che nei primi dieci mesi del 2020 si è assistito a una riduzione significativa del numero di procedure concorsuali e fallimentari rispetto al 2019 in cui, peraltro, il ciclo economico pareva mostrare segnali di ripresa (procedure concorsuali: nel 2019 n. 12.039; nel 2020 n. 8.300; fallimenti: nel 2019 n. 10.542; nel 2020 n. 7.160).

La mancata introduzione di una previsione che riconosca generale cittadinanza all'*esenzione* dal fallimento per "*insolvenza incolpevole*", sebbene sia stata sollecitata in dottrina⁴⁰, al fondo, non pare da biasimare: (i) la crisi pandemica non è giustificazione sufficiente per sovvertire i valori ordinamentali (*i.e.* tutela dei creditori), ma è occasione per ripensare gli strumenti per la gestione della crisi/insolvenza, scongiurando al contempo forme di "accanimento terapeutico"⁴¹; (ii) al fine di fare sintesi degli interessi in gioco (quelli dei creditori e dell'imprenditore), l'elasticità del sistema è già garantita, dalla possibilità di ricorrere agli istituti del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, entrambi oggetto di opportuni affinamenti per far fronte alle sopravvenute necessità di gestione delle crisi d'impresa nel contesto della crisi pandemica-simmetrica⁴²; (iii) sul piano operativo, il sindacato su eventuali elementi di "*incolpevolezza*" dell'insolvenza (con onere della prova in capo all'imprenditore), introdurrebbe una significativa incertezza sulle sorti dell'impresa in quanto lascerebbe ampi margini di discrezionalità al giudicante, con il rischio di trattamenti disomogenei per situazioni analoghe e con possibile pregiudizio per l'imprenditore⁴³ e per i

⁴⁰ Il legislatore non ha ritenuto di accogliere una proposta avanzata da una dottrina (G. LIMITONE, *Breve commento all'art. 11 decreto liquidità. [al momento ancora in bozza]*, 8 aprile 2020, reperibile al sito www.ilcaso.it) che – tenuto conto dell'emergenza epidemiologica – si faceva promotrice dell'introduzione della nozione di *insolvenza incolpevole*, integrando l'art. 5 con la precisazione in base alla quale non si fa luogo al fallimento quando l'insolvenza è dipesa da cause di *forza maggiore*. La contrarietà al riconoscimento della *forza maggiore*, quale fattispecie esimente dall'apertura della procedura fallimentare, ha origini lontane: *cf.* A. SRAFFA, *Il fallimento delle società commerciali*, Firenze, 1897, 26, ove si interroga se «nel caso d'un panico improvviso di depositanti che, impauriti da false e allarmanti notizie, corrano in massa a ritirare i depositi, la cessazione dei pagamenti, come prodotta da forza maggiore, non sarebbe tale da costituire quello stato che per la legge porta al fallimento», manifestando la sua ferma opposizione.

⁴¹ D. GALLETTI, *op. cit.*, par. 3. Peraltro, in assenza della sospensione delle azioni esecutive individuali sul patrimonio dell'imprenditore, si potrebbe assistere a una corsa individuale dei creditori con conseguente dispersione dei valori dell'impresa, con un incremento dei relativi costi per l'imprenditore e per i creditori.

⁴² *Cfr.* art. 9 D.L. 23/2020; art. 3, comma 1-*bis*, del D.L. 7 ottobre 2020, n. 125, convertito, con modificazioni, dalla L. 27 novembre 2020, n. 159.

⁴³ La subordinazione dell'apertura della procedura fallimentare all'accertamento dell'assenza di una "*insolvenza colpevole*" dell'imprenditore, per un principio di eterogeneità dei fini, potrebbe riportare in auge l'associazione concettuale "*decoctor*

creditori (privati della possibilità di beneficiare della *par condicio* nella ripartizione del “danno” causato dall’insolvenza).

Al fondo, trascorso il periodo di vigenza dell’art. 10 D.L. 23/2020, la prospettiva ordinamentale è nel senso che l’*impresa insolvente* – quindi che versa in una strutturale e non transitoria incapacità di generare ricchezza, distruggendola –, anche per effetto della *crisi pandemica*, ferma la possibilità di ricorrere a eventuali procedure negoziali per il superamento di tale stato, non costituisce un valore in sé che deve essere preservato, per così dire, a tutti “i costi”, trovando applicazione le ordinarie regole di *efficienza* e di *giustizia distributiva*. Conclusione che assume i connotati di “caleidoscopio” per le successive riflessioni.

5. Bilancio

Passando a considerare il secondo lemma oggetto della presente analisi, si indirizza la nostra attenzione al disposto degli artt. 7 del D.L. 23/2020 e 38-*quater* del D.L. 34/2020: previsioni che hanno riscosso ampio consenso tra gli interpreti, con alcune limitate eccezioni⁴⁴, e che sono state adottate a distanza di pochi mesi l’una dall’altra (senza prevedersi l’espressa abrogazione della prima o un qualche coordinamento tra le due) e il cui dichiarato fine – stando alla relazione illustrativa del D.L. 23/2020 – sarebbe quello di consentire «*alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci degli esercizi in corso nel 2020*»⁴⁵.

ergo fraudator”. Tenuto conto che la sentenza di fallimento opera, ad avviso di un consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità (*ex multis*, Cass. Pen. 2 ottobre 2018, n. 2899), come condizione obiettiva di punibilità delle diverse fattispecie di bancarotta fraudolenta o semplice, l’imprenditore potrebbe vedersi imputato per tali reati anche qualora abbia posto in essere condotte ascrivibili a tali fattispecie, nell’erronea convinzione che l’insolvenza fosse causata da forza maggiore e che quindi non sarebbe stata aperta alcuna procedura fallimentare.

⁴⁴ D. GALLETTI, *op. cit.*, par. 4; A. GUIOTTO, *La temporanea sospensione del giudizio sulla continuità aziendale nel bilancio d’esercizio*, in *Fall.*, 2020, 603 ss.; G. STRAMPELLI, *op. cit.*, 385.

⁴⁵ *Cfr.* Relazione Illustrativa del D.L. 23/2020, *sub* art. 7.

Avendo precipuo riguardo all'art. 38-*quater* del D.L. 34/2020 (intervenuta la tacita abrogazione dell'art. 7 del D.L. 23/2020⁴⁶), si nota che:

- al comma 1, con riferimento al «*bilancio di esercizio*⁴⁷ il cui esercizio è stato chiuso entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvato» alla data del 19 luglio 2020⁴⁸, il legislatore – sostituendosi e derogando, in parte, alle ordinarie regole della scienza aziendalistica (cfr. OIC 29, par. 59, lett. c)⁴⁹ – ammette che ai fini della valutazione

⁴⁶ In tal senso, si sono espressi: ASSONIME, *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa nei decreti Liquidità e Rilancio*, Circolare 28 luglio 2020, 12; G. STRAMPELLI, *op. cit.*, 403; OIC, *Documento interpretativo n. 8*, del marzo 2021.

⁴⁷ La norma fa riferimento esclusivamente ai bilanci di esercizio, senza contemplare espressamente il bilancio consolidato e i rendiconti finanziari-infrannuali. Quanto al bilancio consolidato, in ossequio al disposto dell'art. 35, comma 1, del D.Lgs. 9 aprile 1991, n. 127 (secondo cui «*i criteri di valutazione devono essere quelli utilizzati nel bilancio di esercizio dell'impresa che redige il bilancio consolidato*»), si potrà invocare la previsione in esame a condizione che la società che redige il bilancio consolidato abbia redatto il proprio bilancio di esercizio secondo gli ordinari criteri di continuità ovvero avvalendosi della previsione in parola. Con riferimento ai bilanci infra-annali, tenuto conto della loro strumentalità e ancillarità rispetto all'informativa recata dal bilancio annuale d'esercizio, sarebbe irragionevole predicare una presunzione di continuità limitata solo a questi ultimi. L'art. 38-*quater* D.L. 34/2020 pare possa trovare applicazione anche ai rendiconti relativi dei patrimoni destinati, giusto il rinvio operato dall'art. 2447-*speties*, comma 2, c.c. agli artt. 2423 ss. c.c.

⁴⁸ Ciò risultando in tesi possibile in ragione del maggior termine di 180 giorni previsto dall'art. 106 del D.L. 18/2020.

⁴⁹ Deve notarsi che il legislatore, sia europeo che nazionale, nel fissare l'obbligo per gli amministratori di verificare in sede di redazione del bilancio di esercizio la sussistenza della prospettiva di continuità dell'attività, non si è mai (opportunamente) occupato di indicare quali siano i criteri per tale accertamento, lasciando la loro individuazione alla scienza aziendalistica (in particolare, agli studi di ragioneria) e agli *standard setter*. Per la nozione di continuità, in dottrina, cfr. F. PONTANI, *I principi di redazione del bilancio di esercizio*, in *Il Bilancio di esercizio*, A. Palma (a cura di), Milano, 2008, 114; G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2423-bis*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2191; F. PACILEO, *op. cit.*, 83 ss.; avendo riguardo ai documenti dello *standard setter* nazionale: OIC 11, par. 21-24; OIC 22, par. 22; OIC 29, par. 59, lett. c.. Autorevole dottrina valorizza i concetti di continuità aziendale e solvenza quali elementi caratterizzanti l'impresa *in bonis*, P. FERRO LUZZI, *Dal conflitto di interessi agli interessi degli amministratori; profili di sistema*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 669, ove «*io credo che occorra innanzi tutto individuare i parametri propri, tipici, coesenziali e dunque anche corretti dell'esercizio dell'impresa perché tale, dunque come*

della prospettiva di continuità di cui all'art. 2423-*bis*, comma 1, n. 1⁵⁰ c.c. si possa (non è un obbligo) non tenere conto delle «*incertezze e degli effetti derivanti dai fatti successivi alla chiusura dell'esercizio*», indipendentemente che tali fatti (stando al dato testuale) siano o non siano effettivamente riconducibili al disvelarsi crisi pandemica⁵¹. L'ufficio gestorio non è quindi *formalmente* esonerato dalla valutazione circa il ricorrere o meno della continuità (quale «*capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito*», cfr. OIC 11), tuttavia, attraverso la *fictio* in parola, potrà limitarsi a porre a fondamento di tale valutazione i fatti di gestione, le risultanze contabili⁵² e il patrimonio informativo disponibile alla data ultima dell'esercizio di riferimento, obliterando quanto occorso successivamente;

- quanto al «*bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020*» (così il comma 2, rientrandovi in tale fattispecie sia il bilancio il cui esercizio di riferimento è in corso e si chiude lo stesso 31 dicembre 2020, sia quello dell'esercizio in corso il 31 dicembre 2020 ma che si chiuderà in data successiva⁵³), la disciplina individuata dal legislatore

fattispecie, (ed oggi di “corretta gestione...imprenditoriale” parla espressamente la norma, v. art. 2497, c.c.), parametri che sostanzialmente sono costituiti dal principio di “continuità” e, in evidente connessione, dal principio di “solvenza”, cioè adempimento nei confronti dei titolari del capitale di credito, e dal principio di “reddittività”, cioè remunerazione del capitale di rischio».

