

## LA GESTIONE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI CON PATRIMONIO NETTO NEGATIVO AI TEMPI DEL COVID-19

di MARIA GIULIA MUSARDO

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La portata effettivamente dirompente dell'art. 6 del d.l. 23/2020. – 3. I criteri di gestione delle società *in bonis*. – 4. Criteri di gestione per le società che operano con patrimonio netto negativo ex art. 6 del d.l. 23/2020. – 5. Segue: necessità di adattamenti. – 6. Perdita del patrimonio netto e perdita di continuità aziendale: due risposte diverse a due diversi problemi.

### 1. Premessa.

Trascorse ormai alcune settimane dall'avvio della c.d. “Fase 2”, ed inaugurato il periodo di convivenza forzata con il virus ancora in circolazione, molti sono ancora i dubbi che aleggiano attorno al tema – vitale per un Stato che ambisca a fare ancora parte del G8 una volta terminata questa parentesi emergenziale – di quali strumenti sia necessario mettere in campo per assicurare la tenuta del tessuto imprenditoriale nazionale ed arginare il rischio che la pandemia sanitaria si propaghi, in maniera altrettanto virulenta, sul fronte (micro)economico del Paese.

L'approccio giuridico fin ad ora perseguito dalla decretazione d'urgenza si colloca nel solco di ciò che è ormai divenuto un *modus operandi* familiare al Legislatore domestico, quello cioè del rafforzamento dell'eccezione rispetto alla regola e quello,

speculare, della disattivazione temporanea di norme generali percepite – evidentemente – come scomode o troppo rigorose in condizioni di anormalità. Tale metodo normativo “intermittente” emerge chiaramente dal quadro dei presidi giuridici predisposti in prima battuta per fronteggiare l'emergenza, volto, in buona sostanza, a disattivare il nocciolo duro delle regole preposte alla regolamentazione della struttura finanziaria dell'impresa societaria. Basti considerare:

(i) i copiosi strumenti normativi volti a favorire in massimo grado il ricorso alla leva finanziaria quale fonte privilegiata di procacciamento della liquidità necessaria ad alimentare il ciclo produttivo dell'impresa, diretti da un lato ad aprire la strada a nuove e plurime forme di finanziamento da parte del sistema creditizio, anche tramite straordinarie garanzie statali (che già alcuni propongono di trattare come finanza postergata<sup>1</sup>), dall'altro a disattivare – sulla scia di quanto già sperimentato nella legislazione concorsuale – il regime della postergazione dei finanziamenti soci *ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.* per tutte le iniezioni di liquidità operate dal 9 aprile al 31 dicembre 2020 (*cf.* art. 8, d.l. 23/2020)<sup>2</sup>;

---

<sup>1</sup> IRRERA, *Una provocazione: trasformare la liquidità in finanziamenti postergati*, in [www.diritto bancario.it](http://www.diritto bancario.it), 27 aprile 2020.

<sup>2</sup> Se certo è un'esigenza imprescindibile assicurare pronta liquidità alle imprese in questo preciso momento storico è altrettanto certo che, con la predilezione della leva finanziaria, superata la situazione di emergenza sanitaria “*ci troveremo ad avere imprese altamente indebitate che avranno difficoltà a riprendere la via degli investimenti e a ripagare i debiti contratti. Senza contare che le imprese italiane già sono parecchio indebitate e sottocapitalizzate*”: così Innocenzo Cipolletta e Stefano Micossi, rispettivamente Presidente e Direttore Generale di Assonime, in un articolo pubblicato sul sito InPiù e ripubblicato sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it) in data 23 aprile 2020. In detto articolo gli autori propongono – sulla scorta delle iniziative assunte anche a livello europeo (in particolare in Germania) – di istituire un soggetto pubblico (nella forma di un fondo di investimento a capitale prevalentemente pubblico) che sostenga le imprese italiane (già sane prima della pandemia) nella fase di ripresa acquistandone parte dei debiti e convertendoli in capitale destinato a rimanere in mano pubblica (senza diritti di voto o con limitati diritti di voto tesi a preservare i valori aziendali) fintanto che le stesse imprese non saranno tornate nel pieno delle loro forze. A questo fine Assonime ha inviato al Governo un apposito documento volto ad illustrare la suddetta proposta (il testo del documento è disponibile sul sito dell'associazione scaricabile al seguente indirizzo: <http://www.assonime.it/assonime/area-stampa/Pagine/Lettera-Assonime-fondo-ricapitalizzazione.aspx>).

