

## **PERDITE DA COVID-19 E TUTELA DEL CAPITALE SOCIALE: LA RESPONSABILITA' DEGLI AMMINISTRATORI E LA SFIDA DEGLI ADEGUATI ASSETTI**

di FRANCESCO DIANA

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Le misure a salvaguardia del capitale sociale. - 3. La responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale. - 4. La tutela del capitale sociale e la sfida degli adeguati assetti. - 5. Conclusioni

### **1. Premessa**

Le ricadute economiche e finanziarie prodotte dalla crisi epidemiologica hanno spinto il Legislatore ad adottare una serie di misure “emergenziali” finalizzate a favorire, o quantomeno a salvaguardare, la continuità aziendale.

In un primo momento, l’intervento normativo ha inteso supplire al fabbisogno di liquidità, determinato dall’improvviso e generalizzato *lockdown*, poi, stante una crisi sanitaria perdurante con importanti ricadute anche sull’economia reale, l’intenzione è stata quella di varare una serie di disposizioni finalizzate a salvaguardare la sopravvivenza delle imprese e, nel contempo, a tutelare il tessuto sociale ed economico del Paese, ponendo le basi per una rapida ripartenza.

Tra queste, a pieno titolo, rientrano le *disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale* introdotte dall’articolo 1, comma 266, della Legge n. 130 del 30 dicembre 2020 (c.d. Legge di Bilancio 2021) che sostituisce integralmente

l'articolo 6 del D.L. n. 23 dell'8 aprile 2020 (c.d. Decreto Liquidità).

L'obiettivo che la norma si pone è, infatti, quello di evitare che le imprese, anche quelle in buono stato di salute pre-covid, possano essere travolte da uno *shock esogeno* che le costringa ad una riduzione delle proprie capacità competitive o, peggio ancora, ad una fuoriuscita dal mercato.

Tale finalità è chiaramente espressa nella Relazione illustrativa, la quale, riconoscendo come anomala la situazione determinata dallo stato di emergenza e crisi economica da COVID-19, pone la necessità di introdurre disposizioni *ad hoc*, certamente temporanee ed emergenziali, che mirino ad evitare che la perdita del capitale, dovuta alla crisi sanitaria, ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell'alternativa di un'immediata messa in liquidazione, con conseguente perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, e del rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa (art. 2486 del codice civile).

In particolare, si dispone che le imprese, nella forma giuridica delle S.p.A., delle S.r.l e delle società cooperative, abbinano la facoltà di rinviare all'assemblea, che approva il bilancio del quinto esercizio successivo al 31 dicembre 2020, l'adozione dei provvedimenti opportuni a neutralizzare gli effetti sul patrimonio netto delle perdite emerse nel corso dello stesso esercizio e che siano tali da ridurre la consistenza in misura superiore al terzo ovvero al di sotto del minimo legale.

Ed infatti, al primo comma, dell'articolo 6 del Decreto Liquidità, come modificato dall'articolo 1, comma 266, della Legge di Bilancio 2021, è stabilito che *“per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e 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”*.

Inoltre, l'adozione dei successivi e necessari provvedimenti tesi alla riduzione della perdita di oltre il terzo ovvero al ripristino del capitale sociale nei limiti del minimo legale è posticipata al quinto esercizio successivo demandando ogni decisione all'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio.

Infine, si prevede che della perdita di esercizio emersa al 31 dicembre 2020 e delle conseguenze sul patrimonio netto sia necessario, poi, dare adeguata informativa in nota integrativa specificandone, in appositi prospetti, l'origine nonché le movimentazioni intervenute nell'esercizio.

Appare evidente che il dettaglio delle perdite originatesi nel 2020 vada opportunamente specificato già nel bilancio di prossima approvazione in modo da isolare detta perdita, tenendola distinta dalle eventuali perdite maturate negli esercizi precedenti e da quelle che potrebbero maturare nei successivi esercizi, precisando, altresì, l'origine della stessa.

Risulta evidente, altresì, anche per gli importanti riflessi a cui si lega, che la disposizione si inserisce in un contesto di emergenza e assume il carattere della temporaneità in attesa della sperata e rapida ripresa economica.

Il patrimonio netto rappresenta, infatti, un baluardo per i creditori sociali ed è segnaletico dell'atteggiamento di fiducia da parte della proprietà nell'iniziativa imprenditoriale nonché della disponibilità ad investire ulteriormente (Metallo, 2007). Pertanto, la sospensione degli effetti sullo stesso, derivanti dalla possibile perdita realizzata nel corso del 2020, con le conseguenze che ne derivano sulle sorti dell'impresa non può che considerarsi temporanea anche tenendo conto della disapplicazione delle norme codicistiche e della responsabilità degli amministratori.

Lecito chiedersi, tuttavia, se il benevolo fine del Legislatore si concretizzi in un reale sostegno alle imprese o se questo, invece, possa trasformarsi in uno strumento di distorsione dei mercati creando un effetto boomerang che riduca non solo la tutela dei terzi ma anche il loro legittimo affidamento, in un contesto in cui dovranno essere ben delineate le responsabilità degli amministratori e dei sindaci alla luce, anche, del vigente obbligo di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza).

## 2. Le misure a salvaguardia del capitale sociale

L'articolo 6 del Decreto Liquidità interviene operando non già una sospensione *tout court* delle norme a tutela dell'integrità del capitale sociale, quanto piuttosto introducendo, per una finestra temporale limitata alle sole perdite realizzate nell'esercizio 2020, la disapplicazione delle disposizioni codicistiche, per le quali si definisce un termine sospensivo, in materia di riduzione del capitale sociale per perdite e di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale sia per le società per azioni (art. 2446, c.2 e 3, art. 2447) sia per le società a responsabilità limitata (2482-bis, c. 4, 5 e 6, art. 2482-ter). Non opera, inoltre, la causa di scioglimento di cui agli articoli 2484, c.1 n.4) e 2545-duodecies del codice civile.