⁵⁰ Con riferimento al dibattito circa l'applicabilità della previsione in esame solo alle società che redigono il bilancio in conformità ai principi contabili nazionali o anche a quelle IAS/IFRS-*adopter*, cfr. G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti “Liquidità” e “Rilancio”*, op. cit., 391 ss.. Aderisce al primo orientamento, CONSOB, Richiamo di attenzione n. 9/20 del 30 luglio 2020.

⁵¹ A titolo esemplificativo, la revoca di un appalto particolarmente significativo o la cessazione del rapporto di fornitura in essere con un cliente strategico, intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio di riferimento e per cause indipendenti dalla pandemia.

⁵² Circa la relazione tra i fatti di gestione, la rappresentazione contabile e la redazione del bilancio, G. RACUGNO, *Dal bilancio ai fatti di gestione*, in *Giur. comm.*, 2002, V, 601 ss.

⁵³ Si deve osservare che non pare contemplarsi una espressa disciplina per la redazione dei bilanci il cui esercizio si chiude dopo il 23 febbraio 2020 ma prima del 31 dicembre 2020 (ad esempio, gli esercizi che chiudono al 30 giugno 2020). Tale esercizio si è chiuso dopo il 23 febbraio 2020, pertanto, non potrà applicarsi il comma 1; allo stesso tempo, non si riferisce ad un esercizio in corso al 31 dicembre 2020, sicché non si versa nel comma 2. Peraltro, al bilancio relativo all'esercizio che si

assume carattere “dirompente” rispetto a quella di diritto comune, atteso che si ammette che la valutazione circa la capacità dell’impresa di operare in continuità (oltre che secondo gli ordinari criteri della scienza aziendalistica) *possa* essere svolta in via esclusiva retrospettivamente, avvalendosi delle (sole) «risultanze» dell’ultimo bilancio il cui esercizio si è chiuso prima del 23 febbraio 2020. Si introduce una dissociazione tra i fatti di gestione rappresentati nel bilancio (quale conto del concluso esercizio; quello del 2020 redatto nel corso dei primi mesi del 2021) e le loro rilevanza ai fini della valutazione della continuità dell’attività, posto che la stessa potrà ritenersi sussistente sulla scorta delle risultanze del “*tra-passato*”

chiude il 30 giugno 2021 (quindi in corso al 31 dicembre 2020), non è peraltro dato comprendere quale disciplina sia applicabile visto che il precedente esercizio non è stato chiuso entro il 23 febbraio 2020 (bensì il 30 giugno 2020). In prima battuta, pare ci si trovi di fronte a una irrazionale carenza di disciplina positiva, perché non v’è alcuna ragione per non aver previsto una specifica disciplina per gli esercizi che si chiudono tra il 23 febbraio e il 31 dicembre; tuttavia, la natura eccezionale della previsione in esame rende impraticabile il ricorso all’analogia. La soluzione prospettata dall’OIC (documento interpretativo n. 6 del 2020, par. 10, nella vigenza dell’art. 7 del D.L. 7/2020 la cui formulazione è assai simile a quella dell’art. 38-*quater* D.L. 34/2020) pare non trovare conforto nel dato normativo: «*per semplicità, prendendo in esame i bilanci che hanno chiusura al 30 giugno 2020, ne deriva che nella loro redazione si può applicare la deroga se nel bilancio al 30 giugno 2019 la valutazione delle voci è stata fatta nella prospettiva delle continuità aziendale in applicazione dei paragrafi 21 e 22 dell’OIC 11. Con riferimento ai bilanci che chiudono al 30 giugno 2021 la società può applicare la deroga prevista dall’art. 7 del D.L. 23/2020 qualora: - nel bilancio chiuso al 30 giugno 2020 sussisteva la continuità aziendale ai sensi dei par. 21 e 22 dell’OIC 11, senza che la società si fosse avvalsa in tale bilancio della facoltà di deroga prevista dalla Legge; - nel bilancio chiuso al 30 giugno 2020 sussisteva la continuità aziendale in quanto la società si era avvalsa in tale bilancio della facoltà di deroga prevista dalla Legge*». Analoga soluzione, parimenti non condivisibile, era proposta da OIC, *Bozza documento interpretativo n. 8*, del 5 novembre 2020, par. 9, poi confermata, nella versione definitiva del Documento interpretativo n. 8 del marzo 2021, par. 8, ove si legge «*l’articolo 38-*quater* al comma 2 della Legge n. 77 prevede che la facoltà sia esercitabile per i bilanci in corso al 31 dicembre 2020 (ad esempio i bilanci che chiudono al 31 dicembre 2020 oppure al 30 giugno 2021). Il tenore letterale dell’art. 38-*quater* sembra non prevedere la possibilità di deroga per i bilanci chiusi successivamente al 23 febbraio ma non in corso al 31 dicembre 2020. Si pensi, ad esempio, a quelli che chiudono al 30 giugno 2020. In assenza di uno specifico riferimento normativo per tali bilanci, si è ritenuto che si possa applicare in via analogica quanto previsto dal comma 2 della norma*».

esercizio” (quello del 2019, ove, in forza del comma 1, può non essersi tenuto conto delle incertezze manifestatesi nei primi mesi del 2020). Per tale via si *esclude* – quantomeno formalmente – l’inerenza dei *fatti di gestione* occorsi nell’esercizio di cui si redige il bilancio (ad esempio, perdite su crediti, tensioni finanziarie, dispersione del portafoglio clienti) e di qualunque valutazione previsionale in relazione all’esercizio entrante (nel corso del quale si redige il bilancio)⁵⁴.

Si coglie che in un contesto di significativa eccezionalità e incertezza circa la durata e l’intensità della crisi pandemica e della crisi simmetrica in relazione alle quali anche i tecnici dei rispettivi settori non sono in grado di formulare attendibili valutazioni previsionali, le soluzioni proposte paiono voler sollevare gli amministratori di società da *una indagine circa la effettiva capacità dell’impresa di superare indenne gli effetti e le incertezze derivanti dalla pandemia* (non ultimo in ragione del possibile mutamento delle abitudini di vita e di consumo⁵⁵), riconoscendo una ultrattività *medio tempore* della valutazione di continuità *pre-crisi* pandemica, che opera – nell’attesa e nell’auspicio del superamento di quest’ultima – come salvacondotto anche nell’esercizio successivo⁵⁶.

La previsione in esame pare iscriversi in quell’orientamento dottrinale che amplia la nozione di continuità ravvisandola, oltre che nella *piena continuità* (quale concorso della *capacità di generare reddito e di solvenza*⁵⁷), anche quando la stessa – sulla scorta dell’evoluzione del diritto della crisi d’impresa – assume connotati

⁵⁴ Lo iato con la disciplina di diritto comune, si apprezza alla luce delle riflessioni di M. CERA, *L’informazione contabile, gli interessi generali e la fine del presente*, in *Il caleidoscopio dell’informazione nel diritto societario e dei mercati – in ricordo di Guido Rossi*, P. Marchetti, F. Ghezzi, R. Sacchi (a cura di), Milano, 2020, 29 ss. e, in particolare, 39.

⁵⁵ All’indomani della pandemia non è da escludersi una significativa riduzione degli spostamenti (con riflessi per tutte le imprese operano nel settore dei trasporti) in ragione della possibilità di avvalersi in misura massiva degli strumenti di video-collegamento per svolgere ordinariamente riunioni o incontri, ovvero, l’adozione strutturale del c.d. *smart working* con evidenti esternalità per tutte le imprese attive nei settori delle locazioni di immobili a uso commerciale, della ristorazione, dei servizi per gli uffici, ecc.

⁵⁶ M. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Le Società*, 2020, V, 526, definisce la soluzione prospettata dal legislatore come «*finzione di continuità*».

⁵⁷ F. PACILEO, *op. cit.*, 84.

“crepuscolari” o “provvisori”⁵⁸: il legislatore, spingendosi oltre, introduce una presunzione (*da intendersi in senso a-tecnico*, che potremmo anche riferire in termini di “sostegno”) per cui l’impresa che, prima della crisi pandemica presentava una prospettiva di continuità, continua a esprimere (e potrà esprimere in futuro) – indipendentemente dall’intensità della crisi d’impresa (qui distinguendola dall’*insolvenza*) in cui la stessa verserà e nell’attesa del “ritorno alla normalità” – un valore di funzionamento (c.d. *going concern value*). Prospettiva che pare trovare conforto e ragionevolezza se letta (anche) in combinato con la possibilità per tutte le imprese di avvalersi *medio tempore* di un sostegno pubblico o privato *straordinario* e di far ricorso a procedure negoziali per il superamento della crisi d’impresa opportunamente affinate per il contesto di riferimento⁵⁹.

Si abbandona – ai fini della redazione del bilancio – l’ordinaria *prudenza* (di cui la valutazione di continuità *sub art. 2423-bis*, comma 1, n. 1, c.c. costituisce un’endiadi) e, buttando il “cuore oltre la *pandemia*”, si assume che le imprese “in continuità” a fine 2019, per quanto tale prospettiva sia divenuta “*crepuscolare*” nel corso del 2020, abbiano la capacità e possano avvalersi di strumenti eccezionali per superare indenni i marosi della crisi pandemica così potendo ritornare a *continuità piena*. Si coglie che la presunzione di continuità non è solo funzione della necessità di fissare nuove regole di fronte ad una “*realtà*

⁵⁸ F. PACILEO, *op. cit.*, 102 ss. e, in particolare, 105 ove «*per quanto concerne il venir meno della continuità aziendale occorre leggere in negativo la definizione che si ricava dai principi contabili e di revisione [...] e rapportarla alle menzionate disposizioni del diritto societario e della legge fallimentare. Pertanto un’impresa, seppur in «stato di crisi» (nell’accezione di cui all’art. 160 e 182-bis l. fall. [...]), non può essere valutata come priva della continuità aziendale: i) sebbene non venga considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività per l’esercizio in corso e quello successivo (o comunque per un prevedibile futuro), ma contestualmente; ii) non vi sia né l’intenzione da parte della direzione aziendale né la necessità di liquidarla disaggregandola [...]; iii) quand’anche si renda necessario ricorrere a procedure concorsuali, però al fine di favorire la continuità aziendale; iv) più in generale, quando i vertici aziendali abbiano approvato un piano di risanamento [...]. In tale situazione non si potrà nemmeno parlare di piena continuità aziendale, ma l’impresa si troverà piuttosto in una continuità aziendale compromessa o “crepuscolare”».*

⁵⁹ Cfr. *supra* note 18 e 42.