(ii) la macroscopica (e forse opportunistica) *fictio iuris* di continuità aziendale per la redazione dei bilanci degli esercizi 2019 e 2020 (cfr. art. 7, d.l. 23/2020), sempre che – e questa è *condicio sine qua non* per l'operare della presunzione assoluta posta dalla disposizione – il presupposto della continuità sussistesse alla chiusura dell'esercizio sociale immediatamente precedente allo scoppio della pandemia<sup>3</sup>;

(iii) la sterilizzazione dei più dirompenti effetti giuridici connessi alle perdite qualificate del capitale sociale di s.p.a. ed s.r.l., e cioè della causa di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c. e, prima ancora, del precetto che comprime la discrezionalità di soci ed amministratori quanto al dosaggio delle fonti di finanziamento della società, riducendola alla radicale alternativa tra la ricapitalizzazione (immediata o posticipata all'esercizio successivo a seconda della gravità della perdita) e lo scioglimento della società, salva la trasformazione in un tipo sociale differente (cfr. art. 6, d.l. 23/2020);

(iv) l'iniziale rinvio dell'entrata in vigore degli strumenti di allerta e di prevenzione della crisi di cui agli artt. 14 e 15 del nuovo CCI (i cui effetti erano stati posticipati al 15 febbraio 2021 dall'art. 11 del d.l. 9/2020) e poi il successivo integrale differimento dell'entrata in vigore di tutto il CCI disposto dall'art. 5 del d.l. 23/2020, escluse naturalmente le disposizioni che hanno già acquistato efficacia.

In questo intricato groviglio di previsioni emergenziali – che vanno inevitabilmente a creare uno statuto speciale delle imprese che si sono ritrovate o si ritroveranno in una situazione di crisi a causa del blocco dell'attività – vorrei concentrare la mia attenzione, e le riflessioni che seguiranno, sugli effetti che la peculiare previsione di cui all'art. 6 del d.l. 23/2020 è in grado di produrre – forse non troppo consapevolmente – sulle regole e sui criteri in base a cui dovranno essere gestite le s.p.a. e le s.r.l.

---

<sup>3</sup> In argomento cfr. il documento interpretativo predisposto dall'OIC sulla deroga temporanea al criterio di valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuità aziendale, introdotta dall'art. 7 del d.l. 23/2020; ASSONIME, *Impatto della pandemia da Covid-19 sui bilanci delle imprese relativi all'esercizio 2019*, Caso 5/2020; DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del Coronavirus: prime riflessioni*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 11 aprile 2020 e in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, in *I quaderni di RES*, 2020, p. 46 ss., disponibile su [www.centrores.org](http://www.centrores.org).

che abbiano perso o perderanno il patrimonio netto in questi mesi o nei mesi a venire sino al 31 dicembre di quest'anno.

A ben vedere, infatti, alla disposizione in esame deve essere ascritta una portata precettiva dirompente rispetto al sistema non solo per ciò che la stessa espressamente dice – e cioè la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione connessi alla perdita più o meno qualificata del capitale sociale – ma anche (e soprattutto) per ciò che la stessa non dice.

## **2. La portata effettivamente dirompente dell'art. 6 del d.l. 23/2020.**

In effetti, non appare poi così dirompente la neutralizzazione della regola c.d. ricapitalizza (ora o nell'esercizio successivo) o liquida (*cfr.* artt. 2446, commi II e III, 2447, 2482-*bis*, commi IV, V, VI e 2482-*ter* c.c.) e la sospensione della causa di scioglimento *ex* art. 2484, n. 4 c.c. visto che l'ordinamento aveva già fatto ricorso a tale espediente per consentire una più agevole gestione delle situazioni di crisi (endogene) mediante lo strumento concordatario e degli accordi di ristrutturazione dei debiti (*cfr.* naturalmente il disposto dell'art. 182-*sexies* l.f. le cui previsioni troveranno applicazione anche sotto il vigore del nuovo CCI in forza degli artt. 64 e 89 e persino – seppure non in via automatica ma a fronte di un'espressa istanza del debitore – nel corso del nuovo procedimento di composizione assistita della crisi di cui all'art. 19 CCI). Il disposto dell'art. 6 del Decreto Liquidità, invero, ricalca pedissequamente quanto previsto dall'art. 182-*sexies*, comma I, l.f. consentendo così di fare tesoro – in questa fase di incertezza – degli approdi dottrinali e giurisprudenziali già raggiunti sin ad oggi con riguardo a tale precetto.

Proprio il confronto con il disposto della norma di matrice concorsuale consente di mettere ben in evidenza ciò che costituisce il grande assente nella innovativa previsione di cui all'art. 6 cit. e cioè il richiamo alla regola di gestione conservativa di cui all'art. 2486 c.c. contenuto nel comma II dell'art. 182-*sexies* l.f. (seppure solo per la fase precedente la presentazione della domanda di concordato o della proposta di

accordo di ristrutturazione o della sua omologa<sup>4</sup>). Nessun richiamo a tale previsione compare fra le righe del Decreto Liquidità che, dunque, così tacendo manda agli amministratori un chiaro messaggio non proprio subliminale, visto anche quanto precisato nella relazione illustrativa<sup>5</sup>: in caso di perdita integrale del patrimonio netto durante l'esercizio sociale che si chiuderà il 31 dicembre 2020 gli amministratori non saranno tenuti a gestire la società “*ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale*”.