Al verificarsi della fattispecie giuridica ivi prevista, sorge l'obbligo in capo agli amministratori (e in caso di inerzia di questi sul collegio sindacale), di convocare senza indugio l'assemblea dei soci al fine di adottare gli opportuni provvedimenti, per deliberare la riduzione del capitale sociale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al minimo, ferma la possibilità di deliberare per la trasformazione della società (articoli 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter del codice civile).

In merito è opportuno specificare che, come espressamente previsto all'articolo 6, comma 3, del Decreto Liquidità, nonostante la disapplicazione integrale di cui agli 2447 e 2482-ter del codice civile, gli amministratori in ogni caso sono tenuti a convocare l'assemblea senza indugio, non potendo evidentemente porsi obbligo diverso.

A tal proposito, lo stesso emerge sia dallo spirito espresso dalla Relazione Illustrativa, sia dalla recente posizione assunta dal Consiglio Notarile di Milano, in ragione anche della necessità che, proprio attraverso la sua convocazione, si prenda consapevolezza della perdita, della sua origine e degli impatti che ha prodotto (Consiglio Notarile di Milano, 2020).

Del resto, anche il ricorrere della causa di scioglimento per effetto delle perdite emerse al 31 dicembre 2020 (art. 2484 c.1, n.4 c.c.) non esclude l'obbligo, conseguente e tempestivo, di accertare senza indugio il verificarsi della stessa e, per effetto dei richiami normativi conseguenti, di convocare l'assemblea per l'adozione dei provvedimenti idonei (art. 2485 c.c.).

Inoltre, gli amministratori dovranno preventivamente sottoporre all'Assemblea una relazione sulla situazione patrimoniale della società, salvo poi, nel corso dell'adunanza, dare ulteriormente conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della stessa.

A ben vedere, dunque, il quadro normativo che ne consegue apre ad una serie di criticità e riflessioni in merito a quali siano gli imperi che permangono in capo agli amministratori, ovvero al collegio sindacale, con conseguenti ed importanti riflessi sotto il profilo della responsabilità.

Il terzo comma dell'articolo 6 del Decreto Liquidità induce, poi, ad una riflessione in merito alla facoltà e non all'obbligo posto in capo all'assemblea di opzionare per la sospensione delle disposizioni in commento allorquando si richiama la possibilità che *“in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale”* la stessa *“può deliberare di rinviare tali decisioni”* alla chiusura del quinto esercizio successivo.

Una facoltà, dunque, che l'impresa, come vedremo anche nel prosieguo, è chiamata ad operare, o piuttosto a programmare, in un contesto sicuramente complesso e difficile, ma con la giusta dose di ragionevolezza e avendo ben chiare le implicazioni che ne possono derivare in una prospettiva di insieme. Una facoltà, inoltre, che pare ragionevole supporre che si estenda anche al caso di perdita che eroda il patrimonio netto in misura superiore al terzo ma non tale da incidere sul minimo legale e rispetto alla quale, l'impresa, può decidere di intervenire sin da subito o rinviare la delibera ad un esercizio successivo ma non oltre il quinto.

Importante criticità, invece, è rappresentata dalla necessità e dall'obbligo, posto in capo agli stessi amministratori, di sottoporre all'assemblea una relazione sulla situazione patrimoniale della società. La criticità è legata alla scelta dei commi disapplicati, lì dove il secondo comma dell'articolo 2446 del codice civile, risulta oggetto di disapplicazione mentre, di contro, una egual previsione di obbligo viene mantenuta al secondo comma dell'articolo 2482-bis c.c.

In altri termini, stando al tenore letterale della disposizione in commento, nell'ambito delle società per azioni, diversamente dalle società a responsabilità limitata, alla convocazione

dell'assemblea non dovrebbe far seguito la predisposizione, da parte degli amministratori, della relazione sulla situazione patrimoniale.

Visto lo spirito della norma teso a comprendere le origini della perdita e a porvi adeguato rimedio, ma anche l'intento di non porre un obbligo ma una facoltà in capo all'assemblea circa gli opportuni provvedimenti da adottare, è ragionevole ritenere che la mancata previsione di tale relazione nell'ambito delle S.p.A. sia solo frutto di una difficile riscrittura sistematica dell'articolo 6 del Decreto Liquidità e non l'espressione di una volontà di sospenderne effettivamente l'elaborazione.

Sul punto, lo stesso Consiglio Notarile di Milano ha ribadito come tale obbligo in capo agli amministratori non venga meno, ponendosi la necessità di sottoporre ai soci la relazione sulla situazione patrimoniale, corredata delle osservazioni formulate dall'organo di controllo e rappresentando adeguatamente i fatti di rilievo che siano successivamente intervenuti (Consiglio Notarile di Milano, 2020). Una necessità che ben può farsi discendere anche focalizzando l'attenzione sulle funzioni e sul contenuto proprio della stessa che, secondo orientamento ormai consolidato, deve essere redatta secondo i criteri tipici del bilancio di esercizio e rappresentata quantomeno dallo stato patrimoniale e dal conto economico atti a fornire tutti gli elementi idonei a dare evidenza della perdita e del suo ammontare (Comitato Notarile della Regione Campania, 2011).

Lo scopo principale è chiaramente quello di disporre di una fotografia della realtà aziendale e che sia tale da rappresentare all'assemblea lo stato di salute dell'azienda, la permanenza o il decadimento di taluni equilibri aziendali e dei canoni di efficacia ed efficienza ma anche la dotazione patrimoniale e ogni altro elemento che possa mettere l'assemblea stessa nella condizione di esercitare o meno, con ragionevolezza e disponibilità di informazioni, la facoltà di disapplicare le norme a tutela del capitale sociale.