*deformata*⁶⁰ gravida di incertezze sul futuro ma anche della straordinarietà delle previsioni di sostegno all'attività d'impresa *medio tempore* introdotte (si pensi ad una società operante nei servizi di ristorazione che per diversi mesi non può svolgere la propria attività causa *lockdown* la cui prospettiva di ritorno alla continuità e *medio tempore* la solvenza siano "assicurate" dalla cassaintegrazione straordinaria, dalla moratoria dei finanziamenti bancari, dal differimento delle scadenze per il pagamento delle imposte e dai ristori erogati).

Presunzione di continuità sì, ma non assoluta, ostandovi – anche per quanto rilevato *supra* – l'assunzione di determinazioni che concludono – anche in corso di crisi pandemica – l'intenzione di procedere alla disaggregazione dell'impresa: ovverosia, (i) l'acclarato stato di insolvenza a cui fa seguito la decisione dell'ufficio gestorio di presentare istanza di fallimento; o (ii) il verificarsi di una causa di scioglimento della società (fermo il disposto dell'art. 6 D.L. 23/2020).

Il sostegno alla continuità (unitamente ad altre previsioni⁶¹), insistendo sui principi-criteri di redazione del bilancio, concorre a

⁶⁰ G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, *op. cit.*, 388.

⁶¹ Cfr. art. 60, comma 7-bis, del Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104 ("D.L. 104/2020"), convertito con modificazioni in Legge 13 ottobre 2020, n. 126, secondo cui «i soggetti che non adottano i principi contabili internazionali, nell'esercizio in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, possono, anche in deroga all'articolo 2426, primo comma, numero 2), del codice civile, non effettuare fino al 100 per cento dell'ammortamento annuo del costo delle immobilizzazioni materiali e immateriali, mantenendo il loro valore di iscrizione, così come risultante dall'ultimo bilancio annuale regolarmente approvato. La quota di ammortamento non effettuata ai sensi del presente comma è imputata al conto economico relativo all'esercizio successivo e con lo stesso criterio sono differite le quote successive, prolungando quindi per tale quota il piano di ammortamento originario di un anno. Tale misura, in relazione all'evoluzione della situazione economica conseguente alla pandemia da SARS-COV-2, può essere estesa agli esercizi successivi con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze». Per una critica a tale previsione, commentando le prime indiscrezioni di stampa, cfr. G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, *op. cit.*, 405, il quale evidenzia che «si pone in contrasto con l'articolo 12, par. 5 della direttiva 2013/34/EU».

«*modificare l'unità di misurazione*»⁶² del risultato di esercizio e del valore del patrimonio sociale, atteso che la redazione del bilancio in prospettiva liquidatoria inciderebbe (o avrebbe inciso) non solo sulla consistenza delle poste di bilancio ma anche sulla iscrivibilità di talune di esse (ad esempio, gli oneri pluriennali *ex art. 2426, comma 1, n. 5, c.c.*, l'avviamento acquistato a titolo derivativo di cui al successivo *ex art. 2426, comma 1, n. 6. c.c.*, ovvero, gli attivi per imposte differite, ecc...). In tal guisa, si rallenta l'emersione di perdite di esercizio, riducendo il rischio (senza scongiurarlo del tutto) che queste ultime intacchino «*il capitale sociale sino a ridurlo sotto il minimo legale*»⁶³; eventualità però superflua ai fini della regola “ricapitalizza o liquida” attesa la temporanea disattivazione *ex art. 6 del D.L. 23/2020*.

In segnata prospettiva, occorre notare che la disposizione in commento introduce transitoriamente un doppio livello di relatività nella disciplina del bilancio di esercizio: da un lato, si ha – sulla scorta di risalente e autorevole dottrina – una *relatività delle valutazioni* in funzione del fine per cui il bilancio è redatto (per «*conoscere il valore di liquidazione del patrimonio aziendale, o il valore di cessione dell'azienda, o il capitale dell'azienda in funzionamento*»⁶⁴); dall'altro, eccezionalmente, una *relatività dei criteri di valutazione della continuità* in presenza della medesima funzione del bilancio. Più prosaicamente – accedendo ad una qualificazione deontica della norma in esame in termini di “permesso/facoltà” –, la valutazione della prospettiva di continuità potrà operarsi (i) secondo gli ordinari criteri della scienza aziendalistica e degli *standard setter* (di cui non è stata vietata l'applicazione) ovvero (ii) avvalendosi della presunzione di continuità in parola. Viene, quindi, riconosciuta la facoltà di scelta tra più criteri per la valutazione della continuità, dovendosi però ritenere che l'impiego di ognuno di essi – non avendo il legislatore individuato un ordine di preferenzialità o specifiche condizioni – sia compatibile

⁶² G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti “Liquidità” e “Rilancio”*, *op. cit.*, 385.

⁶³ Per più approfondite considerazioni sul tema, *cfr.* nota precedente.

⁶⁴ G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Tratt. Colombo-Portale*, Vol. 7, Torino, 1994, 28, ove si richiama il saggio di M. PANTALEONI, *Alcune osservazioni sulle attribuzioni di valori: in assenza di formazione di prezzi di mercato*, in *Giornale degli Economisti*, 1904, I, 204 ss.

con l'obiettivo di rappresentazione veritiera⁶⁵. Scelta che spetterà esclusivamente all'ufficio gestorio (posto che il bilancio è atto di tale ufficio) e che si ritiene non sindacabile (salvo nelle ipotesi di cui si dirà *infra*) ai fini della validità del bilancio o della responsabilità degli amministratori.

La possibilità che la valutazione di continuità possa fondarsi su criteri diversi e che in un caso possa basarsi su fatti di gestione *ante* pandemia, al fondo, però, non è equivalente e così si impone che ne venga data compiuta informativa ai lettori del bilancio.

Con riferimento ad entrambi i momenti di disciplina testé illustrati (ovverosia, per i bilanci chiusi prima del 23 febbraio 2020 e per quelli in corso al 31 dicembre 2020) sono prescritti specifici obblighi informativi⁶⁶ in nota integrativa e nella relazione sulla gestione (in parte già preesistenti nella diritto comune ma che ora assumono una nuova coloritura) volti (i) non solo a rappresentare i criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio, e così la scelta di essersi avvalsi o meno della deroga in esame e degli accertamenti svolti ai fini dell'accertamento della continuità (art. 2427, comma 1, n. 1, c.c.), ma anche (ii) a fornire un quadro aggiornato circa (ii.a) i rischi e le incertezze derivanti dagli eventi successivi alla chiusura del bilancio (art. 2427, comma 1, n. 22-*quater*, c.c.; art. 2428, comma 1 e comma 3, n. 6, c.c.) nonché (ii.b) *la capacità dell'azienda «di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito»*⁶⁷. In particolare, come indicato nel Documento

⁶⁵ Così, con riferimento alla facoltà di scelta tra più criteri di valutazione per determinate tipologie di attivi, G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2423*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2173.

⁶⁶ Cfr. art. 38-*quater* D.L. 34/2020, comma 1, secondo periodo, e comma 2, terzo periodo.

⁶⁷ Si deve peraltro segnalare la difficoltà di coordinamento tra l'obbligo di fornire compiuta informativa in nota integrativa circa gli effetti derivanti dal ricorso al supporto alla continuità e la facoltà accordata *ex art. 2435-ter* c.c. alle c.d. micro-imprese di non redigere la nota integrativa. Per il dibattito circa l'esenzione dall'obbligo di redazione della nota integrativa per le micro-imprese, *cfr.* G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2435-ter*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2450. Con specifico riferimento all'art. 7 del D.L. 23/2020, M. DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del Coronavirus: prime riflessioni*, 11 aprile 2020, reperibile al sito www.ilcaso.it, 5, secondo cui «*pare opportuno che una simile informativa venga resa anche da parte*» delle micro-imprese «*in virtù dell'obbligo contenuto nell'art. 2343, comma 3, c.c. di*

Interpretativo n. 8 dell'OIC (ma già così nel precedente Documento Interpretativo n. 6 dell'OIC), occorrere illustrare *l'assenza di ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, indicando gli effetti che ciò potrebbe produrre sulla situazione patrimoniale ed economica della società*⁶⁸.

Il corollario esplicativo di cui si è fatto cenno pare attribuire alla nota integrativa e alla relazione sulla gestione una finalità *sanante* per preservare la compiuta “*funzione informativa*” (anche prospettica) del bilancio di esercizio⁶⁹, rilevando il rispetto di tali obblighi ai fini della validità della deliberazione di approvazione del bilancio⁷⁰. In tal sede, occorrerà illustrare l'effettiva capacità dell'impresa di operare in piena continuità *post* pandemia⁷¹, quali sono le iniziative che l'organo di gestione ha eventualmente adottato o intende adottare per assicurare tale continuità, indicando le probabilità di successo delle stesse, disvelando nell'ipotesi in cui il rischio di cessazione dell'attività sia (quantomeno) probabile l'effettiva consistenza *in prospettiva liquidatoria* del risultato d'esercizio, del patrimonio netto, ovvero, del capitale sociale⁷².

fornire le informazioni complementari necessarie per soddisfare l'obbligo della rappresentazione chiara, veritiera e corretta». Per l'Autrice le informazioni in parola potrebbero essere collocate in una nota informativa oppure in calce allo stato patrimoniale.

⁶⁸ In tal senso, anche G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti “Liquidità” e “Rilancio”*, *op. cit.*, 397.

⁶⁹ G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2423*, *op. cit.*, 2171.

⁷⁰ Tenuto conto che ai sensi dell'art. 2423, comma 1, c.c., la nota integrativa è parte integrante del bilancio e che la stessa è oggetto di approvazione da parte dell'assemblea, non è controverso che eventuali vizi della nota possano determinare l'invalidità della delibera di approvazione. In tal senso e per riferimenti bibliografici e giurisprudenziali, G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2427*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2324. Recentemente, si segnala Trib. Milano, 20 giugno 2019, reperibile al sito www.giurisprudenzadelleimprese.it.

⁷¹ In ideale continuità con l'esempio formulato nel corpo del testo, una società operante nei servizi di ristorazione dovrà valutare se dispone o avrà accesso a risorse finanziarie sufficienti per “riattivare” la propria attività d'impresa superata la crisi pandemica.

⁷² Sul punto, nella vigenza dell'art. 7 D.L. 23/2020, si era espresso, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 530, secondo cui «*piuttosto – ma non è questo quanto la norma richiede – in quelle ipotesi nelle quali la continuità non sussisterebbe ma la si “forza”*»

Lungo questa traiettoria si devono rilevare i possibili riflessi esterni e interni all'ente di tale portato informativo.