Senonché – presa così com'è (o meglio come non è) – la disposizione in commento può rischiare di diventare eccentrica rispetto al sistema e generare effetti perversi certamente non voluti, né in linea con la *ratio* dell'intervento normativo, specie ove l'inapplicabilità del criterio gestionale di cui all'art. 2486 c.c. venga letta come idonea a legittimare gli amministratori “*a correre senza patrimonio nell'auspicio di risollevarsi a danno dei creditori*”<sup>6</sup>.

Tale assetto normativo può poi destare più di una preoccupazione per gli amministratori se si considera che il Legislatore domestico non ha al momento disposto alcuna sospensione/attenuazione della loro responsabilità risarcitoria,

---

<sup>4</sup> Sulle implicazioni di tale precisa delimitazione temporale dell'operatività della regola di gestione di cui all'art. 2486 c.c. nell'ambito dell'art. 182-*sexies* l.f. cfr. A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, p. 253 ss.

<sup>5</sup> La relazione in proposito afferma: “*la previsione in esame mira a evitare che la perdita del capitale sociale ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell'alternativa – palesemente abnorme – tra l'immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'art. 2486 del codice civile*”.

<sup>6</sup> Così BENVENUTO, *Effetti sulla materia concorsuale del d.l. 8 aprile 2020 n. 23*, su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), p. 8. Nello stesso senso v. anche 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*”.

come invece avvenuto in altri paesi<sup>7</sup>, e che l'incapienza patrimoniale è proprio il presupposto che legittima i creditori sociali di s.p.a. e (oggi anche) di s.r.l. a promuovere azioni nei loro confronti *ex artt.* 2394 e 2476, comma VII, c.c. (come novellato dal d.lgs. 14/2019). Stando così le cose non è, infatti, difficile presagire che questo periodo di interregno creerà le condizioni ideali per il proliferare di azioni giudiziali che, rimaste fino ad oggi di appannaggio pressoché esclusivo delle curatele fallimentari, diverranno uno strumento di reazione sempre più disponibile per i creditori analogamente a quanto abbiamo iniziato ad assistere nell'ambito delle procedure concordatarie proprio grazie alla complicità del disposto di cui all'art. 182-*sexies* l.f.<sup>8</sup>.

Occorre, dunque, cercare di fare il più possibile chiarezza su quali siano gli effettivi spazi operativi di cui dispongono gli amministratori che si trovino a gestire una società che abbia perso il patrimonio netto nell'esercizio sociale corrente e che i soci non intendano porre in liquidazione<sup>9</sup>.

### 3. I criteri di gestione delle società *in bonis*.

A ben vedere, dell'impressione sopra richiamata e fatta propria dai primi commentatori non convince completamente l'impostazione di fondo.

---

<sup>7</sup> In particolare in Germania e Regno Unito. Cfr. sul punto la nota di Assonime sul disegno di legge a.c. 2461 di conversione del d.l. n. 23/2020 con la quale si propone quanto meno di limitare la responsabilità degli amministratori ai casi di colpa grave, sul modello di quanto avviene per i professionisti intellettuali all'art. 2236 in relazione a questioni tecniche di particolare difficoltà.

<sup>8</sup> Cfr. infatti le ormai molteplici pronunce che hanno riconosciuto la legittimazione diretta dei creditori a promuovere azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di società in concordato preventivo: Trib. Torino, 7 ottobre 2016, in *Giur. it.*, 2017, p. 398; Trib. Piacenza, 12 febbraio 2015, in *Fall.*, 2015, p. 955; Trib. Catanzaro, 28 marzo 2018, Trib. Ravenna, 27 ottobre 2015, App. Brescia, 14 maggio 2014, Trib. Napoli, 25 luglio 2013, tutte su *www.ilcaso.it*; Trib. Bologna, 8 agosto 2002, in *Giur.it.*, 2003, p. 1649. Si precisa che anche il nuovo CCI confermerà la legittimazione dei creditori alla promozione dell'azione di cui all'art. 2394 c.c. in pendenza di concordato preventivo (*cfr.* art. 115 CCI). In dottrina si veda spec. FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, 2015, p. 5.

<sup>9</sup> Lo scioglimento della società per perdita del capitale sociale rimane pur sempre una possibilità legittimamente perseguibile dai soci.

Se certo è vero che in un contesto di ordinaria gestione dell'impresa – e cioè in un contesto in cui il patrimonio netto sia positivo ed i soci ricoprono saldamente il ruolo di *residual claimants* – gli amministratori sono tenuti ad amministrare la società nell'interesse prioritario dei soci, perseguendo e possibilmente soddisfacendo i loro obiettivi lucrativi (*cf.* art. 2247 c.c.), non pare, tuttavia, che ciò possa legittimarli a disinteressarsi completamente degli interessi dei creditori.