Una diversa interpretazione, di segno negativo, condurrebbe al paradosso di un'assemblea impossibilitata a deliberare sui provvedimenti da adottare perché sprovvista degli elementi conoscitivi opportuni neutralizzando, in tal modo, il libero esercizio della facoltà concessa ma, soprattutto, minando alla

base il percorso di salvaguardia della continuità aziendale e di ripresa economico – finanziaria.

A ciò si aggiunga anche che, in ragione della previsione contenuta al quarto comma dell'articolo 6, la predisposizione della relazione risulta altresì prodromica a comprendere l'origine della perdita, individuarne i fattori che l'hanno determinata, consentire un'adeguata separazione rispetto alle perdite pregresse e a quelle future e, soprattutto, come si vedrà nel prosieguo, indispensabile per la definizione delle strategie da adottare in una prospettiva *forward looking*.

Come anticipato, la norma in commento dispone, inoltre, che per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020, non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale (art. 2484, c.1, n. 4 e 2545-duodecies c.c.).

Tale facoltà, soprattutto per le implicazioni che può avere in materia di responsabilità degli amministratori, adeguati assetti e *disclosure*, dovrà essere adeguatamente ponderata e funzione di una attenta pianificazione economico – finanziaria del *business* ove sia chiaramente delineata la vigenza del presupposto della continuità aziendale e i *drivers* di valore sui quali si intende far leva.

La conduzione di una impresa con un capitale sociale inferiore al minimo legale o, ancor di più, completamente eroso (se non addirittura negativo) dalle perdite realizzate rappresenta, infatti, una possibile anomalia, giustificabile se temporanea e limitata ad un periodo di emergenza, ma capace, se non opportunamente gestita e vigilata, di generare una distorsione dei mercati e un potenziale danno ai terzi.

Ne consegue che l'esercizio della facoltà non potrà essere slegata da un'attenta valutazione della situazione economico – finanziaria in essere, dalla verifica della permanenza del principio della continuità aziendale e dalla pianificazione delle strategie e delle azioni che si intendono intraprendere per favorire la creazione di valore. Ciò rappresenta la condizione essenziale e anche il perimetro entro il quale dovrà essere valutata la condotta degli amministratori e la possibile bontà del percorso di risanamento.

### **3. La responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale**

Al verificarsi di una causa di scioglimento ex articolo 2484 c.c. e sino alla nomina dell'organo liquidatorio e alle consegne disposte dall'articolo 2487 c.c., gli amministratori, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2486 c.c., *“conservano il potere di gestire la società, ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale”* restando incisi da una eventuale responsabilità personale e solidale per i *“danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori sociali ed ai terzi, per atti od omissioni compiuti in violazione”*.

Quale che sia la funzione garantista, produttiva o informativa che nel corso del tempo è andata attribuendosi al capitale sociale, questi rappresenta un presidio per le ragioni dei creditori sociali tanto che, lì dove non siano osservati gli obblighi finalizzati alla conservazione della sua integrità, è legittima la proposizione dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori ove il patrimonio sociale, in ragione di detta violazione, risulti insufficiente al soddisfacimento delle pretese creditorie (art. 2394 e 2476 c.c.).

Il tema della responsabilità risulta particolarmente complesso e articolato ancor più se si considera che la violazione dell'art. 2486, comma 1°, c.c. non discende dal solo compimento di operazioni nuove, in contrasto con un dovere stringente di conservazione, ma anche dal mancato svolgimento di tutte quelle operazioni necessarie a garantire l'integrità del valore del patrimonio sociale e, più marcatamente, dall'omissione di tutte quelle iniziative volte a ridurre le perdite registrate dalla società. Una responsabilità che, tra l'altro, si estende anche all'amministratore non esecutivo ove questi, pur avendo contezza delle continue e consistenti perdite, non si sia attivato per ottenere informazioni dagli amministratori ovvero non li abbia sollecitati all'adozione degli idonei rimedi per impedire che si arrecasse un pregiudizio ovvero un danno al patrimonio sociale (Corte di Appello di Milano - Sezione I Civile, 2513/2019).

Altrettanto complessa ma strettamente correlata è la responsabilità del collegio sindacale chiamato a vigilare, come disposto dall'articolo 2403, co.1, c.c. *sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta*



*amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento*", ma anche a convocare l'assemblea, ai sensi del successivo articolo 2406 c.c., "*in caso di omissione o di ingiustificato ritardo da parte degli amministratori*", nonché di vigilare attentamente sulla condotta tenuta da questi ultimi, non costituente alcun esimente da responsabilità, l'eventuale circostanza di essere stato tenuto all'oscuro delle condotte dannose perpetrate ove, l'opportuna diligenza, le competenze professionali e l'esercizio delle funzioni e dei poteri derivanti dall'incarico assunto, consentano di scoprire la condotta dannosa e di porvi prontamente rimedio (Cassazione civile, sez. I, 18770/2019).

Un dovere di concreta vigilanza che nella fattispecie qui affrontata risulta particolarmente incisivo ed altresì ancor più complesso se si considera la facoltà di disapplicare le disposizioni a tutela del capitale sociale.