All'esterno, possono ravvisarsi effetti sul piano *concorrenziale* tra chi si avvale della presunzione di continuità e chi no. Non si può peraltro escludere che, la sola dichiarazione di essersi avvalsi della previsione in parola possa fungere da “*cordone sanitario*”, generando diffidenza nei creditori (e nei clienti) della società, accelerandone la crisi e così l'insolvenza (ciò anche solo per il timore che in ipotesi di successivo fallimento – *rectius*, di apertura della liquidazione giudiziale – il curatore possa invocare in sede di revocatoria il su-richiamato patrimonio informativo ai fini della prova della *scientia decoctionis*)⁷³.

All'interno, il bilancio di esercizio potrebbe fornire una “*doppia rappresentazione*” con conseguenti riflessi sulla “*funzione organizzativa*”⁷⁴ dello stesso, potendo emergere *incertezze operative-applicative* con riferimento a tutte le decisioni che assumono le risultanze del bilancio come base di riferimento⁷⁵, onerando l'organo di gestione di interrogarsi – in funzione del grado di rischio di cessazione dell'attività e dei conseguenti effetti – in merito a quale sia l'effettiva situazione patrimoniale della società da assumere a riferimento.

La questione meriterebbe una trattazione che va ben oltre le finalità del presente scritto. Tuttavia, in via di prima approssimazione, si è persuasi che, qualora vi sia un elevato rischio di perdita della continuità, le risultanze della nota integrativa debbano essere prese a riferimento dall'organo di gestione in relazione a quelle previsioni preordinate alla tutela del principio di effettività e di integrità del capitale sociale (*inter alia*, artt. 2357, 2358, 2359, 2433 c.c.), oggetto di specifico presidio

per via della situazione emergenziale, potrebbe essere opportuna, a fini di un completo apprezzamento degli effetti della scelta, una indicazione dei valori che risulterebbero dalla situazione effettiva, in assenza di continuità. Può ipotizzarsi che ciò non sia stato espressamente imposto onde non dare spazio a quelle stesse risultanze negative che il decreto liquidità intende non evidenziare, e per non appesantire notevolmente il lavoro di redazione dei conti in un contesto già molto pesante sul fronte degli adempimenti».

⁷³ Sulla possibile rilevanza delle evidenze dei bilanci ai fini della prova della *scientia decoctionis*, cfr., in giurisprudenza, Cass. Civ. 2 novembre 2017, n. 26061; Cass. Civ. 23 settembre 2009, n. 20482; Trib. Roma 14 gennaio 2014, n. 894, in *banca dati DeJure*.

⁷⁴ G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2423, op. cit.*, 2171.

⁷⁵ Cfr., senza pretesa di esaustività, artt. 2433, 2357, 2358, 2359, 2412 c.c.

penale⁷⁶, così scongiurando il rimborso anticipato del valore dei conferimenti ai soci o delle poste di netto, prima dell'integrale soddisfacimento dei creditori sociali⁷⁷. Linea di condotta da ritenersi peraltro imposta agli amministratori atteso che la violazione dei presidi a tutela del capitale sociale (anche in disparte, come si dirà *infra*, dalla disattivazione delle cause di scioglimento *ex art.* 2484, comma 1, n. 4, c.c.) costituisce violazione degli obblighi generali di agire con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico (*art.* 2392, comma 1, c.c.) e in modo informato (*art.* 2381, comma 6, c.c.), nonché di preservare l'integrità del patrimonio sociale (*art.* 2394, comma 1, c.c.)⁷⁸.

Le testé richiamate considerazioni permettono di cogliere un ulteriore limite della previsione in esame. La presunzione di continuità in discorso va delimitata alla redazione del bilancio, non venendo meno l'obbligo per l'organo di gestione di monitorare *in continuum ex art.* 2086, comma 2, c.c. (previsione mai disattivata dalla legislazione emergenziale) la futura capacità dell'impresa di produrre reddito (anche all'indomani della pandemia) o il manifestarsi della crisi (di natura finanziaria o patrimoniale), provvedendo all'individuazione dei più opportuni strumenti e soluzioni per il relativo superamento, compiendo scelte di gestione coerenti con lo stato in cui versa l'impresa e con le

⁷⁶ Artt. 2626, 2627 2628 c.c. nonché, qualora per effetto di tali condotte si sia cagionato o concorso a cagione il dissesto della società, dall'art. 223 L.fall.: previsioni per le quali, anche in tempo di crisi pandemica, non è stata prevista alcuna deroga.

⁷⁷ Un'eventuale deroga – oltre a non essere stata espressamente prevista – non sarebbe peraltro compatibile con i principi del diritto dell'Unione atteso il disposto dell'art. 56 della Direttiva (UE) 2017/1132 (di armonizzazione delle società per azioni) di cui l'art. 2433 c.c. è puntuale attuazione.

⁷⁸ Con riferimento ai doveri degli amministratori in ipotesi di crisi latente, *cfr.* V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 308, rileva che «*l'aspetto conservativo della gestione si manifesta, invece, con riguardo a quelle operazioni che comportano un depauperamento del patrimonio senza contribuire al risanamento dell'impresa quali il rimborso dei finanziamenti dei soci passibili, in caso di insolvenza, di postergazione, la distribuzione di riserve disponibili o la riduzione reale del capitale*». Analogicamente, merita essere richiamato il consolidato orientamento dottrinale che riconosce il dovere degli amministratori di non dare esecuzioni a distribuzioni a favore dei soci (*ex art.* 2433, commi 2 e 3, c.c.) lesive della solvibilità della società: *ex multis*, G. STRAMPELLI, *Commento sub art. 2433*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2394, ove ampi riferimenti dottrinali.

relative prospettive, anche tenuto conto del progressivo venir meno delle misure di sostegno pubblico⁷⁹.

In definitiva, anche luce delle conclusioni formulate *sub par.* 4, la prospettiva ordinamentale può compendiarsi nell'assunto che l'impresa, *non insolvente* (o, più in generale, che non abbia avvito il processo di disaggregazione del suo patrimonio), che potrebbe perdere la propria prospettiva di continuità nell'anno della *pandemia* è ancora un (potenziale) valore e come tale deve poter essere conservato con l'auspicio – mediante gli straordinari strumenti di sostegno pubblico o privati messi a disposizione dal legislatore e, se del caso, attraverso il ricorso a eventuali strumenti negoziali per il superamento della crisi, privilegiando una prospettiva di efficienza – di mantenere in vita rapporti (di lavoro, di fornitura, ecc...) su cui in futuro si confida (anche a livello di sistema) di poter trarre profitto.

Vi è però da notare che l'alterazione dei principi e delle regole contabili (nonché delle modalità attuative) dovrebbe essere operata con grande prudenza, saggiando l'utilità in concreto di tali soluzioni, rifuggendo dal legittimare “*politiche di bilancio*”⁸⁰ per finalità di interesse pubblico o dalla trasformazione del bilancio in strumento di “*politica economica*” di guisa da “occultare” gli effetti della crisi pandemica nelle imprese. L'effetto «*maquillage*» sui bilanci potrebbe, per vero, generare significative incertezze sulla credibilità e attendibilità delle relative risultanze, dissuadendo l'apporto di capitali

⁷⁹ Si ritiene che traghettare l'impresa nel corso e al di là della *pandemia* è attività non ordinaria (*rectius*, eccezionale) dovendosi riconoscere un ampliamento del contenuto della *business judgement rule* con riferimento alla valutazione circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi e amministrativi adottati *pre* e *inter* crisi pandemica (e della correlata attività di pianificazione dell'attività d'impresa) e delle scelte di gestione operate nel corso della stessa. Tuttavia, non viene meno l'obbligo di rilevazione e accertamento dei sintomi della crisi e di prevenzione dell'insolvenza, con conseguente obbligo di vagliare e adottare le misure più opportune per consentire la ristrutturazione dell'impresa ed evitare un aggravamento che può condurre all'insolvenza, financo ad assumere scelte di gestione prettamente conservative qualora (in concreto) non si ravvisino prospettive di continuità aziendale all'indomani della *pandemia*. Con riferimento ai doveri degli amministratori nelle fasi di declino e di crisi dell'impresa, *cf.* V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 306 ss.

⁸⁰ Ci si riferisce alla superata teorizzazione scientifica, riferita e criticata da G.E. COLOMBO, *op. cit.*, 29, secondo cui ai redattori del bilancio competerebbe una funzione, essenzialmente politica, di individuazione del punto di equilibrio o di compromesso tra i vari interessi in gioco.

(di rischio o di debito) da parte di potenziali investitori: unico (o, quantomeno, primario) strumento per l'effettiva riattivazione o riconversione delle imprese all'indomani della crisi pandemica-simmetrica.

6. Capitale

Vendendo quindi al lemma capitale, l'art. 6 del D.L. 23/2020, oggi rubricato “*Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale*”, è una previsione con una storia piuttosto “travagliata”.

L'originaria formulazione era in larga parte pedissequa riproduzione dell'art. 182-*sexies*, comma 1, L.fall. (riprodotta anche negli artt. 64 e 89 C.c.i.i.) e poteva essere ricostruita nei seguenti termini:

- a) nelle s.p.a., s.a.p.a. e s.r.l. dal 9 aprile 2020 (data di entrata in vigore del D.L. 23/2020) sino al 31 dicembre 2020, «*per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data*», era sospeso l'obbligo di riduzione del capitale per perdite oltre un terzo (*cf.* artt. 2446, commi 2 e 3, e 2482 *bis*, commi 4, 5 e 6, c.c.);
- b) era parimenti sospeso, per i medesimi tipi sociali di cui alla lettera a), l'obbligo di riduzione e contestuale aumento del capitale sociale – ovvero di trasformazione – se la perdita, superiore al terzo, avesse portato il capitale reale sotto il minimo legale (*cf.* artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.);
- c) il secondo periodo, del medesimo comma 1, prevedeva la sospensione della connessa causa di scioglimento della società in ipotesi di riduzione del capitale sotto il minimo legale (*cf.* art. 2487, comma 1, n. 4, c.c.)⁸¹, ovvero, per le società cooperative in ipotesi di erosione dell'intero capitale sociale (*cf.* art. 2545-*duodecies* c.c.).

⁸¹ Si noti che resta invece pienamente efficace l'ipotesi di riduzione del capitale sociale e di scioglimento in caso di mancato collocamento o acquisto delle azioni dei soci recedenti (*cf.* art. 2437-*quater*, comma 6, c.c.). Permangono altresì in vigore le altre cause di scioglimento *ex* art. 2484, comma 1, c.c., sicché l'assemblea dei soci in presenza di erosione del capitale sociale e a fronte della richiesta degli amministratori di procedere al relativo aumento (previa relativa riduzione), ben potrebbero determinarsi nello scioglimento volontario mediante propria deliberazione (n. 6). Devono ritenersi parimenti non sospese eventuali ipotesi di scioglimento convenzionale che, in tutto o in parte, siano correlate all'erosione del capitale sociale (a titolo esemplificativo, previsione statutaria che prevede lo scioglimento della società allorché le perdite intacchino il capitale sociale).