Può, infatti, considerarsi un assunto ormai assodato (ma ciò non poteva dirsi fino a non molto tempo fa) che gli stessi amministratori, fintanto che l'impresa opera *in bonis*, non possano trascurare gli interessi dei creditori i quali, lungi dall'essere allineati a quelli dei soci nel prediligere una gestione improntata alla ricerca del lucro con conseguente incremento esponenziale del rischio<sup>10</sup>, sono al contrario sostanzialmente disinteressati a che l'impresa raccolga profitti, auspicando più modestamente che la stessa rimborsi i finanziamenti erogati e, in ultima analisi, che mantenga un patrimonio capiente a garanzia del loro credito. Tale assunto, del resto, e com'è stato giustamente riconosciuto, trova espressa conferma e riconoscimento nel dato positivo che – con l'icastica previsione di cui all'art. 2394, comma I, c.c. – pone sui gerenti un preciso dovere di conservare l'integrità del patrimonio sociale per tutta la vita dell'impresa<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Così invece MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Aa. Vv., Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, in *Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 836; BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum P. Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, III, Torino, 2014, p. 2548; MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella S.r.l.*, Torino, 2007, p. 27 ss.; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 40 ss.; GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 233.

<sup>11</sup> Conf. spec. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi preconcorsuale*, Milano, 2016, p. 68. Fra gli altri contributi che più incisivamente si sono spinti a valorizzare la forza cogente dei doveri di cui all'art. 2394 c.c. anche per le società *in bonis* si richiamano A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in *www.ilcaso.it*, 11 gennaio 2019; ID., *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, in *www.ilcaso.it*, 14 ottobre 2015; NIEDDU ARRICA, *I principi di*

Sembra allora che proprio il disposto di cui all'art. 2394 c.c. sia stato elevato dal Legislatore a precetto normativo che – in contrapposizione dialettica con il criterio lucrativo-incrementativo *ex art. 2247 c.c.* – è destinato a regolare (limitandola) l'azione degli amministratori, fungendo da argine rispetto al rischio che gli *insiders* cedano ai propri azzardi morali abusando del beneficio della responsabilità limitata e della possibilità – in deroga alla declinazione più pura dell'*absolute priority rule* – di appropriarsi del risultato di gestione prima che i creditori sociali siano stati integralmente ripagati<sup>12</sup>.

Nell'ambito dell'impresa che opera *in bonis* il criterio gestionale conservativo di cui all'art. 2394 c.c. – già riconosciuto come espressione dei principi di corretta amministrazione e di corretta gestione societaria ed imprenditoriale richiamati dagli artt. 2403 e 2497 c.c.<sup>13</sup> – concorre, assieme al criterio lucrativo di cui all'art. 2247 c.c., a riempire di contenuto la clausola della diligente gestione, seppur non su un piano di pari ordinazione, operando vieppiù come un limite all'assunzione del rischio d'impresa e dunque, in ultima analisi, come un *covenant* legale (come un autore l'ha efficacemente definito<sup>14</sup>) che attribuisce ai creditori sociali il potere di condizionare costantemente l'attuazione del

---

*corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2017; FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali*, cit.

<sup>12</sup> In arg. si veda di recente MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori*, *op. cit.*, p. 16, che spiega bene le ragioni alla base del potenziale dilagare degli azzardi morali dei soci: mentre, cioè, i soci – *residual claimants* – beneficiano in misura proporzionale del successo economico dell'attività sociale, di guisa che «maggiore sarà il profitto dell'impresa, più alti saranno i possibili dividendi», i creditori – *fixed claimants* – non sono favoriti dal risultato positivo della società, giacché «il [loro] margine di guadagno [...] rimane sempre uguale a se stesso, anelastico rispetto al maggiore o minore utile della società». «A questa distribuzione del risultato positivo dell'impresa sociale non fa però eco un'identica ripartizione delle perdite; in tale ambito socio e creditore sono equiparati (dal punto di vista quantitativo), poiché anche il socio, grazie alla limitazione di responsabilità, può perdere, al pari del creditore, soltanto nel limite del suo investimento».

<sup>13</sup> Così CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum P. Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, III, Torino, 2014, p. 2596; MAZZONI, *La responsabilità gestoria*, *op. cit.*, p. 828 ss.

<sup>14</sup> A. ROSSI, *La gestione dell'impresa nella crisi "atipica"*, *cit.*, p. 9.

programma gestionale dell'impresa societaria. Il ricorso alla leva finanziaria e la scelta di sottocapitalizzare la società sono, infatti, scelte degli amministratori e dei soci che hanno un “costo” gestionale implicito nella limitazione del rischio che può essere legittimamente assunto.

Poiché i creditori ravvisano nel valore del patrimonio netto quel cuscinetto di valori che funge da presidio al soddisfacimento delle loro ragioni, la stessa entità del netto è destinata inevitabilmente ad operare quale vincolo normativo<sup>15</sup> all'assunzione del rischio da parte degli amministratori, di guisa da esigere dagli stessi che la gestione della società sia *adeguata* alla struttura finanziaria dell'impresa. Ciò significa che il grado di libertà di cui dispongono i gerenti nella selezione dei progetti cui dare seguito è direttamente proporzionale al grado di patrimonializzazione dell'impresa gestita, sì che alla più ampia disponibilità di mezzi propri consegue la maggior capacità di farsi carico dei rischi di gestione e di assorbire gli esiti negativi del *worst case scenario* associati all'operazione.