Al verificarsi delle fattispecie richiamate, il collegio sindacale, infatti, come raccomandato anche dalle norme di comportamento emanate dal CNDCEC, è chiamato ad attivarsi tempestivamente al fine di verificare, innanzitutto, che l'organo amministrativo abbia provveduto alla convocazione tempestiva dell'assemblea e alla presentazione di una relazione sulla situazione patrimoniale della società; con riferimento a quest'ultima sarà chiamato a valutare la corretta individuazione ed illustrazione dell'origine della perdita, dei criteri di valutazione adottati ma anche che sia stato opportunamente indagata la prospettiva di continuità aziendale ed evidenziati i fatti di rilievo avvenuti successivamente alla sua redazione oltre che la presumibile evoluzione della gestione sociale (CNDCEC Norma 10.2, 2020). Ulteriormente, nel caso in cui si riscontri una causa di scioglimento, il collegio sindacale è chiamato anche a verificare che gli amministratori si limitino ad una gestione della società, e quindi al compimento di atti di gestione, finalizzati alla sola conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale (CNDCEC Norma 10.9, 2020).

In tema di responsabilità, tanto degli amministratori che del collegio sindacale, il punto cruciale quindi, oltre l'agire tempestivo, è rappresentato dalle modalità di gestione dell'azienda e dalle finalità perseguite che, ordinariamente, si

concretizzano proprio con la conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale che rappresenta, altresì, metro di giudizio per la valutazione *ex post* della loro condotta.

L'imperio contenuto all'articolo 2486 c.c., da un punto di vista formale, tuttavia, non è interessato dalla riscrittura dell'articolo 6 del Decreto Liquidità come modificato dalla Legge di Bilancio 2021, piuttosto è la Relazione Illustrativa a darne evidenza allorché delinea che lo scopo sia quello di evitare di porre gli amministratori dinnanzi all'alternativa tra la liquidazione della società e il pericolo di una prosecuzione non conservativa ex articolo 2486 c.c. in un contesto emergenziale ed anomalo tale da “*coinvolgere anche imprese che, prima dell'epidemia, si trovavano in condizioni economiche anche ottimali, traducendosi in una patologica perdita di capitale che non riflette le effettive capacità e potenzialità delle imprese coinvolte*”.

In altri termini, la *fiction iuris* sembrerebbe legittimata dall'osservazione che lo *shock* procurato dall'inaspettata pandemia generi una distorsione della realtà con la conseguenza che anche le società in bonis si ritrovino fuori dal mercato in ragione proprio di un evento imprevedibile.

Tale considerazione, ha generato il convincimento, in alcuni autori, che gli amministratori possano continuare la gestione imprenditoriale, in una prospettiva non conservativa (Busani, 5/2020) in ragione di un collegamento diretto, benché non esplicitamente richiamato, tra sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e disapplicazione della disciplina di cui all'articolo 2486 c.c., consentendo in tal modo agli amministratori non solo di proseguire l'attività sociale ma anche, di poter intraprendere iniziative nuove ed innovative rispetto al passato (Consiglio Notarile di Milano, 2020).

Le disapplicazioni opzionabili a norma del citato articolo 6 del Decreto Liquidità sebbene capaci di creare, da un lato, una “finzione giuridica” di impresa in buono stato di salute, dall'altro, non riescono a neutralizzare il dato reale ed immanente di una realtà aziendale chiamata a confrontarsi con uno scenario di crisi, ove la perdita non è altro che l'espressione a consuntivo della crisi stessa e che, nei casi più gravi, è possibile che abbia condotto ad una erosione completa del

patrimonio netto se non, addirittura, all'assunzione di valori negativi di quest'ultimo.

In altri termini, se da un lato, si vuole contribuire a salvaguardare la continuità aziendale escludendo, nei casi più gravi, che la perdita costringa numerose imprese ad attivare la procedura di scioglimento e liquidazione, con importanti ricadute, ad esempio, sulla operatività aziendale, sui cash flow, sulla reputazione e sul *corporate sentiment*, sulla contrattualistica, per altro verso, occorre ugualmente considerare che, in tal modo, si consente a quelle stesse imprese di superare *l'impasse* operando con un patrimonio netto azzerato o, addirittura, negativo.

Aspetto, quest'ultimo, che non deve costituire né elemento di critica alla norma se opportunamente circoscritta né, tantomeno, quale male minore accettabile in un contesto di emergenza. La decisione di avvalersi della disapplicazione nel contesto dinamico aziendale e dinnanzi a prospettive di scenari di mercato certamente difficili, deve essere frutto di un'attenta ponderazione e programmazione delle strategie e delle azioni che si intendono adottare per il ripristino delle condizioni di equilibrio, prima, e di creazione del valore poi.

Se ciò risulta ragionevole, allora deve necessariamente approdarsi all'opinione che dinnanzi alla disapplicazione del norme a tutela del capitale sociale non possa, *sic et simpliciter*, ritenersi automatica la conseguente disapplicazione dell'articolo 2486 del codice civile né, di converso, una sua operatività, colma di contenuto, identica a quella di contesti ordinari. Si tratta di due orientamenti agli antipodi che finirebbero, nel primo caso, per svilire lo spirito della norma e contribuire ad aumentare il rischio che non si assuma consapevolezza del momento di criticità e della necessità di programmare interventi di recupero, con possibili e importanti ripercussioni sull'intero mercato (p.e. creditori, concorrenti, istituzioni finanziarie), nel secondo caso, di paralizzare la gestione aziendale ed ogni ipotesi di risanamento di fronte al costante timore di essere investiti della responsabilità di aver leso l'integrità e il valore del patrimonio sociale.

L'imperio dell'integrità, dunque, va declinato nel nuovo e temporaneo contesto di diritto emergenziale quale principio che deve guidare e condizionare, ma in termini positivi e proattivi,

sia l'assunzione delle decisioni da parte dell'assemblea sia l'operato degli amministratori che, attraverso l'imprescindibile ed essenziale programmazione delle strategie e delle singole azioni che si intendono porre in essere, dovrà tendere, innanzitutto, a ripristinare l'integrità del patrimonio netto entro un ben preciso orizzonte temporale (Musardo, 2020).

Da ciò discende la necessità che le azioni e gli interventi siano connotati da prudenza e condizionate al raggiungimento, prioritario, di una finalità di tutela dei creditori sociali e, per questa via, dell'intero sistema economico e finanziario, in un circolo virtuoso capace, in un momento di profonda crisi, di affrontare e superare la discontinuità.

Pertanto, verificata la sussistenza del principio della continuità aziendale, lì dove la perdita del capitale sociale è uno degli indizi in merito al suo accertamento, analizzata la sua origine e la risposta nonché gli effetti, in tempo di pandemia, sul sistema azienda, sarà necessario un ripensamento delle strutture esistenti che si traduca in un "*action plan*" che ridisegni l'architettura degli investimenti e dei finanziamenti ma, soprattutto, che si fondi su stime e analisi prudenti e rivolte, principalmente, alla tutela dei terzi.

Questo dunque il principio che deve guidare l'azione degli amministratori lì dove, in un contesto eccezionale ed emergenziale, anche la realizzazione di un nuovo investimento, eventualmente già precedentemente pianificato, che si innesti, ad esempio, in un processo di internazionalizzazione, di innovazione tecnologica o di digitalizzazione deve essere valutato non come una scommessa imprenditoriale ma nella prospettiva della sua funzionalità a favorire il ripristino delle condizioni di efficienza e di efficacia aziendale e, quindi, della sua ripresa economica e finanziaria.

In questa mutata ottica, sebbene temporanea e frutto dell'emergenza, dovrà essere delimitata la responsabilità e valutata la condotta degli amministratori e, di conseguenza, anche dei sindaci.

Tali considerazioni, di contro, introducono anche la necessaria riflessione che, lì dove la continuità aziendale non possa essere garantita o la perdita si innesti in un sistema aziendale estremamente fragile o, ancor più, già in crisi in epoca antecedente la pandemia, la disapplicazione delle norme a tutela

del capitale sociale potrebbe rappresentare una facoltà a cui non adire perché finirebbe per assumere la forma di un espediente dilatorio e non esimente della responsabilità tipica e propria di cui all'articolo 2486 c.c.

#### **4. La tutela del capitale sociale e la sfida degli adeguati assetti**

In un contesto emergenziale e dinnanzi a scenari futuri incerti è necessario che la conduzione imprenditoriale sia ben orientata e la rotta opportunamente tracciata, evitando che si proceda con una navigazione a vista in balia di eventi rapidamente mutevoli e non sempre prevedibili. L'emergenza sanitaria ha colpito senza preavviso la società e l'economia mondiale che, dinnanzi a provvedimenti fortemente restrittivi del comune vivere sociale, ha ben presto generato un'improvvisa crisi finanziaria a cui nel tempo è andata affiancandosi anche quella economica, favorita dai timori e dall'incertezza sul futuro.

Il contesto attuale, rispetto a quello del febbraio dello scorso anno, rimane un contesto difficile ed estremamente complesso ma che sconta una minore imprevedibilità e che, di conseguenza, impone la necessità di comprendere a pieno il contesto di riferimento e di reagire sulla base di una attenta pianificazione del futuro, tanto di breve quanto di medio – lungo termine.

In tal modo, come detto anche in precedenza, la scelta di disapplicare le norme a tutela del capitale sociale, così come ogni altra scelta in relazione ai diversi ed ulteriori strumenti introdotti dal Legislatore a sostegno delle imprese, non dev'essere guidata dalla sola difficoltà ma anche dalla definizione di una strategia che attraverso quella misura, o l'adire sistematico alle diverse misure previste, possa consentire il superamento della difficoltà stessa e del momento di discontinuità aziendale.

Ecco, dunque, che in un contesto del genere debbano ancor più valorizzarsi le procedure di allerta introdotte con il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che, attraverso l'istituzione di un assetto organizzativo amministrativo e contabile adeguato, possano tempestivamente rilevare i sintomi della crisi e la perdita della continuità aziendale (art. 2086 c.c.).

In altri termini, ben consapevoli sia dei continui rinvii che il codice della crisi sta vivendo, sia della necessità di un'attenta riflessione in merito alla sua prossima applicazione che avverrà in un contesto diverso da quello in cui è stato originariamente concepito, quello che si ritiene importante è la condivisione e l'adozione della sua filosofia di fondo. Quest'ultima si lega chiaramente ad un mutamento della cultura di impresa con una gestione imprenditoriale sempre più protesa verso una prospettiva *forward looking* e dove il passato rappresenta il punto di partenza e il presente costituisce il mezzo ragionato per il raggiungimento di obiettivi futuri ben definiti e ponderati.

In tale prospettiva, la crisi, intesa come discontinuità a cui nessuna impresa può sottrarsi, si trasforma da minaccia ad opportunità, dove capacità e tempestività si prestano ad essere le parole chiave dell'agire imprenditoriale, e dove tutti gli attori coinvolti sono chiamati a prestare attenzione alle vicende aziendali e ad essere opportunamente informati. Ecco, dunque, come la vera novità e la vera sfida si dipani in un cambiamento culturale dell'imprenditore che richiede allo stesso di cedere una porzione di autoreferenzialità (Rinaldi, 03/2019), suo elemento distintivo, a favore di una *leadership* che si affidi non solo al proprio, innato, istinto imprenditoriale, ma anche ad una programmazione sistematica e agli strumenti scientifici disponibili.

Il metodo scientifico, arricchito della conoscenza e dell'esperienza, assume una valenza cruciale in un contesto di profonda crisi come quello attuale e, ulteriormente, in un panorama imprenditoriale come quello italiano costellato da imprese di piccole-medie dimensioni di carattere familiare, dove la *governance* si identifica con la figura dell'imprenditore-proprietario ossia della famiglia imprenditoriale con ripercussioni di non poco rilievo sul processo di emersione e risoluzione di eventuali situazioni di crisi.

In tale scenario, l'informazione assume un ruolo altrettanto cruciale poiché è proprio nei momenti di maggiore difficoltà che l'asimmetria informativa tra l'impresa e i suoi *stakeholder* si incrementa, realizzandosi nella rappresentazione di uno scenario poco chiaro nell'attesa di un superamento della discontinuità. In un contesto caratterizzato da scarsità delle informazioni tende, infatti, ad esaltarsi, soprattutto per i soggetti esterni all'azienda,

il valore di un segnale di sfiducia verso l'azienda e verso un'azione di collaborazione per la definizione e il raggiungimento di obiettivi di risanamento.

In generale, ma ancor più in un contesto emergenziale, è essenziale la partecipazione di tutti gli attori a vario titolo interessati perché è solo grazie a questi che sarà possibile ideare strategie solide e condivise tali da rendere vincenti le azioni conseguenti.

La partecipazione proattiva, di contro, richiede una adeguata *disclosure* che, evidentemente non può limitarsi alla sola evidenza della perdita ma che, innestata nella nuova filosofia degli adeguati assetti, dia evidenza del funzionamento del sistema azienda nel suo complesso in una visione *forward looking*.

Ciò inevitabilmente deve porre l'impresa dinnanzi all'importante sfida di uno scatto in avanti verso l'elaborazione di un *integrated reporting* dove la performance è uno dei *driver*, insieme alle strategie, alla governance e alle prospettive future, del processo di creazione del valore.

In ragione di ciò, un diverso peso deve attribuirsi alla previsione contenuta al quarto comma dell'articolo 6 del Decreto Liquidità ed anche al ruolo fondamentale a cui assurge la relazione predisposta dagli amministratori che, anche in una chiave di lettura strategico-aziendale, diviene indispensabile.

La previsione di indicare in maniera netta e distinta, in nota integrativa, attraverso appositi prospetti, l'origine della perdita e le movimentazioni intervenute nell'esercizio, apre a due riflessioni principali ed immediate. La prima è che deve ritenersi, come già indicato sopra, che l'obbligo informativo si palesi sin dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 allo scopo di isolare le perdite realizzate in funzione dell'emergenza da Covid-19 visto che, solo per queste, ove incidano sul patrimonio, potrà scegliersi di limitare la tutela del capitale sociale.

Altra riflessione attiene all'origine della perdita e alle movimentazioni intervenute nell'esercizio che, nel quadro complessivo della disposizione, non sembra richiamare ad un approfondimento né ad una valutazione delle cause che hanno generato la perdita stessa, piuttosto, in una successiva fase di valutazione del corretto operato degli amministratori e della

validità della delibera assembleare assunta, ad una valutazione che la facoltà della disapplicazione sia stata adita limitatamente alla perdita di competenza del 2020 e non anche, illegittimamente, per le perdite di esercizi antecedenti o successivi.

Appare evidente, quindi, come la previsione in commento assuma le caratteristiche di un'informativa a consuntivo e finalizzata ad un controllo *ex post* che risulta ben distante dalla prospettiva *forward looking* prima richiamata che, invece, troverà naturale espressione nella relazione degli amministratori.

Di nuovo contenuto deve arricchirsi detta relazione che, oltre ai prospetti di stato patrimoniale e di conto economico, vedrà affiancarsi il piano industriale elaborato in un'ottica che risponda, innanzitutto, alla finalità prioritaria della tutela dei creditori sociali. In particolare, il piano industriale dovrà avere cura di descrivere il contesto di riferimento in cui opera l'impresa, evidenziare lo stato di salute della stessa nei periodi precedenti e porre l'accento sui fattori che hanno originato la perdita. La semplice riconduzione al ricorrere dell'emergenza epidemiologica non è sufficiente a spiegare l'origine della perdita visto che questa, a seconda del diverso settore di appartenenza e della specifica azienda, avrà inciso in maniera non eguale sulle diverse leve del valore, assumendo forme diverse.

Comprendere, ad esempio, se la perdita sia stata determinata dalla sola contrazione dei ricavi o si accompagni ad un incremento significativo degli oneri finanziari dovuti al ricorso eccessivo alla leva finanziaria o, ancora, alle perdite maturate su clienti insolventi o ad un netto calo dell'efficienza produttiva per effetto dei numerosi ed alternati *lockdown*, significa comprendere le aree di criticità, stabilire delle priorità e, per questa strada, individuare le strategie di risanamento opportune.

Il passo successivo sarà quello di evidenziare le leve di valore e procedere ad una nuova mappatura dei profili di rischio, in un'ottica prudenziale, che tengano conto di previsioni di scenario di una difficile e lenta ripresa. Il punto centrale sarà la puntuale definizione degli investimenti che si intenderà realizzare, gli scopi che si intendono raggiungere, le utilità che



si attendono e le fonti di finanziamento necessarie per la loro copertura.

In altri termini, la relazione diventa uno strumento tipico di natura programmatica che delinea gli *step* successivi che l'impresa intende raggiungere, le modalità in cui tende tutelare i terzi e ripristinare il processo di creazione del valore e, non ultimo, il perimetro di delimitazione della responsabilità degli amministratori circa il loro operato.

Uno strumento così concepito, condiviso con tutti gli attori coinvolti e non limitati ai soli soci ma anche con i partner finanziari e commerciali con cui l'impresa si trova ad operare consentirebbe di innalzare il livello qualitativo della *disclosure* e, in tal modo, di ridurre l'asimmetria informativa e, soprattutto, il segnale negativo di un'impresa che, sebbene la *fictio iuris*, potrebbe trovarsi ad operare con un patrimonio netto azzerato o negativo.

Alla luce di ciò, risulta ancora più evidente come la scelta di posticipare l'adozione degli opportuni interventi non può certamente intendersi come un rinvio della programmazione strategica ed economico-finanziaria delle azioni a livello *corporate* da realizzare quanto, viceversa, come il rinvio della mera scelta di ricapitalizzare, ridurre la dotazione patrimoniale o porre in liquidazione la società, con l'intento preciso e ragionato che, nel corso della sospensione stessa, la ripresa aziendale consenta la copertura della perdita e disinnesci quanto sopra.

Ciò spinge anche ad una riflessione importante circa un aspetto della norma che potrebbe rivelarsi fonte di criticità, rappresentato dal fattore tempo ossia dal quinquennio concesso per l'adozione delle delibere opportune.

Se da un lato, la scelta di concedere un lasso temporale così ampio ben potrebbe conciliarsi con le previsioni di una ripresa lenta e difficile, dall'altro lato, non può che evidenziarsi come la dilatazione dei termini, soprattutto in quelle situazioni di patrimonio netto azzerato o negativo, possa risultare fonte di criticità importanti sia sotto il profilo della responsabilità, sia sotto il profilo della *disclosure* che, non ultimo, sotto il profilo dei rapporti con i principali interlocutori.

Un orizzonte temporale così ampio, un contesto di scenario così instabile, rende ogni previsione, anche quella più prudentiale e ragionata, oggetto di una difficoltà di stima e di possibili errori.

Ciò comporta, inevitabilmente, la necessità che le strategie e le azioni pianificate siano costantemente aggiornate, modificate e nuovamente sottoposte all'attenzione dei soci e dei sindaci. Solo in questo modo potranno essere opportunamente valutate le nuove *assumptions*, potrà essere valutato l'andamento della gestione e la persistenza della continuità aziendale. Solo in questo modo, si potrà disporre delle informazioni necessarie e l'informativa sarà tale da favorire non solo l'adozione delle scelte opportune ma anche la prosecuzione di un proficuo dialogo con i diversi partner oltre che una delimitazione delle responsabilità di amministratori e sindaci.

A ciò si aggiunga, il segnale che una società con un *deficit* di patrimonio netto può inviare ai propri partner commerciali e finanziari e la percezione da parte di questi lì dove quel segnale non sia opportunamente illustrato ma, anche, rapidamente, disattivato.

Ecco, dunque, come il fattore tempo possa rappresentare un elemento di criticità che, quindi, dovrebbe ragionevolmente intendersi come il tempo massimo concesso, forse fin troppo lungo, ma rispetto al quale porsi l'obiettivo di usufruirne il minimo indispensabile.

Il fattore tempo, inoltre, deve essere valutato anche sotto altro profilo ossia in termini di momento di convocazione dell'assemblea e assunzione dei provvedimenti ritenuti idonei.

Infatti, salvo ulteriori disposizioni che, replicando quando previsto dall'articolo 106 del Decreto Legge n. 18, del 17 marzo 2020 (c.d. Decreto Cura Italia), differiscano il termine ordinariamente previsto per la convocazione dell'assemblea ai fini dell'approvazione del bilancio di esercizio, per la definizione delle perdite maturate al 31 dicembre 2020, si dovrà attendere, quantomeno, il prossimo aprile 2021.

La conseguenza ed il timore è che la consapevolezza prima e l'adozione poi di scelte programmatiche che salvaguardino il capitale e, nel contempo, avviino un processo di ripresa, possano

essere maturate solo tra diversi mesi, minando, in termini di tempestività e di efficacia il processo di risanamento.

Appare dunque fondamentale, anche sotto tale profilo, che si anticipi quanto prima l'emersione della perdita onde verificarne gli effetti e valutarne le adeguate risposte.

Un'ultima considerazione, che da ciò ulteriormente discende, riguarda le procedure di allerta e, in particolare, gli indicatori e gli indici ex articolo 13 del Codice della Crisi.

In merito, come noto, il CNDCEC nell'ottobre del 2019, in ossequio alla previsione contenuta al secondo comma del citato articolo 13, ha individuato una struttura di verifica dello stato di crisi c.d. *ad albero*, di tipo gerarchico, ove il primo livello da superare è rappresentato proprio dal patrimonio netto che se negativo o se inferiore al minimo legale costituisce indizio di un ragionevole stato di crisi.

La sospensione delle disposizioni a tutela del capitale sociale e la conseguente possibilità di continuare ad operare in presenza di un patrimonio netto azzerato o negativo rappresenta una criticità importante visto che, in tal modo, il rischio è quello di svilire l'indagine del presumibile stato di crisi da relegare, lì dove il DSCR non sia disponibile o i dati su cui poggia non sufficientemente affidabili, alla sola verifica dell'ultimo nodo del modello ossia al superamento delle soglie per i cinque indici indicati. La conseguenza immediata è quella di ridurre ulteriormente la potenzialità del metodo individuato nell'intercettare situazioni di difficoltà prima che si trasformino in uno stato patologico.

In una prospettiva più ampia, la disposizione qui in commento, non è che una delle diverse previsioni normative finalizzate a sostenere le imprese in un momento di profonda difficoltà e ad evitare che, a fronte di un evento imprevisto ed imprevedibile, siano costrette ad abbandonare il mercato con importanti ricadute sociali ed economiche. Nondimeno, la facoltà di disapplicare le norme a tutela del capitale sociale ma, ad esempio, si guardi anche alla possibilità di sospendere gli ammortamenti o di operare una rivalutazione solo civilistica dei beni di impresa al fine di favorire la ricapitalizzazione della stessa, sono tutte disposizioni che nella sostanza sono finalizzate a favorire la continuità attraverso una rappresentazione della realtà aziendale che risenta del contesto emergenziale e che,

pertanto, ben si distanzia da quello in cui è stato immaginato all'atto della scrittura del codice della crisi.

Un codice che, nell'ultimo biennio, ha vissuto diversi rinvii e modifiche, non ultimo con il D.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 276 del 5 novembre 2020, e che, allo stato attuale e salvo ulteriori slittamenti, dovrebbe entrare in vigore il prossimo settembre.

In contesti di emergenza, come quelli attuali, dove l'attenzione del Legislatore è focalizzata sulla salvaguardia del tessuto imprenditoriale, dove anche il tessuto sociale risulta particolarmente colpito, con una continua produzione normativa finalizzata proprio ad evitare la crisi o peggio la liquidazione dell'impresa, sarebbe quanto mai opportuna un'attenta riflessione in merito alla sua entrata in vigore, quantomeno per le norme sulle procedure di allerta, già a partire dai prossimi mesi, e anche una riflessione in merito al suo assetto concepito in un contesto ben diverso da quello attuale.

## **5. Conclusioni**

La possibile e temporanea disapplicazione delle norme a tutela del capitale sociale ha l'indubbio beneficio di porre rimedio al rischio che l'evento pandemico possa di fatto segnare non solo la sopravvivenza di quelle realtà imprenditoriali già in difficoltà ma, soprattutto, di quelle espressive di una capacità di performare già in atto e, dunque, capaci di creare valore.

In questo modo, che la perdita risulti tale da erodere in misura superiore al terzo il capitale sociale o sia tale da ridurre l'entità al disotto del minimo legale e, nei casi più gravi, tale da azzerarlo completamente, fino ad assumere valori negativi, si attribuisce, in ogni caso, la facoltà all'assemblea di rinviare la decisione sui provvedimenti da adottare ad un futuro piuttosto ampio, il quinquennio successivo, riponendo fiducia in una rapida ripresa economica.

La scelta di rinviare al futuro l'adozione dei provvedimenti opportuni, tuttavia, non è da considerarsi automatica né devono sottovalutarsi le conseguenze, in termini di responsabilità e di adeguati assetti, che ne derivano.

Questa, infatti, deve essere frutto di una attenta gestione aziendale che, partendo dal riconoscimento tempestivo della perdita e degli impatti che ha generato, si traduca in una puntuale programmazione economico – finanziaria del business.

In una tale prospettiva, la relazione degli amministratori assume una valenza rinnovata rispetto al passato. Ed infatti, è necessario che rifletta e che risenta degli adeguati assetti di cui l'impresa si è già dovuta dotare e grazie ai quali sarà necessario ad un ripensamento dell'intera gestione aziendale che, partendo da un'accurata fase di *risk assessment* e *risk management*, approdi ad una puntuale definizione degli investimenti da realizzare.

La puntuale programmazione di strategie ed azioni, prioritariamente orientate alla tutela dei creditori quale presidio e metro di valutazione della condotta gestoria degli amministratori, consentirà di disporre di una rotta ben precisa, basata su stime ragionevoli, capace di definire, da un lato, il perimetro entro il quale valutare la responsabilità di amministratori e sindaci, dall'altro, il percorso di risanamento e rilancio.

Ancora una volta, tempestività e metodo scientifico, rappresentano gli elementi essenziali di un agire imprenditoriale proteso verso un mutamento culturale, solo grazie al quale si potrà ricondurre la crisi emergenziale ad una discontinuità fisiologica e non a prodromo patologico di una crisi irreversibile.

### **Riferimenti**

A. Busani, (5/2020). Il 2020 come anno “di grazia” per le perdite da COVID-19. *Le Società*, 538-543.

Cassazione civile, sez. I, 18770/2019 (Condotta gestoria illecita degli amministratori - Omessa adeguata vigilanza dei sindaci - Responsabilità - Condotta esigibile 18770/2019).

Tratto da <http://mobile.ilcaso.it/sentenze/ultime/22430#gsc.tab=0>

CNDCEC Norma 10.2. (2020, Dicembre). Norma di comportamento 10.2 del Collegio Sindacale. *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili.

CNDCEC Norma 10.9. (2020, Dicembre). Norma di comportamento 10.9 del Collegio Sindacale. *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili.

Comitato Notarile della Regione Campania, C. (2011, Maggio 27). Massima n. 6. *Riduzione del capitale per perdite ex artt. 2446, 2447 e 2482-bis e ter c.c. - aggiornamento della relazione sulla situazione patrimoniale della società risalente ad oltre quattro mesi dalla data fissata per l'assemblea - inammissibilità - redazione del d. Napoli, Italia.*

Consiglio Notarile di Milano, C. (2020, Giugno 16). Massima n. 191. *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).*

Corte di Appello di Milano - Sezione I Civile, 2513/2019 (Responsabilità degli amministratori senza deleghe Giugno 10, 2513/2019). Tratto da <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/21923.pdf>

G. Metallo. (2007). *Finanza sistemica per l'impresa. Seconda edizione*. Torino: Giappichelli.

M. Musardo, (2020, Maggio 20). La gestione delle società di capitali con patrimonio netto negativo ai tempi del Covid-19. *IL CASO.it*. Tratto da [https://blog.ilcaso.it/news\\_954/20-05-20/La\\_gestione\\_delle\\_societa\\_di\\_capitali\\_con\\_patrimonio\\_nett\\_o\\_negativo\\_ai\\_tempi\\_del\\_Covid-19](https://blog.ilcaso.it/news_954/20-05-20/La_gestione_delle_societa_di_capitali_con_patrimonio_nett_o_negativo_ai_tempi_del_Covid-19)

P. Rinaldi, “Strumenti di allerta: nozione, effetti e ambito di applicazione”, in *Crisi di impresa. Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, Fascicolo 2, *Il Sole 24 Ore*, 03/2019