Nell'*iter* di conversione in legge del D.L. 28 ottobre 2020, n. 137 (intervenuta con Legge 18 dicembre 2020, n. 176), si era proposto di modificare l'art. 6 del D.L. 23/2020 prevedendo la proroga della disciplina relativa alla riduzione del capitale sociale sino al 31 dicembre 2021 e, a completamento dell'originaria formulazione, si fissava in tre esercizi il termine entro cui la perdita avrebbe dovuto essere riassorbita a meno di un terzo; fino a tale data era peraltro sospesa la causa di scioglimento per perdite *ex art.* 2484, comma 1, n. 4, c.c.. L'emendamento è stato ritirato e detta proposta non ha mai visto la luce⁸².

L'art. 6 del D.L. 23/2020 è stato poi integralmente riscritto dall'art. 1, comma 266, della L. 178/2020 e oggi, con formulazione che non

⁸² Il richiamato emendamento recava la seguente formulazione: «*dopo l'articolo 10, è aggiunto il seguente: "Art. 10-bis. (Ulteriori misure di sostegno alle imprese) 1. L'articolo 6 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40, è sostituito dal seguente: "Art. 6. – (Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale) – 1. A decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2021, per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data, non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile. 2. Il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, comma secondo, e 2482-bis, comma quarto, del codice civile, è posticipato al terzo esercizio successivo; l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. 3. Nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio di cui al comma 2. L'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve procedere alle deliberazioni di cui agli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile. Fino alla data di tale assemblea non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545-duodecies del codice civile. 4. Le perdite di cui ai commi precedenti devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio"».*

brilla certamente per chiarezza e illeggibilità, può essere così compendiato⁸³:

- a) «*per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano*» gli artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6, e 2482-*ter* del c.c. e non opera, per le s.p.a., s.a.p.a. e s.r.l., la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4, c.c. e, per le società cooperative, quella recata dall'art. 2545-*duodecies* (comma 1);
- b) nelle fattispecie di cui agli artt. 2446 e 2482-*bis*, comma 4, c.c. il termine per riassorbire le perdite a meno di un terzo è differito al quinto esercizio successivo. Qualora ciò non sia occorso, «*l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate*» (comma 2);
- c) nelle ipotesi di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. – riduzione del capitale oltre un terzo e sotto il minimo legale – «*l'assemblea*

⁸³ La previsione in parola riecheggia – con alcune significative differenze – quanto disposto: (i) dall'art. 46 del D.L. 17 ottobre 2016, n. 189, convertito, con modificazioni, dalla L. 15 dicembre 2016 n. 229, recante sospensione della riduzione del capitale sociale per perdite relative all'esercizio 2016 per le società con sede nelle aree delle regioni di Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria colpite da eventi sismici nel 2016, secondo cui «*dal 31 dicembre 2016, per le imprese che hanno sede o unità locali nel territorio dei Comuni di cui all'articolo 1, le perdite relative all'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2016 non rilevano, nell'esercizio nel quale si realizzano e nei quattro esercizi successivi, ai fini dell'applicazione degli articoli 2446, 2447, 2482-*bis*, 2482-*ter*, 2484 e 2545-*duodecies* del codice civile*»; (ii) dall'art. 26, comma 1, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla L. 17 dicembre 2012, n. 221, recante disciplina della riduzione del capitale nelle PMI, secondo cui «*nelle start-up innovative il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, comma secondo, e 2482-*bis*, comma quarto, del codice civile, è posticipato al secondo esercizio successivo. Nelle start-up innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-*ter* del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545-*duodecies* del codice civile. Se entro l'esercizio successivo il capitale non risulta reintegrato al di sopra del minimo legale, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve deliberare ai sensi degli articoli 2447 o 2482-*ter* del codice civile*».

convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura» del quinto esercizio successivo; nel caso in cui non siano state riassorbite entro tale termine, la società dovrà trasformarsi ovvero sciogliersi (comma 3);

d) infine, è fatto obbligo di indicare distintamente in nota integrative le perdite di cui ai punti precedenti «*con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio*» (comma 4).

La previsione in esame, come rilevato da diversi interpreti già nella vigenza della prima formulazione⁸⁴, si inserisce – non è dato sapere con quale grado di consapevolezza da parte del legislatore – nel più ampio dibattito circa la funzione (*rectius*, le funzioni) del capitale nominale che da diversi lustri vede confrontarsi la dottrina (non solo domestica⁸⁵), così trovandoci di fronte ad un “*involontario esperimento*” su vasta scala, che, all'indomani della pandemia, potrà offrire dati empirici utili per eventuali riflessioni.

Ferme le finalità organizzativa e vincolistica⁸⁶ (che restano pienamente confermate), l'art. 6 D.L. 23/2020 – nelle due diverse

⁸⁴ Così M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 532; nello stesso senso, L. SALAMONE, *op. cit.*, 5 ss.

⁸⁵ Per la ricostruzione del relativo dibattito sia nel diritto dell'Unione che nazionale, M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, M. Benedettelli e M. Lamandini (diretto da), Milano, 2016, 329 ss., e note da 1 a 5, ove ampi riferimenti bibliografici.

⁸⁶ Per funzione organizzativa del capitale sociale nominale si ha riferimento a esso quale grandezza suddivisa in titoli di uguale valore (*i.e.* azioni) che fungono da base per la definizione quantitativa dei diritti dell'azionista. Quanto alla funzione vincolistica, si intende quella frazione ideale del patrimonio netto di cui i soci non possono legittimamente riappropriarsene a meno di modificare l'atto costitutivo riducendolo. Sul punto, si rinvia, per tutti, a: P. SPADA-M. SCIUTO, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato Colombo Portale*, Vol. 1, Tomo I, 2004, 29 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (diretto da), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2012, 457 ss. Per il relativo dibattito, E. GINEVRA, *Il capitale sociale e i conferimenti*, in *Manuale di diritto commerciale*, III - Diritto delle società, M. Cian (a cura di), Torino, 2018, 234 ss.; ID, *La partecipazione azionaria*, in *Manuale di diritto commerciale*, III - Diritto delle società, M. Cian (a cura di), Torino, 2018, 290 ss.

formulazioni tempo per tempo vigenti –, riprendendo una scansione proposta da autorevole dottrina⁸⁷, mira a “disattivare” temporaneamente il capitale sociale:

- quale «*circuito d'allarme*», volto a scongiurare lo scioglimento della società, imponendo l'obbligo all'organo amministrativo di attivare una complessa procedura (convocazione dell'assemblea, predisposizione di una relazione da sottoporre all'assemblea art. 2446 c.c.), qualora le perdite abbiano inciso sul cd. capitale reale – la differenza tra attività e passività – superando il terzo del capitale sociale nominale; se la perdita persiste – anche nel successivo esercizio ma non giunge a ridurre le attività al di sotto il minimo legale – bisogna “*ritarare*” il circuito, riducendo il nominale e, quindi, rendendolo più sensibile alla perdita (nel senso che basterà una perdita percentualmente minore per far riattivare il “*circuito d'allarme*”); nonché

- quale *antidoto al sovraindebitamento* (compendiato, nell'espressione “*ricapitalizza o liquida*”⁸⁸): ovverosia, cifra (convenzionalmente definita ed il cui valore minimo è fissato dalla legge per ciascun tipo societario) che, ragguagliata al risultato della somma algebrica tra attività e passività (cd. reale), deve rimanere positiva. Quindi, nel caso in cui la somma dei valori delle attività non eguagli il capitale minimo per legge (*ex art. 2484, comma 1, n. 4 c.c.*), la società si scioglie e l'iniziativa programmata dai soci – salvo l'esercizio provvisorio (*ex art. 2487, comma 1, lett. c, c.c.*) – deve cessare.

Disattivazione del capitale sociale che nella “vecchia” e nella “nuova” formulazione si è indirizzata in diverse prospettive in ragione del diverso ambito applicativo ricavabile (non univocamente) dal formante normativo consegnato.

Si è dell'avviso – pur nella consapevolezza che il tema è assai dibattuto – che nell'originaria versione dell'art. 6 D.L. 23/2020 il

⁸⁷ P. SPADA, *Appunto in tema di capitale nominale e di conferimenti*, in *Consiglio Nazionale del Notariato*, Studio n. 127-2006/I.

⁸⁸ Secondo L. SALAMONE, *op. cit.*, 3, nota 2, tale espressione potrebbe essere riformulata in termini «*«riorganizza o liquida»*: le disposizioni ricordate pongono infatti la compagine sociale di fronte alla scelta, nel caso delle perdite più gravi, tra i) ricapitalizzazione (= riorganizzazione del patrimonio sociale), ii) trasformazione della società in un tipo societario diverso (= riorganizzazione strutturale dell'ente), ovvero iii) scioglimento di diritto».

legislatore si sia orientato – per un periodo limitato di tempo – verso un’“ampia sospensione” delle regole di riduzione del capitale sociale o di scioglimento delle società anche quando l’erosione del capitale oltre un terzo fosse stata già accertata in precedenti esercizi e non riferibile direttamente alla crisi pandemica⁸⁹. Per tale via, si mirava: (i) a evitare che le imprese nel pieno della pandemia fossero chiamate a ridurre il

⁸⁹ Si ritiene che diversi ordini di argomentazione militassero in tal senso: innanzitutto, sul piano letterale, difettava un puntuale riferimento a una possibile correlazione (anche solo indiretta) tra natura/causa delle perdite e possibilità di avvalersi della previsione in esame. Inoltre, il riferimento alle «*fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro*» il 31 dicembre 2020 (per quanto di formulazione anodina) lasciava intendere che non vi fosse un limite alla retro-applicazione della sospensione in parola anche quando la perdita oltre un terzo (e, se del caso, sotto il minimo legale) del capitale sociale si fosse verificata in precedenti esercizi e quindi senza alcun nesso eziologico con la crisi pandemica. Infine, la disapplicazione dell’art. 2446, commi 2 e 3, o dell’art. 2482-bis, commi 4, 5 e 6, c.c. avrebbe avuto un effetto utile nel limitato periodo di vigenza dell’art. 6 D.L. 23/2020 (9 marzo-31 dicembre 2020) solo se riferita a perdite che fossero originarie da precedenti esercizi (l’assemblea dei soci 2020, che ha approvato il bilancio dell’esercizio 2019, in ossequio al disposto di cui all’art. 2446, comma 2, c.c. e 2482-bis, comma 4, c.c., era eventualmente chiamata a ridurre il capitale sociale per perdite che avevano eroso il capitale sociale per oltre un terzo nel 2018 e non riassorbite nel corso del 2019). Nella prospettiva qui condivisa, paiono esprimersi: ASSONIME, *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa nei decreti Liquidità e Rilancio*, 31; D’ATTORE, *op. cit.*, 598; M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 533; CONSIGLIO NOTARILE di MILANO, Massima n. 191 – *Sospensione della disciplina in tema di riduzione obbligatoria del capitale a copertura di perdite, nel periodo di emergenza Covid-19 (art.2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.;art.6 d.l. 23/2020)*, del 16 giugno 2020 [abrogata dalla Massima n. 196 – *Sospensione della disciplina in tema di riduzione obbligatoria del capitale a copertura di perdite, nel periodo dell’emergenza Covid-19*] (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.; art. 6 d.l. 23/2020) del 23 febbraio 2021]. In senso contrario, si sono orientati: A. BUSANI, *Il 2020 come anno “di grazia” per le perdite da Covid-19*, in *Le Società*, 2020, V, 541; F. DIMUNDO, *La “messa in quarantena” delle norme sulle perdite del capitale sociale e sullo scioglimento della società. Note sull’art. 6 del “Decreto Liquidità”*, reperibile al sito www.ilcaso.it, 21 aprile 2020, 28; L. SALAMONE, *op. cit.*, 18; così anche la Relazione Illustrativa del D.L. 23/2020 secondo cui la *ratio* della previsione in esame sarebbe da rinvenirsi nella necessità di «*evitare che la perdita del capitale, dovuta alla crisi da COVID-19 e verificatesi nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020, ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell’alternativa [...] tra l’immediata messa in liquidazione [...] ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell’articolo 2486 del codice civile*». Aderisce a quest’ultimo orientamento, Trib. Catania, 28 maggio 2020, in *banca dati DeJure*.