Quanto detto, peraltro, non significa naturalmente negare a monte l'assunzione del rischio di gestione – giacché non esiste impresa che non rischi, anche solo per il fatto di esporsi a perturbazioni esogene del contesto ambientale in cui opera (come ben si sta sperimentando in questi tempi) – bensì calibrare l'alea economica delle scelte di gestione a misura della più o meno elevata elasticità della struttura finanziaria e, dunque, della più o meno elevata *probabilità*<sup>16</sup> di pregiudicare l'integrità del patrimonio netto. Pertanto, quando l'impresa opera *in bonis*, gli amministratori dovranno sì puntare verso l'obiettivo lucrativo nell'interesse dei soci, perseguendo progetti imprenditoriali caratterizzati da un grado di varianza/volatilità anche piuttosto marcato, ma ciò potranno fare solo fintanto che le stesse decisioni non presentino un coefficiente di dispersione (cioè di volatilità) tale da rendere altamente probabile – e dunque

---

<sup>15</sup> Così anche MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, p. 14 che identifica nel patrimonio netto un vincolo normativo all'assunzione del rischio d'impresa.

<sup>16</sup> Al criterio del “più probabile che non” (*more likely than not*) fa riferimento anche lo IAS 37 in materia di contabilizzazione ed informativa circa gli accantonamenti, attività e passività potenziali. Per una proposta di utilizzo di tale criterio per misurare la legittimità del grado di rischio delle scelte di gestione v. A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCI, op. cit.*, p. 18.

prevedibile *ex ante* – la possibilità di annichilire il valore del patrimonio netto<sup>17</sup>.

La regola della conservazione del patrimonio scolpita dall'art. 2394 c.c. finisce, così, per plasmare la discrezionalità di cui dispongono gli amministratori nella selezione dei progetti di investimento cui dare seguito, legittimando unicamente quelli cui sia associato un grado di volatilità tale da non mettere a repentaglio l'integrità del valore del netto, e concorre a definire i contorni del canone della diligenza esaltandone la componente prudentiale ogni qual volta gli assetti finanziari dell'impresa siano tali da esporla più facilmente al rischio di esternalizzazione dei risultati negativi di gestione.

A fronte di un quadro normativo siffatto, il timore paventato da alcuni secondo cui il mancato richiamo dell'art. 2486 c.c. da parte dell'art. 6 del d.l. 23/2020 consentirebbe agli amministratori – pur in presenza di un patrimonio netto negativo – di gestire e calibrare il rischio di gestione come se l'impresa fosse perfettamente capiente, disinteressandosi delle istanze dei creditori di preservazione dell'integrità del patrimonio, appare non propriamente fondato sul dato positivo che, al contrario, impone *sempre* agli amministratori di fare i conti con gli interessi dei creditori.

#### **4. Criteri di gestione per le società che operano con patrimonio netto negativo ex art. 6 del d.l. 23/2020.**

Come si è detto i criteri gestionali sopra descritti sono destinati a regolare l'azione degli amministratori in una realtà societaria che preservi un patrimonio netto positivo dal valore almeno pari al minimo legale del capitale sociale nominale, la cui sussistenza costituisce la *condicio sine qua non* per consentire alle società di capitali di rimanere sul mercato.

Rispetto a detto postulato, l'entrata in vigore dell'art. 6 del d.l. 23/2020 si prospetta, allora, come momento di profonda rottura

---

<sup>17</sup> Cfr. anche NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*, cit., p. 40 ove afferma “il rispetto dell'art. 2394 in mancanza dell'integrazione della causa di scioglimento (o di altri presupposti che inneschino l'obbligo di una gestione conservativa) non richiede affatto l'adozione di scelte avverse al rischio, bensì una corretta ponderazione *ex ante* dello stesso”.

inaugurando uno scenario assolutamente inedito ove si sperimenta per la prima volta la possibilità che un'impresa capitalistica con patrimonio netto negativo possa preservare la propria operatività ed essere gestita sulla base dei criteri di gestione "ordinari" (cioè non propri dell'impresa in stato di scioglimento).

Ciò costituisce un (nuovo e forse decisivo) *vulnus* all'impianto concettuale che assume tradizionalmente la necessità di preservare un patrimonio netto positivo per consentire all'organismo societario di proseguire nell'attività garantendo ai soci il beneficio della responsabilità limitata, tanto che viene quasi da domandarsi se, a distanza di qualche anno dall'appassionato dibattito sulla perdurante attualità dell'istituto del capitale sociale, il preoccupante quadro pandemico in atto possa indurre il Legislatore ad abbandonare definitivamente detto strumento normativo quantomeno nella sua idoneità a costituire la *condicio sine qua non* per la prosecuzione dell'attività d'impresa, sterilizzando la sua rilevanza quale causa di scioglimento delle società.

A dire il vero il nostro ordinamento ha già esplorato una possibilità simile a quella prefigurata dall'art. 6 cit.: infatti, come già accennato in apertura, il vincolo della gestione conservativa *ex art. 2486 c.c.* imposto dall'art. 182-*sexies*, comma II, l.f. è esclusivamente circoscritto alla fase precedente il deposito della domanda di concordato, della proposta di un accordo di ristrutturazione dei debiti o della sua omologa, sicché pare astrattamente legittima l'elaborazione di progetti di risanamento che, pur in assenza di un patrimonio netto positivo, si facciano portatori di istanze non proprio conservative, bensì anche piuttosto rischiose quando non speculative<sup>18</sup>. Senonché in quel contesto operativo tale possibilità è rigorosamente confinata all'ombra del controllo giudiziario, che funge da deterrente rispetto al rischio di azzardi morali da parte degli *insiders* (non è, infatti, un caso che i piani di risanamento attestati siano esclusi dall'ambito applicativo dell'art. 182-*sexies* l.f.), ed è subordinata ad un'espressa approvazione del piano di *turnaround* da parte dei creditori sociali, i quali sono così

---

<sup>18</sup> In arg. cfr. A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, cit., spec. p. 267 ss.

ammessi ad esprimere direttamente la propria *voice* in merito al progetto gestorio proposto dalla società debitrice.

Lo scenario inaugurato dal Decreto Liquidità appare, dunque, effettivamente inedito giacché consente ai gerenti di amministrare un'entità societaria sulla base di criteri istituzionalmente deputati a regolare la loro azione in un contesto che veda ancora i soci ricoprire il ruolo economico di *residual claimants* e senza che ai reali titolari di pretese residuali venga consentito di esprimere la propria *voice* in merito alle iniziative da assumere di cui, tuttavia, essi sopporteranno integralmente il rischio (l'unica interlocuzione imposta agli amministratori sarà infatti pur sempre quella con i soci ai sensi degli artt. 2446, comma I e 2482-*bis*, comma I c.c.).

### **5. segue: necessità di adattamenti.**

Proprio perché, come si è detto, i criteri di gestione a disposizione degli amministratori hanno come riferimento un modello economico completamente distonico rispetto alla realtà societaria che si prospetta in presenza di uno squilibrio patrimoniale assoluto, appare necessario che gli stessi siano correttamente adattati al differente contesto operativo che sono chiamati a regolare.

È chiaro, infatti, che pur operando l'impresa fittiziamente *in bonis*, e dunque rimanendo gli amministratori vincolati al perseguimento dello scopo lucrativo di cui all'art. 2247 c.c. nel prioritario interesse dei soci, il peso specifico degli interessi dei creditori – che si trovano ora a sopportare integralmente il rischio d'impresa – è destinato ad assumere una portata preponderante nella declinazione dei criteri gestionali lucrativo-conservativo di cui agli artt. 2247 e 2394 c.c. quanto alla calibrazione del rischio che può essere legittimamente assunto dall'impresa.

Invero, avendo l'impresa perso integralmente il patrimonio netto, obiettivo e dovere primario dei gerenti sarà ora non più solo quello di conservare bensì quello di “*ripristinare*” l'integrità del netto entro un ben preciso orizzonte temporale, ossia la chiusura dell'esercizio sociale al 31 dicembre 2020, posto che – *rebus sic stantibus* – la disattivazione della causa di

scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4 c.c. è destinata ad operare solo per l'esercizio sociale in corso.

Per il raggiungimento di detta finalità gli amministratori non appaiono però dotati di quella stessa latitudine discrezionale che sarebbe stata loro propria in presenza di un netto di valore positivo: invero, il criterio gestionale lucrativo-incrementativo, motore della propensione al rischio, dovrà necessariamente fare un passo indietro rispetto alla preminente esigenza di evitare un ulteriore aggravamento dello squilibrio patrimoniale, decretando l'attribuzione di un'efficacia precettiva preponderante al criterio gestionale conservativo-prudente scolpito dall'art. 2394 c.c.

Ciò, peraltro, non significa rifuggire (diversamente da quanto richiederebbe il dovere conservativo di cui all'art. 2486 c.c.) lo spirito innovativo del fare impresa precludendo aprioristicamente il perseguimento di progetti di rilancio/risanamento che devino anche radicalmente dal tracciato sin ad allora fatto proprio dalla società. Il vincolo gestionale impresso dall'art. 2394 c.c. attiene, infatti, più propriamente – come si è succintamente illustrato nei paragrafi precedenti – all'esigenza che il grado di rischio dell'attività d'impresa sia adeguatamente calibrato in ragione della più o meno elevata elasticità della struttura finanziaria della società.

Ebbene, ove l'impresa si ritrovi nel corso dell'esercizio corrente con un patrimonio netto negativo, il suddetto vincolo gestionale impone agli amministratori di agire con la massima *prudenza*<sup>19</sup>, ciò che, sul piano operativo, si traduce nella possibilità per i medesimi di perseguire progetti di risanamento e rilancio dell'attività a bassissimo rischio, tali cioè da assestarsi su un livello di probabilità di successo verosimilmente prossimo alla certezza.

In altri termini, poiché la proprietà economica dell'impresa è ormai completamente traslata in capo ai creditori sociali, non vi

---

<sup>19</sup> Cfr anche D'ATTORRE, *Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori di società in crisi*, in *Fall.*, 2020, p. 601, secondo cui “*Gli amministratori, nel rispetto del dovere della conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e del principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale, devono comunque assumere una gestione prudentiale, che contemperi l'eventuale tentativo di risanamento con la tutela dell'interesse primario dei creditori*”.

è spazio per tentare progetti di risanamento cui sia associato un coefficiente di rischio di insuccesso non remoto i quali, del resto – in difetto di correttivi ai doveri e connesse responsabilità degli amministratori (anche sul fronte penale) – non potrebbero beneficiare della protezione della *business judgment rule* e difficilmente andrebbero esenti da imputazioni a titolo di bancarotta semplice.

Quanto detto potrà significare che gli amministratori dovranno astenersi dal compiere operazioni gestorie già deliberate e messe a *budget* in epoca pre-covid ove le stesse si rivelino incompatibili rispetto alla nuova realtà economica e non sia più possibile esprimere quel giudizio di adeguatezza e sostenibilità che era stato espresso *ab origine* prima del perforamento del valore del netto.

Quanto detto potrà altresì comportare, molto più gravemente, che, in difetto di concrete possibilità di riavviare e/o rilanciare l'attività a seguito del *lockdown* imposto senza macinare ulteriori perdite, l'unica scelta gestionale possibile e legittima per gli amministratori – nell'impraticabilità di un progetto di risanamento tramite gli strumenti tipizzati dal Legislatore – sarà quella di fermare immediatamente l'attività e porre in liquidazione la società (sempre che non sia necessario instare per l'auto-fallimento, ciò che tornerà possibile dopo il 30 giugno 2020).

In quest'ottica, è evidente che il dialogo con i soci imposto in caso di perdita oltre il terzo del capitale sociale costituisce un fondamentale tavolo di riflessione tra *principal* ed *agent* per decidere come affrontare il tema – di indiscutibile interesse primordiale – circa l'interruzione dell'intrapresa societaria ovvero la sua prosecuzione solo a fronte di concrete *chance* di ripristinare entro l'esercizio sociale l'integrità del patrimonio netto.

D'altro canto, e come si è già detto, non potrebbe neppure esprimersi aprioristicamente un generalizzato giudizio di irragionevolezza rispetto al compimento di qualsivoglia atto di straordinaria amministrazione<sup>20</sup>, sol perché connotato

---

<sup>20</sup> Secondo la preferibile lettura giurisprudenziale costituiscono atti di straordinaria amministrazione “*quelli che modificano la struttura economico-organizzativa dell'impresa*” (così da ultimo Trib. Milano, 19 maggio 2018, n. 5660, in *Giur. it.*, 2019, p. 876 ss.) dovendo quindi valutarsi la natura dell'atto in

dall'elemento di straordinarietà: non può, infatti, escludersi che il rilancio dell'attività possa passare anche attraverso la ridefinizione di quella formula aziendale che – ove mantenuta invariata – potrebbe invece rivelarsi inadatta a consentire un'operatività non in perdita nello scenario economico che verrà inaugurato con la nuova normalità post-pandemica, sì che da questo punto di vista ripristinare l'integrità del netto potrebbe richiedere (e legittimare) slanci innovativi e scelte in decisa rottura con l'organizzazione sin a quel momento adottata<sup>21</sup>.

## **6. Perdita del patrimonio netto e perdita di continuità aziendale: due risposte diverse a due diversi problemi.**

Se questi sono i criteri generalissimi che devono orientare l'azione degli amministratori che si trovino a gestire un'impresa che abbia perso il patrimonio netto nel corso dell'esercizio corrente, non può dubitarsi che la risposta (la reazione) che sarà loro richiesta per arginare la crisi patrimoniale dovrà essere diversificata a seconda della genesi della crisi medesima.

Ed infatti, se è possibile che la perdita del patrimonio netto sia stata cagionata per effetto del blocco dell'attività imposto dalla legislazione emergenziale, è altresì probabile che la struttura finanziaria dell'impresa fosse già non particolarmente solida anche in epoca pre-pandemica e che i provvedimenti governativi volti al contenimento del contagio non abbiano fatto altro che assestare un duro (in molti caso decisivo) colpo ad un'attività che già negli esercizi precedenti aveva manifestato sintomi di criticità.

---

ragione della sua “normalità” od “anormalità” in rapporto alle caratteristiche strutturali e dimensionali della singola impresa. Cfr. in tal senso già Cass., 4 maggio 1995, n. 4856, in *Vita not.*, 1996, p. 941 che aveva precisato che la distinzione fra ordinaria e straordinaria amministrazione deve essere fondata “sulla relazione in cui l'atto si pone rispetto alla gestione normale (e quindi ordinaria) del tipo di impresa di cui si tratta e alle dimensioni in cui essa viene esercitata” (conf. Trib. Milano, 23 gennaio 2017, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)).

<sup>21</sup> Precludere scelte di tal fatta potrebbe voler dire – ad esempio – impedire ad un'impresa di riconvertire integralmente o parzialmente i propri canali di distribuzione su piattaforme di *e-commerce*, che pure potrebbero consentire il riavvio del ciclo di ricavi con contestuale contenimento dei costi essenziali per rimanere sul mercato.

Considerando poi che la perdita del patrimonio netto costituisce un indice sintomatico della (possibile) perdita di continuità aziendale<sup>22</sup>, è essenziale che gli amministratori analizzino le cause alla base dello squilibrio patrimoniale onde, e se del caso, “*attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*” secondo quanto prescritto oggi dall’art. 2086, comma II, c.c.

Vi è da dire che alcuni commentatori hanno guardato con preoccupazione alla persistente operatività di detta novella disposizione auspicando una sua pronta disattivazione o comunque un suo temperamento nella parte in cui prescrive la pronta reazione sopra descritta, nel timore che il ricorso incontrollato alle procedure negoziali di risanamento possa provocare un effetto domino di portata sistemica<sup>23</sup>. Senonché, pare difficile negare che, in presenza di una situazione di crisi che non consenta di proseguire l’attività d’impresa assicurando pagamenti integrali e tempestivi ai creditori, una tale reazione sia doverosa; se così non fosse l’alternativa che si prospetta in tali circostanze è infatti solo quella dell’immediato scioglimento e dell’auto-fallimento, cioè esiti che, date le esternalità negative ad essi associati, erano proprio l’*extrema ratio* che il Legislatore aveva in animo di evitare.

D’altro canto, proprio perché l’innovativa disposizione di cui all’art. 6 cit. consente la prosecuzione dell’attività d’impresa anche con un patrimonio netto negativo, è chiaro che ove alla perdita del patrimonio netto non si accompagna anche la perdita di continuità aziendale la reazione degli amministratori non

---

<sup>22</sup> Cfr. in proposito il principio di revisione n. 570 elaborato dalla Commissione paritetica per i principi di revisione istituita dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri, nonché gli indicatori della crisi elaborati dal CNDNEC ex art. 13 del CCI.

<sup>23</sup> Così IRRERA-FREGONARA, *La crisi d’impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, su *IL CASO.it* e in *Il diritto dell’emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. Irrera, in *I quaderni di RES*, 2020, p. 22 secondo cui “l’art. 2086, secondo comma, c.c., che nelle intenzioni del legislatore della riforma era strettamente connesso al nuovo pacchetto normativo sulla crisi e sulla relativa prevenzione, va comunque interpretato alla luce della temporanea disattivazione, disposta dalla normativa emergenziale per tutto l’esercizio 2020, dell’obbligo di accertare il persistente stato di continuità aziendale”.

dovrà essere necessariamente incanalata in uno degli strumenti di regolazione della crisi previsti dall'ordinamento. In particolare, a detti strumenti non sarà necessario fare ricorso qualora lo squilibrio patrimoniale sia effettivamente del tutto episodico, sintomo di una pregressa struttura finanziaria squilibrata verso il debito ma a cui non sia associata un'incapacità intrinseca di generare profitti, ed ove sia possibile ripristinare l'integrità del netto attraverso una ridefinizione del piano di *business* che adatti l'operatività dell'impresa alla nuova normalità che si affaccia all'indomani del riavvio economico del Paese.

Nell'ottica di assicurare la conformità dell'operato dei gerenti al canone di diligenza ed ai principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria (anche in vista del futuro contenzioso che presumibilmente si svilupperà), pare allora decisiva l'elaborazione di un *piano*<sup>24</sup> strategico di breve-medio periodo (considerata l'assoluta incertezza che sconterebbe, a maggior ragione in questa situazione, una pianificazione di lungo periodo) che renda analitica evidenza del progetto di rilancio che s'intende perseguire stimando altresì la probabilità (che, come si è detto sopra, dovrà essere piuttosto elevato, prossimo alla certezza) che il percorso così pianificato possa condurre al riequilibrio patrimoniale entro la chiusura dell'esercizio.

Una volta impostato il piano sarà, poi, altresì essenziale che gli amministratori sondino – attraverso assetti organizzativi adeguati (*cfr.* art. 2086, comma II, c.c.) – in maniera capillare e pedissequa, con assiduità almeno mensile (se non quindicinale, specie per quanto attiene agli obiettivi di cassa), il raggiungimento dei *target* intermedi preventivati nel piano, onde correggere prontamente il tiro in caso contrario<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Sull'importanza della pianificazione v. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006, p. 165 ss.; LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., p. 136; NIEDDU ARRICA; *I principi di corretta gestione societaria*, cit., p. 74 ss.

<sup>25</sup> Cfr. per spunti analoghi CNDCEC, Assonime, Università di Firenze Linee Guida per il finanziamento alle imprese in crisi, 2015, Raccomandazione n. 18.