capitale sociale così rendendo più sensibile l’attivazione del “*circuito d’allarme*” ovvero a effettuare aumenti del capitale che, anche in ragione del significativo stato di incertezza, difficilmente avrebbero avuto esiti positivi; (ii) ad acquistare tempo in attesa dell’entrata a regime delle molteplici misure a sostegno della ri-capitalizzazione delle società⁹⁰ la cui efficacia sarebbe risultata gravemente pregiudicata qualora si fosse fatto luogo anzitempo all’avvio della procedura di scioglimento-liquidazione⁹¹ e alla cessazione dell’attività d’impresa; (iii) a scongiurare che l’obbligo di conservazione del capitale sociale potesse frenare il ricorso alle misure di sostegno alla liquidità delle società⁹², le quali, comportando un incremento della leva finanziaria, ne “irrigidiscono” la struttura patrimoniale.

In limine allo spirare di efficacia della *generalizzata sospensione*, il legislatore ha riorientato le finalità dell’intervento normativo al fine favorire – mediante rinvio per cinque esercizi del termine per il riassorbimento delle perdite (ovvero, per la trasformazione della società o il suo scioglimento) – la *permanenza nel mercato (specificamente)* delle società che nell’esercizio in corso al 31 dicembre 2020⁹³ abbiano

⁹⁰ Si vedano, l’art. 26 del D.L. 34/2020, “*Rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni*” e l’art. 44 del D.L. 16 luglio 2020, n. 76 convertito con la legge 11 settembre 2020, n. 120 (c.d. D.L. Semplificazioni), “*Misure a favore degli aumenti di capitale*”.

⁹¹ Revoca dello stato di liquidazione che si caratterizza *ex art. 2487-ter c.c.* per un procedimento particolarmente rigido atteso il differimento del termine di efficacia della revoca, il riconoscimento del diritto di opposizione dei creditori, la facoltà di recesso dei soci che non concorrono all’approvazione della relativa deliberazione (art. 2437, comma 1, lett. d, c.c.). Da questo angolo visuale, si può meglio constatare la scelta del legislatore di disattivare *ex ante* la “spia” del sovraindebitamento permettendo – con i limiti gestionali di cui si dirà *infra* – la prosecuzione dell’attività anche in un contesto patrimonialmente deteriorato (piuttosto che confermare la causa di scioglimento *ex art. 2487, comma 1, n. 4, c.c.*, agevolando *ex post* il ripristino della funzionalità operativa-organizzativa della società sterilizzando i diritti di opposizione dei creditori e di recesso dei soci in sede di revoca dello stato di liquidazione).

⁹² Cfr. art. 8 D.L. 23/2020 “*Disposizioni temporanee in materia di finanziamenti alle società*” e *supra* nota 18.

⁹³ Non si hanno particolari incertezze nell’affermare che l’esercizio rilevante – al pari di quanto visto per l’art. 38-*quater* D.L. 34/2020 – è sia quello che è in corso e si chiude il 31 dicembre 2020 (com’è prassi per gli esercizi che coincidono con l’anno solare) sia quello che è solo in corso ma che terminerà in data successiva (ad esempio, il 30 giugno 2021). Soluzione che, per vero, potrebbe portare a esiti non proprio lineari: tenuto conto della natura eccezionale della previsione in esame, a titolo

subito un “*danno qualificato*” (nell’accezione di cui al par. 2.3.) – da intendersi “presuntivamente” causato dalle crisi pandemica – consistente nell’intervenuta erosione (per perdite) del capitale sociale per oltre un terzo.

Si consideri infatti che l’art. 6 D.L. 23/2020 si occupa esclusivamente – previa espressa disattivazione della disciplina di diritto comune – di rimodulare gli ordinari termini per il riassorbimento delle «*perdite emerse nell’esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020*» e non interviene formalmente sul *presupposto* – benché a monte ne sia consentita una sua alterazione sul piano sostanziale⁹⁴ – che impone l’attivazione della disciplina di riduzione del capitale sociale per perdite (*cfr.* artt. 2446, comma 1⁹⁵, e 2482-*bis*, comma 1, c.c. che è anche quello degli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.): ovverosia, l’accertamento della diminuzione del patrimonio netto – anche per effetto di perdite portate a nuovo da precedenti esercizi e dopo l’assorbimento delle riserve⁹⁶ – a un valore inferiore ai due terzi del capitale sociale.

esemplificativo, non potrà applicarsi in ipotesi di erosione qualificata del capitale sociale in un esercizio chiuso il 30 novembre 2020; in tal caso, dovrà darsi attuazione alla disciplina di diritto comune.

⁹⁴ Sulla scorta di quanto esposto *supra sub* par. 5, si deve tenere conto dell’“*unità di misurazione*” delle consistenze patrimoniali effettivamente adottata che potrebbe condurre a un diverso saldo del capitale reale in funzione dell’eventuale sospensione degli ammortamenti *ex art.* 60, comma 7-*bis*, D.L. 104/2020 e dal ricorso o meno alla presunzione di continuità (ci si dovrebbe peraltro interrogare se rileva il capitale reale determinato nello stato patrimoniale, oppure, in assenza di effettive prospettive di continuità, quello risultante nella nota integrativa). La possibilità di avvalersi delle testé menzionate concessioni si riflette (a) sulla individuazione del momento di attivazione dell’obbligo di convocazione dell’assemblea (anche tenuto conto dei possibili risvolti sanzionatori *ex art.* 2631 c.c.) e (b) sulla «*relazione sulla situazione patrimoniale della società*» che, ai sensi dell’art. 2446, comma 1, c.c. deve essere sottoposta all’assemblea dei soci (unitamente alla relazione del collegio sindacale) e che per consolidato orientamento deve essere redatta secondo criteri sostanzialmente uguali a quelli previsti per il bilancio di esercizio. In tal senso, *cfr.* L. STANGHELLINI, *Commento sub art. 2446 c.c., op. cit.*, 2721. In giurisprudenza, *inter alia*, Cass. Civ. 21 gennaio 2020, n. 1187; Cass. Civ. 2 aprile 2007, n. 8221; Cass. Civ. 17 novembre 2005, n. 23269, Cass. Civ. 23 marzo 2004, n. 5740.

⁹⁵ Previsione, peraltro, non derogabile dall’ordinamento domestico anche nell’anno della pandemia in quanto imposta dall’art. 58 della Direttiva (UE) 2017/1132.

⁹⁶ Pare così orientata la dottrina maggioritaria e la giurisprudenza, *cfr.* L. STANGHELLINI, *Commento sub art. 2446 c.c.*, in *Le Società per Azioni*, P. Abbadesse

Precisandosi che per l’attivazione del “meccanismo” in parola a rilevare – anche nell’anno della pandemia – *non è la perdita di esercizio in sé* (eventualmente, in via integrale assorbita da riserve), bensì l’erosione del patrimonio netto che si sostanzia in «*perdita di bilancio*»⁹⁷.

Ne risulta, pertanto, che se nell’esercizio (in corso al 31 dicembre) 2020 siano emerse perdite (anche solo per un euro) che – anche in ragione del cumulo con quelle dell’esercizio precedente (o degli esercizi precedenti) – abbiano inciso sul capitale sociale per oltre un terzo⁹⁸, gli amministratori sono tenuti a convocare l’assemblea⁹⁹ e:

e G.B. Portale (a cura di), Milano, 2016, 2714 ss.; di diverso avviso, M. MAUGERI, *op. cit.*, 364, il quale, valorizzando la funzione segnaletica della convocazione per i soci, ritiene che la perdita rilevante è quella di esercizio da porre in immediata relazione con il capitale sottoscritto, indipendentemente dall’esistenza di riserve capienti.

⁹⁷ L’espressione si rinviene in L. STANGHELLINI, *Commento sub art. 2446 c.c., op. cit.*, 2714 ss.. Pertanto, eventuali perdite di esercizio 2020 integralmente assorbite da riserve ovvero che erodano il capitale sociale in misura inferiore a un terzo, conformemente alla disciplina di diritto comune, potranno essere riassorbite in cinque o più esercizi. L’art. 6 D.L. 23/2020 non acconsente a “scomputare” le perdite dell’esercizio 2020 dal calcolo delle consistenze del patrimonio netto ai fini degli artt. 2446, comma 1, 2447, 2482-bis, 2482-ter c.c. ma, come si è detto, accorda esclusivamente un maggior termine per il relativo riassorbimento.

⁹⁸ In tal senso, anche CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 196, *op. cit.*, secondo cui «*per “perdite emerse nell’esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020”, ai sensi dell’art. 6, comma 1, d.l. 23/2020 (convertito con l. 40/2020), come modificato dall’art. 1, comma 266 della l. 178/2020, si devono intendere tutte le perdite risultanti dal bilancio di esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni di esercizi in corso alla data del 31 dicembre 2020, a prescindere da quale sia l’esercizio in cui le perdite si siano prodotte. Pertanto, in relazione a tali perdite non si applicano, fino al quinto esercizio successivo, le disposizioni di cui agli artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-bis, commi 4, 5 e 6, e 2482-ter c.c., né opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, comma 1, numero 4), e 2545-duodecies c.c. ».*

⁹⁹ Sul punto, si veda anche CONSOB, Richiamo di attenzione n. 1/21 del 16-2-2021, ove si precisa che «*gli emittenti che si avvalgono della sospensione prevista dall’art. 6 del D. L. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. “Decreto Liquidità” convertito, con modificazioni, dalla Legge 5 giugno 2020, n. 40) “Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale”, come di recente modificato dalla Legge 30 dicembre 2020, n. 178 (Legge di Bilancio 2021) devono indicare nella nota integrativa al bilancio distintamente le perdite “con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell’esercizio”, nonché le valutazioni in ordine alla tempistica con la quale prevedono di poter*

- a) nelle ipotesi di cui agli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c., i soci, ferma la possibilità di assumere le determinazioni previste dalla disciplina di diritto comune¹⁰⁰, in virtù dei commi 1 e 2 dell'art. 6 D.L. 23/2020 (con cui rispettivamente si disapplica la disciplina ordinaria di cui agli artt. 2466, comma 2, e 2482-*bis*, comma 4, c.c. e si fissa un nuovo termine per il riassorbimento), potranno rinviare a nuovo le perdite fino alla data di approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo¹⁰¹;
- b) nelle ipotesi di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. (erosione del capitale sociale oltre il minimo legale), i soci potranno (i) ridurre il capitale e aumentarlo al minimo legale, (ii) trasformare la società o (iii) differire le determinazioni *sub (i) e (ii)* all'approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo. In quest'ultimo caso, non troverà applicazione la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4, c.c. fino alla data *sub (iii)*.

Qualora l'assemblea dei soci nell'ipotesi *sub a)* abbia deliberato di rinviare a nuovo le perdite per un quinquennio e, nelle more, se ne registrino di ulteriori che erodono il capitale oltre il minimo legale, si ritiene che l'assemblea dei soci – tempestivamente convocata dall'organo amministrativo – potrà deliberare di posporre ogni

ottemperare agli obblighi di ripianamento delle stesse. Deve essere convocata senza indugio l'assemblea ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c., sia nell'ipotesi in cui il capitale risulti diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, sia nell'ipotesi in cui le perdite abbiano portato il capitale al di sotto del minimo legale. In tali casi, nelle relazioni illustrative predisposte ai sensi dell'art. 125-ter del TUF e nella relazione sulla situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'art. 2446, primo comma, c.c. deve essere riportata una informativa sulla situazione in cui versano gli emittenti, sull'importo e la natura delle perdite maturate nel corso dell'esercizio per le quali intervengono le misure di sospensione, sulle motivazioni delle decisioni adottate in merito all'eventuale rinvio delle delibere ex artt. 2446 e 2447 c.c., nonché sulla tempistica di ripianamento delle perdite e/o di ricostituzione del capitale sociale».

¹⁰⁰ Per le diverse determinazioni che può assumere l'assemblea dei soci in tale sede, L. STANGHELLINI, *Commento sub art. 2446 c.c., op. cit.*, 2723 ss.

¹⁰¹ Potranno accedere al beneficio del rinvio anche le società che in ragione di perdite emerse nel corso dell'esercizio 2020 e nella vigenza della prima formulazione dell'art. 6 D.L. 23/2020 abbiano già convocato l'assemblea ai sensi degli artt. 2446, comma 1, e 2482-*bis*, comma 1, c.c., decidendo di rinviarle a nuovo. Si osserva altresì che, fermo il limite del quinto esercizio rispetto a quello in corso al 31 dicembre 2020, è ben possibile che l'assemblea rinvii di anno in anno l'adozione dei più opportuni provvedimenti; di converso, qualora si sia deliberato un rinvio quinquennale, l'assemblea potrà *medio tempore* deliberare la riduzione del capitale in proporzione alle perdite accertate ovvero il relativo aumento.

decisione in merito alla riduzione e ricapitalizzazione al minimo legale o alla trasformazione della società fino alla data di approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo a quello (in corso al 31 dicembre 2020) in cui si è verificata la (iniziale) riduzione a due terzi del capitale sociale. Soluzione che pare coerente sia con la *funzione della norma* (di favorire la *permanenza nel mercato* dell'impresa) ma anche con il disposto del comma 3 dell'art. 6 D.L. 23/2020 che all'assemblea convocata *ex artt. 2447 e 2482-ter* c.c. riconosce la facoltà di rinviare le relative deliberazioni «*alla chiusura dell'esercizio di cui al comma 2*» (che sarà sempre il quinto esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2020 in cui si è verificata l'erosione qualificata dal capitale sociale). Per tale via, da un lato, resta confermato il termine ultimo per il riassorbimento delle perdite, dall'altro, si va scongiurando un diverso e irragionevole trattamento tra le società in funzione che la riduzione oltre il minimo legale – circostanza che, anche nella disciplina ordinaria, è di per sé irrilevante se non associata alla riduzione oltre un terzo – abbia luogo o meno nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020.

Sulla scorta delle superiori riflessioni, l'eccezionale disciplina di dilazione del riassorbimento delle perdite di cui all'art. 6 del D.L. 23/2020 non pare potersi applicare nei casi in cui l'erosione oltre un terzo del capitale (*i*) si sia verificata in un esercizio precedente rispetto a quello in corso al 31 dicembre 2020¹⁰², ovvero, (*ii*) si verificherà in un esercizio successivo a quest'ultimo (ancorché in tutto o in parte per effetto di perdite registrate causa crisi pandemica).

Come si è detto, specifici obblighi informativi in bilancio vengono prescritti dall'art. 6, comma 4, D.L. 23/2020 ove si dispone che «*le perdite di cui ai commi da 1 a 3 devono essere distintamente indicate nella nota integrativa con specificazione, in appositi prospetti, della loro origine nonché delle movimentazioni intervenute nell'esercizio*». Nella nota integrativa relativa al bilancio dell'esercizio 2020 si dovranno anzitutto indicare le perdite che hanno concorso nell'esercizio 2020 all'erosione di oltre un terzo del capitale sociale,

¹⁰² Se ne ricava che qualora l'assemblea dei soci 2020, che ha approvato il bilancio dell'esercizio 2019, abbia deliberato di rinviare a nuovo le perdite che avevano eroso il capitale sociale per oltre un terzo nel 2018 e non riassorbite nel corso del 2019, dovrà nel 2021 assumere i relativi provvedimenti di riduzione o di aumento del capitale sociale.

specificando la «*loro origine*» (intendendosi l'esercizio di formazione) così disvelando se e in che misura eventuali perdite pregresse abbiano concorso all'attivazione del *presupposto* per la riduzione del capitale sociale. Nei successivi esercizi occorrerà dare evidenza dell'eventuale incremento o riduzione delle perdite, precisando partitamente l'esercizio in cui tali «*movimentazioni*» occorrono.

Alcune ulteriore e sintetiche riflessioni si rendono necessarie.

La previsione in esame potrebbe incoraggiare condotte opportunistiche da parte dell'organo di amministrazione, facendo emergere nell'esercizio (in corso al 31 dicembre) 2020 il maggior ammontare possibile di perdite al fine di "attivare" il *presupposto* per l'applicazione della disciplina in parola così beneficiando del differimento del termine per il riassorbimento; sul piano d'immagine, potrebbe avere il vantaggio di attribuire alla crisi pandemica la colpa di disfunzioni dell'impresa che non hanno in realtà alcuna relazione con essa.

Si registra inoltre una evidente tensione antinomica tra la norma in esame e le disposizioni di sostegno alla continuità (art. 38-*quater* D.L. 34/2020) e di sterilizzazione degli ammortamenti (art. 60, comma 7-*bis*, D.L. 104/2020), funzionali a ritardare l'emersione di perdite, risultando non sempre agevole individuare un unitario e chiaro disegno di politica legislativa circa le modalità per favorire la ripresa delle imprese.

Infine, si noti che la presenza di perdite e il loro impatto sul capitale sociale permangono rilevanti (anche per tutto il quinquennio) per altre norme dell'ordinamento non oggetto di espressa sospensione¹⁰³: ad esempio, (i) divieto di distribuzione del dividendo (art. 2433, comma 3, c.c.); (ii) ai fini degli artt. 2357 o 2359 ss. c.c. in punto di limiti

¹⁰³ Si segnala che, ad avviso del CONSIGLIO NOTARILE di MILANO, Massima n. 196, *op. cit.*, «sono (...) legittime e possono essere iscritte nel registro delle imprese, sempre fino al quinto esercizio successivo indicato nella norma, le deliberazioni di aumento di capitale a pagamento che non siano precedute dalla riduzione del capitale sociale a copertura delle perdite risultanti dal bilancio di esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni di esercizi in corso alla data del 31 dicembre 2020, nella misura in cui tali perdite persistano, anche qualora ad esito dell'aumento di capitale il patrimonio netto della società continui ad essere inferiore ai due terzi del capitale sociale (artt. 2446 e 2482-*bis* c.c.) o inferiore al minimo legale (artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.). Parimenti dicasi per le altre operazioni sul capitale o con effetti sul capitale sociale, che richiederebbero il rispetto delle predette disposizioni, ove applicabili».

all'acquisto di proprie azioni o di azioni della società controllante; (iii) ai sensi degli art. 2412 e 2413 c.c. relativamente ai limiti di emissione delle obbligazioni e di disciplina in ipotesi di riduzione del capitale; (iv) ai fini dell'art. 2250, comma 2, c.c., previsione spesso obliata anche nella prassi operativa, che impone di indicare negli atti e nella corrispondenza l'effettivo ammontare del capitale sociale effettivamente «risultante dall'ultimo bilancio».

Le superiori considerazioni permettono di confermare una tendenza in atto da tempo: l'integrità del capitale sociale nominale è “presidio” (giuridico-formale) da cui, all'occorrenza¹⁰⁴ o in epoca di crisi (non solo) pandemica (essendo già così nelle procedure di concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione del debito), si può soprassedere al fine di privilegiare la prosecuzione dell'attività d'impresa che pare essere il “vero valore” da preservare anche se versa in una situazione di crisi, non ancora manifestatasi come insolvenza.

In segnata prospettiva, qualche breve cenno merita riservarsi all'interrogativo se in ragione della sospensione delle cause di scioglimento *ex art. 2484*, comma 1, n. 4, c.c. gli amministratori siano legittimanti – come si è sostenuto – «*a correre* [per un quinquennio]

¹⁰⁴ Nel nostro ordinamento, si rinvencono molteplici provvedimenti che, ove ritenuto necessario, hanno sospeso la regola “ricapitalizza o liquida”: (i) art. 26 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla L. 17 dicembre 2012, n. 221, recante disciplina della riduzione del capitale nelle PMI; (ii) art. 46 del D.L. 17 ottobre 2016, n. 189, convertito, con modificazioni, dalla L. 15 dicembre 2016 n. 229, recante sospensione della riduzione del capitale sociale per perdite relative all'esercizio 2016 per le società con sede nelle aree delle regioni di Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria colpite da eventi sismici nel 2016; (iii) art. 99 del D.Lgs. 16 novembre 2015 n. 180, recante inapplicabilità della disciplina sulla riduzione nelle procedure di risoluzione degli enti di credito; (iv) art. 4, del D.L. 31 dicembre 1976, n. 877, convertito con modificazioni nella L. febbraio 1977, n. 48, recante contributo speciale per il pagamento di retribuzioni e per il pagamento dei fornitori delle aziende del gruppo EGAM.; (v) art. 2 del D.L. 19 dicembre 1992, n. 487, convertito dalla L. 17 febbraio 1993, n. 33, recante, sospensione dell'art. 2446 e 2447 c.c. per le società controllate dall'Ente partecipazioni e finanziamento industria manifatturiera; (vi) art. 3 del D.L. 24 settembre 1996, n. 497, recante disciplina di risanamento del Banco di Napoli S.p.A.; (vii) art. 182-*sexies* L.fall.. Analoghi riferimenti si rinvencono in F. DIMUNDO, *op. cit.*, 4.

senza patrimonio [anche quindi a patrimonio negativo] nell'auspicio di risollevarsi a danno dei creditori»¹⁰⁵.

L'interrogativo si pone atteso che non si è previsto – diversamente da quanto occorso in altri ordinamenti¹⁰⁶ – uno *statuto speciale* (ovverosia, alcuna sospensione/attenuazione) della responsabilità degli amministratori per l'ipotesi in cui si trovino a gestire una società nel corso del 2020 o nel quinquennio successivo in cui le perdite abbiano eroso il capitale sociale per oltre un terzo e sotto il minimo legale, limitandosi, per vero, *sub art.* 6 del D.L. 23/2020 (sia nell'originaria che nell'ultima formulazione) a non richiamare espressamente l'obbligo di gestione conservativa al verificarsi di una causa di scioglimento di cui all'art. 2486 c.c..

Limitandoci ad alcune minime coordinate sul tema, l'agire dell'organo di gestione non è libero bensì è *funzionale* al perseguimento di un determinato programma e scopo¹⁰⁷, la cui direzione e intensità –

¹⁰⁵ G. BENVENUTO, *Effetti sulla materia concorsuale del d.l. 8 aprile 2020 n. 23*, reperibile al sito www.ilcaso.it, 8. Nello stesso senso v. anche L. DE ANGELIS, *Vertici societari irresponsabili sulle perdite 2020*, su *ItaliaOggi*, 10 aprile 2020, secondo cui «*la società potrà essere gestita dagli amministratori secondo modalità ordinarie e non sulla base dei criteri meramente conservativi del patrimonio previsti al verificarsi di una causa di scioglimento dall'art. 2486 c.c.*» e «*saranno deresponsabilizzati [gli amministratori] ai fini personali e solidali per eventuali danni arrecati alla società, ai soci e ai creditori sociali e i terzi per eventuale gestione non conservativa della società. Tale responsabilità, si ricorda, è prevista dall'art. 2486, comma 2 c.c., quando al verificarsi di una causa di scioglimento gli amministratori non adottino una gestione finalizzata esclusivamente alla preservazione patrimoniale richiesta dalla norma*».

¹⁰⁶ Nel Regno Unito con il *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* del 25 giugno 2020 è stata sospesa la responsabilità degli amministratori per *wrongful trading* ai sensi della *Section 214 del The Insolvency Act 1986* dal 26 giugno 2020 al 30 settembre 2020. Per effetto del *The Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (Coronavirus) (Suspension of Liability for Wrongful Trading and Extension of the Relevant Period) Regulations 2020* del 25 novembre 2020, tale sospensione è stata prorogata dal 26 novembre 2020 al 30 aprile 2021.

¹⁰⁷ Lo ricorda autorevolmente, C. ANGELICI, *Note sul "contrattualismo societario": a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 203, ove rimarca che «*in ogni caso fuori questione trattarsi di un agire funzionale: a essi non è comunque consentito operare per il perseguimento dei propri interessi individuali; ed è perciò almeno logicamente plausibile che l'ordinamento assegni a un interesse sociale*»; M. ONZA, *Azioni di responsabilità nella liquidazione giudiziale*

in particolare, nelle società che beneficiano della segregazione patrimoniale perfetta – variano in funzione dell’aumentare del rischio di insolvenza, anche al fine di prevenire e contenere fenomeni c.d. di *risk bearing* e di *risk shifting*¹⁰⁸.

È infatti opinione condivisa che nel fisiologico esercizio della funzione gestoria gli amministratori hanno innanzitutto nei confronti dei soci un obbligo di conservazione del patrimonio: in caso di conflitto tra l’interesse di questi ultimi (sempre che un interesse comune possa essere individuato) alla massimizzazione degli obiettivi lucrativi (*cfr.* art. 2247 c.c.)¹⁰⁹ e quello dei creditori alla conservazione e all’equilibrio patrimoniale, l’organo amministrativo deve privilegiare l’interesse dei soci, purché tale decisione sia frutto di un procedimento (preventivo) che assicuri il rispetto del dovere di corretta amministrazione e che la stessa non sia – in prospettiva *ex ante* – manifestamente imprudente o irrazionale¹¹⁰.

Tale prospettiva trova conforto nel disposto dell’art. 2394 c.c. (e, oggi, per le s.r.l. nell’art. 2476, comma 6, c.c.) da cui si riviene un generale dovere di corretto impiego del patrimonio sociale, anche nell’interesse dei creditori sociali (e così un obbligo di gestione conservativa dello stesso) che, assieme agli ulteriori e distinti obblighi che gli amministratori hanno nei confronti della società (*cfr.* artt. 2380-*bis*, 2381, 2392, 2476 c.c.) e del principio di corretta amministrazione e gestione (*cfr.* artt. 2403, comma 1 e 2497, comma 1, c.c.), concorre –

nei confronti degli organi sociali e dei soggetti terzi, relazione a convegno, Brescia, 12 novembre 2020, letto per gentile concessione dell’Autore.

¹⁰⁸ In letteratura si è rilevato che all’approssimarsi della crisi (d’impresa) gli amministratori (anche su sollecitazione dei soci) possono essere indotti a scelte di investimento particolarmente rischiose (c.d. *risk bearing*), atteso che il rischio e il costo del fallimento associato al progetto d’investimento verrà traslato interamente a carico dei creditori (c.d. processo di *risk shifting*) mentre i soci non sopporteranno costi oltre la misura del proprio investimento iniziale; al contempo, l’eventuale plusvalenza netta che dovesse essere eventualmente generata (tenuto conto che i creditori sono annoverabili quali *fixed claimants*) andrà a vantaggio esclusivo degli stessi soci. Nella dottrina aziendalistica il tema è stato in origine trattato da M.C. JENSEN – W.H. MECKLING, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, III, 305 ss.; si veda anche, F.M. MUCCIARELLI, *op. cit.*, 700 e nota 4.

¹⁰⁹ U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, 2019, *passim*, 62 ss.

¹¹⁰ *Cfr.* V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 307.

fintanto che sussiste una prospettiva di continuità su un piano succedaneo rispetto al fine lucrativo di cui all'art. 2247 c.c. – a definire la nozione di *diligente gestione*, operando come limite all'assunzione del rischio d'impresa¹¹¹.

Mano a mano poi che una crisi (anche solo) patrimoniale si inizia a disvelare, gli amministratori sono tenuti a orientare in misura sempre più marcata l'azione gestoria in funzione di proteggere in termini progressivamente più pregnanti gli interessi dei creditori¹¹² non assumendo decisioni che, ferma la *business judgment rule*, in prospettiva di prognosi postuma, possano aggravare la crisi, ledendo la posizione dei creditori e così esponendo a maggior rischio il loro credito.

L'agire degli amministratori (e, di riflesso, le loro responsabilità) deve quindi essere calibrato in funzione delle effettive (e prospettiche) situazioni finanziarie-patrimoniali della società e non è esclusivamente vincolato al ricorrere di *situazioni giuridico-formali*.

In altri termini, se è ben vero che l'obbligo di gestione conservativa (ex art. 2486 c.c.) può essere prescritto e correlato al verificarsi di una causa di scioglimento ex art. 2484 c.c., l'assunzione di analoga condotta – anche in epoca di crisi pandemica e per tutto l'eventuale quinquennio di differimento – ben può discendere degli ordinari obblighi di (corretta) gestione societaria allorché – ferma una valutazione caso per caso – la situazione patrimoniale (ad esempio, approssimarsi dell'azzeramento del capitale sociale) lo impongano al fine di non compromettere il valore patrimoniale e di meglio tutelare le ragioni dei

¹¹¹ In dottrina, A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, 14 ottobre 2015, reperibile al sito www.ilcaso.it, 9, si esprime icasticamente in termini di «*covenant legale*». Nello stesso senso, M.G. MUSARDO, *La gestione delle società di capitali con patrimonio netto negativo ai tempi del Covid-19*, 19 maggio 2020, reperibile al sito www.ilcaso.it.

¹¹² R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 320, ove rileva che con l'aggravarsi del dissesto si verifica «*un capovolgimento del normale rapporto fra interesse dei soci e interesse di creditori. In assenza di pericoli per la continuità aziendale, secondo l'impostazione dominante, l'interesse (o, meglio, gli interessi) dei soci è l'obiettivo dell'agire sociale, mentre quello dei creditori ne costituisce solo un limite; in una situazione di crisi dell'impresa, l'interesse dei creditori assume un ruolo primario e quello dei soci degrada a limite dell'azione della società*».

creditori¹¹³ (ciò anche tenuto conto che, come si è detto sopra, permangono pienamente efficaci le fattispecie penali-fallimentari). Ulteriori ragioni di cautela nell'agire degli amministratori si rendono opportune nella prospettiva e all'approssimarsi della riviviscenza del regime ordinario (ovverosia, alla data di approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2020), da cui discenderà l'obbligo di accertare il verificarsi della causa di scioglimento in parola e di gestire l'attività in prospettiva conservativa.

Ad ogni modo, sicuro "beneficio" derivante agli amministratori dalla temporanea disattivazione della causa di scioglimento *ex art.* 2484, comma 1, n. 4, c.c., è l'impossibilità, qualora venisse esercitata l'azione di responsabilità nei confronti dell'organo di gestione per condotte (interamente) occorse nella vigenza della sospensione di cui all'art. 6 D.L. 23/2020, di far applicazione della "presunzione" di quantificazione del danno di cui all'art. 2486, comma 3, c.c., sicché il risarcimento – secondo il disposto dell'art. 1223 c.c. – dovrà essere parametrato sulle conseguenze dannose causalmente collegate e conseguenti alle singole condotte illecite poste in essere dagli amministratori e ritenute contrarie ai principi di corretta e diligente gestione e conservazione del patrimonio sociale.

¹¹³ Cfr. V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 309, ove, con riferimento a situazione di crisi conclamata, si osserva che «a prescindere dalla sussistenza di una causa di scioglimento, si verifica una situazione analoga a quella prevista dall'art. 2486 c.c. che impone agli amministratori di gestire la società ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale».