

DECLARATORIA SULLA TESI DI DOTTORATO

Il sottoscritto

COGNOME | SEMINARA |

NOME | LUIGI |

Matricola di iscrizione al Dottorato | 1538214 |

Titolo della tesi:

| *Il patrimonio nella società per azioni tra funzioni e responsabilità* |

Dottorato di ricerca in | Diritto dell'impresa |

Ciclo | XXVI |

Tutor del dottorando | Prof. Mario Notari |

Anno di discussione | 2015 |

DICHIARA

sotto la sua responsabilità di essere a conoscenza:

- 1) che, ai sensi del D.P.R. 28.12.2000, N. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi sono puniti ai sensi del codice penale e delle Leggi speciali in materia, e che nel caso ricorressero dette ipotesi, decade fin dall'inizio e senza necessità di nessuna formalità dai benefici previsti dalla presente declaratoria e da quella sull'embargo;
- 2) che l'Università ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 6, comma 11, del Decreto Ministeriale 30 aprile 1999, n. 224, di curare il deposito di copia della tesi finale presso le Biblioteche Nazionali Centrali di Roma e Firenze, dove sarà consentita la consultabilità, fatto salvo l'eventuale embargo legato alla necessità di tutelare i diritti di enti esterni terzi e di sfruttamento industriale/commerciale dei contenuti della tesi;
- 3) che il Servizio Biblioteca Bocconi archiverà la tesi nel proprio Archivio istituzionale ad Accesso Aperto e che consentirà unicamente la consultabilità on-line del testo completo (fatto salvo l'eventuale embargo);

- 4) che per l'archiviazione presso la Biblioteca Bocconi, l'Università richiede che la tesi sia consegnata dal dottorando alla Società NORMADEC (operante in nome e per conto dell'Università) tramite procedura on-line con contenuto non modificabile e che la Società Normadec indicherà in ogni piè di pagina le seguenti informazioni:
- tesi di dottorato "*Il patrimonio nella società per azioni tra funzioni e responsabilità*";
 - di *Seminara Luigi*;
 - discussa presso l'Università commerciale Luigi Bocconi – Milano nell'anno 2015;
 - La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche). Sono comunque fatti salvi i diritti dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte;
- 5) che la copia della tesi depositata presso la NORMADEC tramite procedura on-line è del tutto identica a quelle consegnate/inviate ai Commissari e a qualsiasi altra copia depositata negli Uffici dell'Ateneo in forma cartacea o digitale e che di conseguenza va esclusa qualsiasi responsabilità dell'Ateneo stesso per quanto riguarda eventuali errori, imprecisioni o omissioni nei contenuti della tesi;
- 6) che il contenuto e l'organizzazione della tesi è opera originale realizzata dal sottoscritto e non compromette in alcun modo i diritti di terzi (legge 22 aprile 1941, n. 633 e successive integrazioni e modifiche), ivi compresi quelli relativi alla sicurezza dei dati personali; che pertanto l'Università è in ogni caso esente da responsabilità di qualsivoglia natura, civile, amministrativa o penale e sarà dal sottoscritto tenuta indenne da qualsiasi richiesta o rivendicazione da parte di terzi;
- 7) che la tesi di dottorato non è il risultato di attività rientranti nella normativa sulla proprietà industriale, non è stata prodotta nell'ambito di progetti finanziati da soggetti pubblici o privati con vincoli alla divulgazione dei risultati; non è oggetto di eventuali registrazioni di tipo brevettale o di tutela, e quindi non è soggetta a embargo.

Milano, 15 gennaio 2015

COGNOME | SEMINARA

NOME | LUIGI

ABSTRACT

Il lavoro si propone di contribuire al dibattito sulla figura del patrimonio, tentando l'individuazione dei significati e delle funzioni a questa attribuite nel sistema normativo della società per azioni.

A tal fine, si è proceduto, in primo luogo, alla ricostruzione delle diverse letture – soggettivistiche, oggettivistiche e funzionalistiche – del rapporto tra impresa e società, prendendo posizione in favore di quelle impostazioni che individuano nella società la disciplina dell'attività d'impresa, oggettivamente considerata, e indagano la valenza reale ed organizzativa dell'atto costitutivo di società, enucleando le figure di imputazione e produzione preposte allo svolgimento dell'attività sociale e imprenditoriale.

Superata la semplificazione di un inquadramento personalistico della società-imprenditrice, e fatto cenno all'evoluzione della riflessione civilistica sul concetto di patrimonio – che non viene più ritenuto costituire il necessario predicato di un soggetto, ma rappresentare complesso di diritti che si articola in funzione di un interesse individuato dal legislatore come meritevole di tutela – sono stati enucleati i diversi significati che il patrimonio acquisisce, verso l'esterno, in corrispondenza con le figure di produzione e di imputazione dell'azione e, all'interno dell'organizzazione societaria, in connessione con gli interessi degli investitori (*patrimonio dei soci/investitori*) e dei creditori della società (*patrimonio dei terzi*).

Passando alla verifica di tali approdi sul piano della disciplina positiva, si è constatata, dapprima, la considerazione unitaria che il patrimonio dei terzi assume nell'ordinamento azionario, poi, l'impiego dello stesso compendio nella normazione dell'azione dell'organo assembleare, competente in ordine alla distribuzione degli utili. È stata, quindi, appurata l'unitarietà del patrimonio dei soci/investitori come figura rappresentativa dell'insieme degli investimenti nella società. Se ne è, così, osservata la disciplina di matrice composita, di fonte non solo legale e statutaria, ma derivante altresì da vincoli posti dagli stessi organi assembleare e, soprattutto, gestorio nel perseguimento di politiche di (auto)finanziamento.

Da ultimo, si è tentato di individuare la funzione del patrimonio nella disciplina dell'azione e della responsabilità gestoria, evidenziando, in particolare, il ruolo del patrimonio dei terzi – richiamato dall'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. – nella determinazione dell'obbligo, per gli amministratori, di gestire l'impresa in modo da assicurare la conservazione (*rectius*, riproduzione) dei mezzi necessari alla soddisfazione delle pretese creditorie, realizzando così un contemperamento tra gli interessi dei soggetti investitori e creditori dell'impresa.

In questa luce, si è apprezzata altresì la rilevanza del patrimonio dei soci/investitori nella normazione dell'attività amministrativa e, più esattamente, nella costruzione dell'obbligo di curare in ogni tempo l'adeguatezza non solo organizzativa, ma anche patrimoniale della società: obbligo, che si è ritenuto integrare e specificare tanto il precetto di corretta e diligente gestione, quanto il dovere di gestire l'impresa tenendo in considerazione le pretese dei terzi.

III.1. La tradizionale centralità del capitale nella disciplina del patrimonio netto. Le concezioni produttivistiche e normative del capitale sociale.....	109
III.2. Dal capitale al patrimonio dei soci/investitori. Il superamento della relazione capitale – conferimento.....	117
III.3. (segue). Il superamento della relazione capitale – investimento. In particolare: gli strumenti finanziari partecipativi non azionari.....	125
III.4. (segue). Investimento “atipico”, autofinanziamento e organizzazione del patrimonio dei soci/investitori.....	138
CAPITOLO III – RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI E FUNZIONI DEL PATRIMONIO NELLA SOCIETÀ PER AZIONI.....	153
I. Il patrimonio nella disciplina della gestione di società azionarie. Critica delle teorie che affermano l’obbligo, per gli amministratori, di perseguire l’interesse sociale.....	153
II. I doveri e la responsabilità degli amministratori nei confronti dei terzi a norma dell’art. 2394 c.c.: il dibattito dottrinale.....	166
II.1. In particolare: le diverse tesi dottrinali in merito al contenuto dei doveri di conservazione del patrimonio sociale di cui all’art. 2394 c.c. Critica.....	171
III. Doveri di gestione conservativa e responsabilità degli amministratori verso i creditori: una diversa proposta esegetica.....	185
III.1. Il significato del dovere di conservazione del patrimonio di cui all’art. 2394, co. 1 e 2, c.c.....	185
III.2. La responsabilità degli amministratori verso i creditori ai sensi dell’art. 2394 c.c.....	197
IV. Conclusioni. Il ruolo del patrimonio dei terzi e dei soci/investitori nella disciplina della gestione della s.p.a.....	212
BIBLIOGRAFIA.....	223

INTRODUZIONE

L'esigenza di uno studio sul significato e sul ruolo del *patrimonio* nel sistema della società per azioni scaturisce dall'osservazione della centralità che tale figura – seppur sotto profili diversi – ha assunto nella legislazione societaria, in esito ad una tendenza che trova nella riforma organica del 2003 il suo punto culminante, sebbene non il suo approdo definitivo.

Invero, il patrimonio è concetto civilistico antico, tradizionalmente legato allo statuto normativo della società capitalistica, persona giuridica, che delle obbligazioni sociali – sancisce notoriamente l'art. 2325 c.c. – “risponde soltanto con il suo patrimonio”. Ciononostante, occorre subito notare come del patrimonio non si abbia una sicura definizione normativa. Di più: esso “*non è, né è mai stato* – scriveva Ferro-Luzzi – *propriamente un istituto, essendo in realtà piuttosto un 'problema' che si radica al vertice nel 'sistema'*”.

Il “problema” della natura del patrimonio nel contesto dell'impresa societaria pareva, tuttavia, nel regime codicistico precedente alla riforma, celarsi dietro il velo delle formule della “personalità giuridica” ovvero della “responsabilità limitata”; nonché, per altro verso, dietro le interpretazioni più evolute della funzione del capitale sociale, tese a rafforzare l'istituto nell'ottica del contrasto al fenomeno della “sottocapitalizzazione nominale”.

Tutti concetti ed istituti, questi, benché tuttora presenti nel sistema, la cui attualità o pregnanza, come dimostrato dal dibattito dottrinale dell'ultimo decennio, viene definitivamente meno con la novella del 2003: rendendosi, quindi, indifferibile una riflessione sul significato del patrimonio nella disciplina della vicenda societaria, a fronte dei molteplici, più o meno espliciti, richiami normativi alla figura.

È evidente, in primo luogo, il moltiplicarsi delle ipotesi di *separazione patrimoniale* previste, in termini generali, in connessione all'esercizio di un'attività produttiva. Basti menzionare, in proposito, la definitiva acquisizione al sistema dalle *società unipersonali*, il riconoscimento della connotazione fisiologica della strutturazione dell'*impresa in forma di gruppo* e la facoltà, prevista per le sole società per azioni, di costituire *patrimoni destinati a specifici affari*, quali delineati dall'art. 2447-bis, co. 1, lett. a e b, c.c., sottraendo taluni cespiti alla generica garanzia patrimoniale dei creditori sociali o, al contrario, escludendo per taluni contratti di finanziamento la garanzia costituita dal patrimonio sociale.

Da tempo noto alla dottrina italiana e internazionale è il duplice rilievo, di carattere anche giuspolitico, del fenomeno, che si apprezza tanto nel senso della protezione del patrimonio generale dei soci dai rischi derivanti dall'esercizio di un'attività produttiva, che viene per ciò incentivata; quanto nel senso opposto della tutela della garanzia patrimoniale dei creditori dell'impresa, alla cui (prioritaria) soddisfazione viene destinato l'intero valore delle risorse a quest'ultima riconducibili, senza che possano concorrervi i creditori personali dei soci o dell'imprenditore. Ed anche tale profilo si rivela, in definitiva, incentivare l'impiego di risorse

(di terzi) nella produzione, consentendo ai diversi creditori un più agevole controllo sul proprio debitore e promuovendo una complessivamente più efficiente ripartizione dei rischi tra i diversi attori coinvolti.

Oltre alle chiare potenzialità dello strumento della separazione/specializzazione patrimoniale, oggi ampiamente e dichiaratamente “sfruttate” dal legislatore societario, note sono altresì le criticità che derivano dalla riconduzione di più patrimoni autonomi ad un unico centro decisionale, dandosi, in particolare, la necessità di disciplinare prima, e gestire poi, i conflitti che sorgono tra creditori di diverse masse, nonché, nel caso di gruppi di società o di costituzione di patrimoni destinati, tra investitori in diverse (o in diversi rami di) attività.

Non occorrerà, dunque, soffermarsi sul tema, se non per osservare, sulla scorta della riflessione civilistica, come la figura del patrimonio si disancori da una sistematica che trova nel soggetto, dunque nella persona, poi giuridica, il suo perno essenziale; rappresentando, piuttosto, un aggregato di beni e diritti, quindi valori, in funzione di un interesse, che si specifica nell’interesse (generale) all’esercizio dell’attività d’impresa e nell’interesse alla garanzia del credito.

Meno indagati, ed oggetto della ricerca che si intraprende, sono, invece, il rilievo ed il ruolo che la figura del patrimonio acquisisce, oggi, all’*interno dell’organizzazione societaria*, in parallelo – può subito dirsi – al consolidamento di due tendenze risalenti, quali il declino dell’importanza sistematica del capitale sociale e l’accentramento delle funzioni gestorie dell’impresa in capo all’organo amministrativo.

In particolare, sembra, da un lato, evidente l’importanza – e l’urgenza di una formalizzazione sul piano civilistico – del concetto di patrimonio quale insieme dei *mezzi propri*, ovvero di quei valori, impiegati nell’attività d’impresa, che eccedono il complesso delle pretese dei terzi creditori.

In quest’accezione, infatti, la figura in parola – già centrale nella disciplina del bilancio e dell’attività di talune s.p.a. di diritto speciale, soprattutto bancarie – assume oggi una fisionomia unitaria anche nell’assetto codicistico della società azionaria, in conseguenza dell’ampia liberalizzazione, ad opera del legislatore della riforma, degli strumenti di investimento nell’impresa azionaria e, corrispettivamente, delle forme di acquisizione nell’impresa di mezzi utili allo svolgimento dell’attività sociale. Ciò che, come si dirà, determina il superamento della relazione conferimento-capitale sociale nella disciplina del fenomeno dell’investimento e postula, insieme all’enucleazione di un *genus* degli strumenti finanziari partecipativi che ricomprenda le stesse azioni, la definizione di una figura in grado di sostituirsi al capitale nella rappresentazione del complesso dei mezzi investiti nella società.

Dall’altro lato, a fronte, specialmente, della ormai sancita “eventualità” dello stesso capitale sociale, il cui approntamento non è più richiesto per le s.r.l. né in sede di costituzione, né – deve ritenersi – in sede di trasformazione *ex art. 2447 c.c.*, emerge con chiarezza il carattere fondamentale del *principio dell’equilibrio patrimoniale* nel nostro sistema societario e, con

esso, la valenza unitaria altresì della complessiva esposizione debitoria della società, quale termine di quella relazione tra passività e attività che il principio in parola presuppone. Esposizione debitoria che, aggregandosi attorno ad un interesse omogeneo – le pretese creditorie verso la società – pare costituire anch'esso una figura patrimoniale interna all'organizzazione societaria: il *patrimonio dei terzi*.

L'osservazione della rilevanza, anche civilistica, dei due compendi patrimoniali per così dire "interni" alla società per azioni consentirà, quindi, nell'ultima parte del lavoro, di apprezzare appieno la *funzione rivestita dai patrimoni dei soci/investitori e dei terzi nella disciplina dell'azione degli organi societari*.

Sotto questo profilo, dovrà, anzitutto, mettersi in luce la centralità del patrimonio dei terzi tanto nella normazione dell'attività dell'organo assembleare, che vede limitato il proprio potere decisorio in ordine alla remunerazione dei soggetti investitori dal complesso delle pretese dei terzi; quanto, e soprattutto, nella disciplina dell'azione gestoria, che non può prescindere – giusta, come si sosterrà, la clausola generale del primo comma dell'art. 2394 c.c. – dalla considerazione degli interessi dei creditori, collettivamente espressi dal compendio in parola.

Da ultimo, sarà possibile riflettere sul ruolo che il patrimonio dei soci/investitori acquista nel disegno della società azionaria risultante dalla riforma. Ruolo che appare, invero, sfuggente, non potendosi dare un rilievo unitario di tale patrimonio né nei confronti dell'organo assembleare, la cui azione è tuttora vincolata dal regime del capitale sociale, che del primo è una frazione, né, in quanto tale, rispetto all'organo gestorio.

Ciò, in particolare, perché se è vero, da un canto, che l'individuazione e la definizione, in sede statutaria, dell'assetto organizzativo dei mezzi propri vale a specificare l'oggetto dell'obbligazione gestoria, indirizzando l'azione amministrativa; dall'altro, tuttavia, il nuovo art. 2380-*bis* c.c., nell'attrarre la competenza in ordine alla *gestione anche finanziaria* dell'impresa in capo all'organo amministrativo, rende la stessa disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori "permeabile" all'attività di quest'ultimo organo, che risulta in grado di comprimere la discrezionalità assembleare nella distribuzione delle risorse disponibili.

La figura sembra, piuttosto, acquisire un significato normativo su un piano diverso e, precisamente, nella diversa dimensione dell'*organizzazione dell'impresa*, di cui si presta ad essere considerata quale componente.

È noto, infatti, come la riforma abbia attribuito grande importanza, nella disciplina dell'*agere* dei soli amministratori di s.p.a., all'obbligo di predisporre prima, e valutare continuamente poi, l'adeguatezza degli assetti organizzativi della società (di cui, come noto, all'art. 2381, co. 3 e 5, c.c.), quale specificazione dell'obbligo di corretta amministrazione, risultante dagli artt. 2392, 2403 e 2497 c.c. D'altra parte – e i due elementi non possono non essere posti in correlazione – solo nella società azionaria sussiste, come si è già detto, con la previsione di un

capitale minimo, un obbligo di dotare la società di un patrimonio iniziale e, quindi, di assicurarne il mantenimento, in capo, rispettivamente, ai soci e agli amministratori *ex artt.* 2327 e 2484, co. 1, n. 4, c.c.

Si potrà, allora, constatare come non vi siano ostacoli a ritenere che sui gestori gravi l'obbligo curare non solo l'adeguatezza organizzativa, ma anche l'*adeguatezza patrimoniale*, da intendersi quale componente di una più ampia organizzazione dell'impresa, il cui sviluppo è momento inscindibile dall'esercizio dell'attività. Così, al dovere, ricavabile dall'art. 2394 c.c., di impostare la complessiva strategia gestoria in modo da assicurare l'equilibrio patrimoniale della società, si aggiunge l'obbligo di contemplare il raggiungimento di un assetto finanziario-patrimoniale funzionale non tanto alla protezione dei terzi, ma alla stessa perdurante *possibilità giuridico/economica* e, dunque, alla *continuità* dell'iniziativa imprenditoriale intrapresa.

Chiarito l'oggetto – e le principali conclusioni – della ricerca, preme adesso precisare l'itinerario logico-argomentativo seguito.

Nel primo capitolo, si tenterà di collocare la figura del patrimonio nel contesto teorico e normativo dell'impresa societaria, che vede, come noto, l' "attività" sostituirsi al soggetto e assurgere, così, a categoria ordinante del sistema. A tal fine, si prenderanno le mosse da una ricostruzione delle diverse letture – soggettivistiche, oggettivistiche e funzionalistiche – del rapporto tra impresa e società, propendendosi per quelle impostazioni che individuano nella società la disciplina dell'attività d'impresa, oggettivamente considerata, e indagano la valenza reale ed organizzativa dell'atto costitutivo di società, enucleando le strutture preposte allo svolgimento dell'attività sociale e imprenditoriale.

Superata, quindi, la semplificazione di un inquadramento personalistico della società-imprenditrice, e fatto cenno all'evoluzione della riflessione civilistica sul concetto di patrimonio – che non viene più ritenuto costituire il necessario predicato di un soggetto, ma un rappresentare complesso di diritti che si articola in funzione di un interesse individuato dal legislatore come meritevole di tutela – potranno enuclearsi i diversi significati che il patrimonio acquisisce, verso l'esterno, in corrispondenza con le figure di produzione (*patrimonio dell'impresa*) e di imputazione dell'azione (*patrimonio in senso garantistico*) e, all'interno dell'organizzazione societaria, in connessione con gli interessi degli investitori (*patrimonio dei soci/investitori*) e dei creditori della società (*patrimonio dei terzi*).

Il secondo capitolo sarà dedicato alla verifica di tali approdi sul piano della disciplina positiva, constatando dapprima la considerazione unitaria che il patrimonio dei terzi assume nell'ordinamento azionario, poi l'impiego dello stesso compendio nella normazione dell'azione dell'organo assembleare, competente in ordine alla distribuzione degli utili. Quindi, si analizzerà il patrimonio dei soci/investitori, appurandone l'unitarietà come figura rappresentativa dell'insieme degli investimenti nella società e osservandone la disciplina di matrice composita, di fonte non solo legale e statutaria, ma derivante altresì da vincoli posti

dagli stessi organi assembleare e, soprattutto, gestorio nel perseguimento di politiche di (auto)finanziamento.

Con il terzo capitolo, si osserverà, invece, la funzione dei patrimoni in esame nella disciplina dell'azione gestoria, evidenziando, in particolare, il ruolo del patrimonio dei terzi – richiamato dall'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. – nella determinazione dell'obbligo, per gli amministratori, di gestire l'impresa in modo da assicurare la conservazione (*rectius*, riproduzione) dei mezzi necessari alla soddisfazione delle pretese creditorie, realizzando così un contemperamento tra gli interessi dei soggetti investitori e creditori dell'impresa.

Conclusivamente, si potrà appurare altresì la rilevanza del patrimonio dei soci/investitori nella normazione dell'attività amministrativa e, più esattamente, nella costruzione dell'obbligo di curare in ogni tempo l'adeguatezza non solo organizzativa, ma anche patrimoniale della società: obbligo che può assumersi integrare e specificare tanto il precetto di corretta e diligente gestione, quanto il dovere di gestire l'impresa tenendo in considerazione le pretese dei terzi.

CAPITOLO I

IL PATRIMONIO TRA IMPRESA E SOCIETÀ

SOMMARIO: I. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “soggettivistiche” – II. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “oggettivistiche” – III. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “funzionaliste”. Critica. – IV. Il patrimonio nell’impresa societaria.

I. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “soggettivistiche”

Il discorso della dottrina italiana intorno al rapporto tra l’impresa e la società si svolge tra i poli di una visione “soggettivistica”, che vuole l’impresa far sempre capo ad un imprenditore, nella cui dimensione andrebbe poi inquadrato l’ “ente” societario, e un’impostazione “oggettivistica”, che si distacca dalla prima per vedere nella società una “disciplina” del fenomeno imprenditoriale, appunto, oggettivamente considerato.

La prima, più tradizionale, concezione trova fondamento su solidi indici testuali, a cominciare dagli artt. 2082 e 2086 c.c., i quali, nell’elevare l’imprenditore al vertice gerarchico dell’impresa che questo “esercita”, appaiono espressivi non solo del *milieu* ideologico corporativo che ha accompagnato la codificazione ¹, ma anche, e più in profondità, di una linea di continuità con il passato codice di commercio ², e, non ultima, di una temperie giuridico-culturale che ha visto nell’unificazione dei codici la consacrazione della tendenza all’inquadramento della materia commerciale negli schemi logico-interpretativi civilistici ³.

Così, pur archiviata, nel dopoguerra, ogni suggestione schumpeteriana, se non addirittura nietzscheana, che giustificava, nell’assetto corporativo, l’attribuzione all’imprenditore del

¹ Cfr. G. TERRANOVA, *L’impresa nel sistema del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, pp. 29 ss., oltre alla stessa Relazione al Codice, dove, al n. 834 (riportato in P.G. JAEGER, *La nozione d’impresa dal codice allo statuto*, Milano, 1985, p. 9, nt. 2), si legge che, “mentre secondo il codice di commercio l’impresa è considerata come semplice atto”, “il nuovo codice considera l’impresa da un punto di vista soggettivo, collegandola alla figura professionale dell’imprenditore”.

² Tra i molti, P. SPADA, voce “*Impresa*”, in *Dig. Disc. Priv., Sez. Comm.*, vol. VII, Torino, 1992, pp. 33 - 35, chiarisce come, nell’antico sistema, l’impresa, “prevalentemente pensata come modalità della manifattura”, non fosse altro che una “variante dell’atto di commercio”, dunque “fattispecie generale della commercialità di atti e rapporti”, in un sistema in cui il “commerciantе” altro non era che il “termine di imputazione soggettivo” dello statuto disegnato dal codice di commercio. Nel senso di una “continuità” tra le due figure, v., in particolare, l’emblematica ricostruzione di R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, Milano, 3^a ed., 1964 (rist. 1972), pp. 1 - 10, per il quale se il “concetto giuridico” di commerciante, quale “posizione subiettiva dinamica rispetto ai beni”, “aveva finito col comprendere in sé anche l’imprenditore”, “caduto il codice di commercio [...] è caduta anche la nozione di commerciante. E il suo posto è stato preso da quella di imprenditore con rovesciamento perfetto di posizioni, rispetto al sistema anteriore”.

³ Come conseguenza, s’intende, della unificazione del diritto delle obbligazioni, a sua volta portato dalla “diffusione capillare del metodo industriale di produzione di beni e servizi”, come è precisato da P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., pp. 35 - 38. Più in generale, cfr., con accenti critici, P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, pp. 678 - 681.

ruolo direttivo (e del relativo profitto) con il “lavoro” creativo – organizzativo che questi svolgerebbe⁴, e declinate definitivamente le letture istituzionalistiche dell’ “impresa in sé” quale “organismo vivente”⁵, resta il naturale convincimento che l’impresa non possa che essere riferita a quel soggetto che è cardine del sistema privatistico: soggetto che si fa, allora, imprenditore⁶.

⁴ È, infatti, noto che “l’ordinamento corporativo tentò di svincolare il lucro dal rischio”, che in base alla visione tradizionale e liberale fa da contropartita all’appropriazione del profitto, collegandolo alla “funzione di organizzatore e di coordinatore dei fattori di produzione assunta dall’imprenditore”. Tentativo, questo – osservano G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. I, Padova, 2001, pp. 431 - 435 – che se, da un lato, sottende l’individuazione di una “font[e] originari[a] di legittimazione” nella “presentazione dell’imprenditore come lavoratore”, ancorché autonomo, dall’altro, “accredita una visione personalistica dell’imprenditore, che tende invece ad appannarsi con l’evoluzione del capitalismo moderno”.

Di quanto appena detto sembra, peraltro, aversi diretta conferma da A. ASQUINI, *I profili dell’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, p. 3, il quale, dopo aver specificato che “il rischio d’impresa [...] fa sì che all’imprenditore si richieda un lavoro di organizzazione e creazione”, individua in questo lavoro “l’apporto tipico dell’imprenditore; donde quella speciale remunerazione dell’imprenditore che dicesi profitto”. Per una residua e significativa eco, v., inoltre, R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 121 - 122, al quale, dopo aver individuato il tratto caratterizzante la nozione di imprenditore nella sopportazione del rischio d’impresa, preme non “svalutare” l’attività di direzione che questi esercita, e “non già nel suo aspetto materiale, ma nell’elemento ideativo che la muove”, dovendosi nell’impresa “veder rispecchiato un elemento personale, riflesso della individualità dell’imprenditore, che ne costituisce l’anima e ne fa un organismo diverso da ogni altro consimile, e quasi una proiezione della personalità del suo capo”; sicché “l’attività, che da quell’ideazione è mossa, è indubbiamente un’attività creativa”.

⁵ Teorie che, facendo dell’impresa, appunto, un’istituzione, ossia un organismo sociale, inizialmente improntato ai più generali principi gerarchico-corporativi dell’ordinamento, poi formalizzato *sub specie* di “ordinamento giuridico” sulla scia delle teorie di S. Romano, Hairou e Gierke, vi riconoscevano il termine, al limite soggettivo, di riferimento di un interesse autonomo e sovraordinato quelli facenti capo ai partecipanti al fenomeno (e v., ancora, A. ASQUINI, *I profili dell’impresa*, cit., pp. 16 - 18 e, soprattutto, F. SANTORO-PASSARELLI, *Soggettività dell’impresa*, in *Impresa e società. Studi in onore di A. Graziani*, vol. V, Napoli, 1968, pp. 1767 ss.). Non essendo, tuttavia, questa la sede per ripercorrere l’antico – ma non ancora del tutto sopito – dibattito in merito all’istituzionalismo, si richiamano, per tutte, le ricostruzioni di T. ASCARELLI, *Il dialogo dell’impresa e della società nella dottrina italiana dopo la nuova codificazione*, in *Riv. soc.*, 1959, pp. 409 ss.; P.G. JAEGER, *La nozione d’impresa dal codice allo statuto*, cit., pp. 24 - 30; G. SANTINI, *Le teorie dell’impresa (civiltà e laburisti a confronto)*, in *Riv. dir. civ.*, 1970, pp. 405 ss., ove anche una puntale confutazione delle tesi in discorso; e, in chiave più moderna ed aperta, G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, cit., pp. 713 ss. Sostenitore della teoria dell’impresa quale “organismo vitale” è ancora, in tempi recenti, F. CORSI, *Lezioni di diritto dell’impresa*, Milano, 1992, pp. 18 - 22.

⁶ Possono ascrivere a tale filone esegetico, *ex multis*: G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, cit.; V. BUONOCORE, voce “Imprenditore”, in *Enc. dir.*, vol. XX, Milano, 1970, p. 516 (testualmente) e pp. 541 - 542, per il quale “non può esservi attività se non vi sia il soggetto agente, e quindi non può concepirsi impresa (id est, attività imprenditrice) senza imprenditore”; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, Torino, vol. 1, 2008, p. 75; F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 9ª ed., 1994, pp. 44 - 49, che ritengono l’impresa sempre “riferibile giuridicamente ad un soggetto o un titolare”, l’imprenditore, che a sua volta rappresenta un concetto unitario “in quanto [...] prescinde dalla natura del soggetto, che può essere persona fisica o giuridica”; R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., *passim* e, in particolare, p. 78, tranchant nel sostenere che “non è concepibile né economicamente, né giuridicamente, una impresa senza imprenditore”; F. GALGANO, *L’imprenditore*, in AA.VV., *L’impresa*, in F. GALGANO, (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, vol. II, Padova, 1978; G. OPPO, voce “Impresa e imprenditore (diritto commerciale)”, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XVI, Roma, 1995; V. PANUCCIO, voce “Impresa (dir. priv.)”, in

Difatti, nella probabilmente più compiuta elaborazione dell'impostazione che qui si vuole tratteggiare, l'impresa è, anzitutto, un "dato (o «porzione») della realtà economico sociale", che giuridicamente emerge nei termini della "fattispecie produttiva di effetti giuridici" e, pertanto, postula un "centro di imputazione" di una disciplina, appunto, l'imprenditore, allora definibile quale "persona fisica o giuridica, o un centro [...], un soggetto non personificato, ma ugualmente retto da proprie regole di organizzazione"⁷.

In questo quadro, la società non può che costituire un' "organizzazione della contitolarità di un'attività economica"⁸, vale a dire, come già osservato da una più risalente dottrina, "un mezzo e un modo di organizzazione del lato subiettivo dell'impresa"⁹.

Mette conto osservare come, in misura nettamente maggioritaria, la dottrina cui qui si fa riferimento concorda nel vedere nell'impresa un' "attività", intendendo, con una solo in apparenza ridonante enfattizzazione del primario dato letterale dell'art. 2082 c.c., prendere le distanze non solo dalle via via più isolate visioni istituzionalistiche, ma anche dalle interpretazioni appiattite su una più semplicistica collocazione dell'esperienza produttiva nelle strettoie dogmatiche della dicotomia soggetto - oggetto di diritto¹⁰.

Pertanto, l' "attività" è vista quale "comportamento commissivo"¹¹, teleologicamente orientato alla "produzione o scambio di beni o servizi"¹², considerato dal codice "attività di lavoro", e in particolare come "comportamento meramente attuativo, fatto di momenti tecnici,

Enc. dir., vol. XX, Milano, 1970, pp. 603 ss., per cui "non può dar luogo a dubbi" che "l'attività d'impresa [venga] attribuita e non [possa] non essere attribuita giuridicamente all'imprenditore che svolge l'attività medesima".

⁷ Cfr., testualmente, G. OPPO, voce "Impresa e imprenditore (diritto commerciale)", cit., pp. 1 ss., seguito da P. SPADA, voce "Impresa", cit., p. 37, per il quale "l'impresa indica quel certo comportamento [...] che interpreta il ruolo di fattispecie; imprenditore, per contro, la figura soggettiva alla quale la disciplina, condizionata da quella fattispecie, è imputata". E v. già G. AULETTA, voce "Attività", in *Enc. dir.*, vol. III, Milano, 1958, p. 982, secondo il quale "tra le attività previste come fattispecie [costitutive di effetti] emergono le attività economiche, cioè le attività rivolte alla produzione o alla circolazione di beni o servizi valutabili patrimonialmente".

⁸ In questi termini, sempre G. OPPO, voce "Impresa e imprenditore (diritto commerciale)", cit., p. 5.

⁹ Così, R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., p. 72. Di società come "imprenditore collettivo", peraltro, parlano anche G. BONFANTE e G. COTTINO, *L'imprenditore*, cit., pp. 412 e *passim*, nonché F. GALGANO, *L'imprenditore*, cit., in particolare, pp. 82 - 83.

¹⁰ Si vedano, in specie, le teorie che identificano o, comunque, accostano impresa e azienda (intendendole quali differenti aspetti, o angoli visuali, di un medesimo fenomeno), in quanto espressioni sintetiche di un complesso di diritti reali o relativi facenti capo al soggetto imprenditore (e cfr., soprattutto, sotto la vigenza del codice di commercio, le tesi di L. MOSSA e M. ROTONDI e, più di recente, di M. GHIDINI e R. NICOLÒ, quali riportate in V. PANUCCIO, voce "Impresa", cit., pp. 582 - 583).

¹¹ Testualmente, P. SPADA, voce "Impresa", cit., p. 40.

¹² Se la categoria dell'attività emerge generalmente come "insieme di atti [...] coordinati o unificati sul piano funzionale dalla unicità dello scopo", ai quali "l'ordinamento attribuisce rilevanza giuridica (anche) nel loro complesso" (così, G. AULETTA, voce "Attività", cit., p. 982), nella ricostruzione della fattispecie impresa, il momento teleologico, allora produttivistico, viene sottolineato da G. FANELLI, *Introduzione allo studio della teoria giuridica dell'impresa*, Milano, 1950, pp. 116 ss., che in questo riconosce "l'elemento che unifica l'attività e che consente, pertanto la considerazione unitaria della fattispecie in svolgimento", e dallo stesso P. SPADA, voce "Impresa", cit., pp. 40 - 41, a parere del quale l'evento produttivo, "pensabile come risultato del comportamento, o programmaticamente come scopo", assolve la funzione di isolare, tra i comportamenti umani, quelli integranti l'attività.

intellettuali e giuridici”, pur non esaurendosi in questi ultimi ¹³. Si ha, inoltre, cura di precisare che l’impresa esula dall’ambito sistematico del fatto giuridico, come dell’atto, pur costituendo comportamento volontario, espressione di libertà di iniziativa economica ¹⁴.

Ove si tratti, poi, di individuare i predicati dell’attività produttiva, quali indicati dall’art. 2082 c.c., e i loro esatti confini, le opinioni si fanno divergenti. Limitando l’indagine a quanto tornerà utile nel prosieguo, appurata l’appartenenza alla fattispecie della “professionalità”, e dunque la sua rilevanza sul piano dell’attività, e non del soggetto ¹⁵, conviene soffermarsi brevemente sugli ulteriori elementi dell’ “organizzazione” e dell’ “economicità”.

Quanto all’organizzazione si discute, anzitutto, se si tratti di carattere dell’attività, come afferma o sottintende la dottrina maggioritaria ¹⁶, ovvero se sia, al pari dell’attività, una seconda “*componente essenziale della fattispecie impresa*”, in quanto punto di riferimento di interessi “*privati e pubblici*” distinti da quelli del soggetto ¹⁷ e, pertanto, oggetto di una

¹³ Così, G. OPPO, voce “*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*”, cit., p. 2

¹⁴ E v. *ivi*, p. 3, per il quale A., comunque, “*nell’alternativa tra l’atto e il fatto si è giustamente preferita la prima qualificazione, argomentando particolarmente dal rilievo della capacità*”. Il punto è ritenuto da P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., p. 41, di “*dubbia utilità conoscitiva*”, che tuttavia rileva come lo statuto dell’imprenditore “*si applica senza e contro la volontà dell’agente*” e riconoscendo il “*connotato necessario della fattispecie impresa*” nell’ “*effettività*” dell’esercizio dell’attività. E, nello stesso senso, v. già V.PANUCCIO, voce “*Impresa (dir. priv.)*”, cit., pp. 595 - 598.

Può, sin d’ora, osservarsi come le precisazioni testé riportate confermino, malgrado le sovrapposizioni concettuali, la “*necessità di distinguere la « fattispecie » nel senso generalissimo usato nella teoria in esame, e il fatto giuridico in senso ampio, cioè, la fattispecie produttiva di effetti*” nella più severa accezione civilistica, già avvertita da P. FERRO-LUZZI, *L’impresa*, in AA.VV., *L’impresa*, Milano, 1985, p. 18.

¹⁵ Che “*nel sistema del codice il requisito della professionalità [...] non designa uno stato sociale o una condizione personale, ma solo la stabilità e non occasionalità dell’attività esercitata*” è con decisione affermato da F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 52 - 53, e ribadito da G. OPPO, voce “*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*”, cit., pp. 2 e 6, dove si precisa che la professionalità ha valore di “*qualificazione della stessa attività*”, dovendosi del resto riconoscere proprio nella “*sostituzione dell’impresa professionale all’impresa come atto [di commercio] l’obiettivo sistemico di maggior rilievo perseguito dalla codificazione privatistica del 1942 nella disciplina delle attività economiche*”. Nello stesso senso, v. anche F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 40 - 41; V.PANUCCIO, voce “*Impresa (dir. priv.)*”, cit., pp. 617 - 619; P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., p. 46. Si attestano, invece, su posizioni diverse, V. BUONOCORE, voce “*Imprenditore*”, cit., p. 518 e R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 33 - 34; nonché, per una ricostruzione “*filologica*” della professionalità in termini di appartenenza del soggetto esercente alla classe sociale, la “*corporazione*”, degli imprenditori, G. TERRANOVA, *L’impresa nel sistema del diritto commerciale*, cit., pp. 47 - 49.

¹⁶ In tal senso, tra i molti, G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, cit., pp. 424 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, cit., pp. 27 - 29; F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 36 - 40; F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 41 ss.; V.PANUCCIO, voce “*Impresa (dir. priv.)*”, cit., pp. 619 - 620; P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., p. 47 - 48.

¹⁷ Così, G. OPPO, voce “*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*”, cit., p. 4, che specifica il proprio pensiero osservando come “*mentre l’attività è identificabile solo come propria di un soggetto [...], l’organizzazione, una volta creata, ha esistenza oggettiva fuori del soggetto e può servire successivamente all’attività di soggetti diversi*”: dove il riferimento va, ovviamente, alla disciplina dell’azienda quale “*organizzazione patrimoniale*” dell’impresa e, in particolare, alla tutela, nelle vicende circolatorie, della unitaria destinazione produttiva ad essa impressa dall’attività, appunto organizzativa (e si richiamano le annotazioni già riportate di R. Franceschelli), dell’imprenditore.

autonoma considerazione normativa che si affianca allo statuto del soggetto-imprenditore per fare dell'impresa, in termini di disciplina, una "realtà giuridica globale"¹⁸.

Sul piano del significato, rilevata un'originaria corrispondenza tra nozione giuridica ed aziendalistica¹⁹, nell'organizzazione si ravvisa comunemente il "coordinamento di fattori di produzione", in particolare di capitale e lavoro, tipicamente realizzato dall'imprenditore; nonché, più in profondità, la stessa "pianificazione dell'attività"²⁰. Se la connotazione programmatica della nozione, sebbene poco significativa, sembra andare esente da critiche, è sul "quantum" di organizzazione necessario all'integrazione della fattispecie-(piccola) impresa e, correlativamente, sul tratto distintivo che separa l'impresa dalla figura del lavoro autonomo di cui all'art. 2222 c.c. che si è concentrato il dibattito dottrinale²¹.

L'approfondimento del punto esorbita, tuttavia, dagli obiettivi del lavoro. Ciò che, piuttosto, qui importa sottolineare è come, nella impostazione qui definita "soggettivistica", si sia in presenza di due diversi momenti organizzativi: il primo, a livello del soggetto-imprenditore,

¹⁸ Concezione già espressa da G. OPPO in *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in Riv. dir. civ., 1976, pp. 591 ss., saggio in cui può riconoscersi il sistema, già delineato da A. Asquini, di un'impresa economicamente e "corporativamente" unitaria, ma giuridicamente disciplinata secondo i più "profili" di questa, come sottolineato da P.G. JAEGER, *La nozione d'impresa dal codice allo statuto*, cit., pp. 46 - 47.

¹⁹ Cfr., ampiamente, R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 29 - 33, e già A. ASQUINI, *I profili dell'impresa*, cit., pp. 2 - 4. Per un recupero, nella comprensione del requisito organizzativo alla luce della mutata realtà economica, degli "elementi che stanno alla base [...] della nozione e che ne rappresentano storicamente, economicamente, le componenti", propende, più recentemente, G. BONFANTE e G. COTTINO, *L'imprenditore*, cit., pp. 426 - 431.

²⁰ Così, P. SPADA, voce "Impresa", cit., p. 47 - 49; in termini analoghi, v., anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*, cit., pp. 27 - 29.

²¹ Come noto, infatti, la capacità definitoria dell'elemento organizzativo è stata messa in discussione e, in ultima analisi, ritenuta insussistente (trattandosi, precisamente, di uno "pseudo-requisito"), facendo leva sull'estensione della nozione determinata dal "gioco mistificatorio" degli "ideologi del corporativismo" che, nell'art. 2083 c.c., avrebbero finito con il sovrapporre l'imprenditore, benché piccolo, al lavoratore autonomo, entrambi, appunto, "lavoratori" in una comunità cui divengono estranee le distinzioni sociali: in questi termini, cfr. F. GALGANO, *L'imprenditore*, cit., pp. 45 - 52. Se, infatti, è imprenditore, ancorché piccolo, "chi svolge un'attività organizzata prevalentemente con il lavoro proprio", non essendovi "attività organizzata «più prevalentemente» con il proprio lavoro di quella organizzata esclusivamente con il proprio lavoro [e] di quella che si avvale di modestissimi strumenti" (la sintesi è di P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., pp. 25 ss.), l'organizzazione dei fattori di produzione, ossia del lavoro altrui e del capitale nella produzione impiegato e organizzato nell'azienda, si rivelerebbe "privo di ogni effettivo contenuto normativo", non potendo "dirsi essenziale alla figura dell'imprenditore" (così, testualmente, F. GALGANO, *L'imprenditore*, cit., p. 47).

Più recenti riletture hanno, tuttavia, tentato il recupero dell'organizzazione quale connotato caratterizzante la fattispecie impresa, sostenendo – peraltro, in termini non troppo dissimili – che "vi è lavoro autonomo [...] finché l'uso di mezzi o strumenti materiali serve all'esplicazione dell'attività di lavoro del soggetto e non configura una produttività che ecceda quella del lavoro individuale; vi è impresa quando quel livello è superato appunto come risultato del concorso determinante e qualificante anche di altri fattori" (così, G. OPPO, voce "Impresa e imprenditore (diritto commerciale)", cit., p. 7), ovvero che solo nell'impresa si realizza una "frattura tra soggetto e prodotto, per atteggiarsi all'agire del soggetto anziché in termini esecutivi nel ciclo produttivo, in termini organizzativi del ciclo stesso" (così, invece, P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., pp. 31 - 32). Risale, infine, all'accezione di "organizzazione del lavoro dipendente", quale storicamente desumibile dall'impianto complessivo del codice (e v., difatti, A. ASQUINI, *I profili dell'impresa*, cit., p. 7), G. TERRANOVA, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, cit., pp. 39 ss., ripercorrendo i passaggi della "cosmesi ermeneutica" realizzata dalla dottrina successiva per ampliare la nozione di imprenditore e l'ambito di operatività del suo "statuto".

quando “collettivo”; il secondo, sul versante dell’attività, come attributo o co-elemento della prima, comunque essenziale alla configurazione della fattispecie. In ogni caso, com’è stato coerentemente osservato, nelle società “*l’aspetto organizzativo è concepito in funzione non tanto dell’attività da svolgere, quanto in funzione del soggetto che la svolge*”²².

Venendo, per concludere il rapido esame dell’attività imprenditoriale quale configurata nel dibattito dottrinale, all’ “economicità”, la letteratura prevalente, abbandonata ogni sovrapposizione con la lucratività dell’iniziativa²³, vi riconosce il valore di “modalità” dell’attività che, nella sua dimensione programmatica, deve tendere – e, com’è ovvio, non necessariamente conseguire – alla remunerazione dei fattori impiegati nella produzione. Restando esclusa, in definitiva, la sola “*programmatica erogazione*” del capitale impiegato, ovvero che l’integrità del capitale impiegato dipenda, sempre a livello progettuale, dai “*nuovi apporti chi di assume l’iniziativa*”²⁴. È stata, in quest’ottica, sottolineata la “*continuità concettuale*” tra economicità e professionalità, già che la attività potrà ritenersi stabile nel tempo solo quando “*idonea ad autoalimentarsi economicamente*”²⁵.

²² Così, R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., p. 160.

²³ Ritenuta, in passato, imprescindibile ai fini dell’applicazione dello statuto del commerciante e, comunque, confinata sul piano soggettivo, si che diviene rilevante, al di là delle vicende psicologiche, nella dimensione causale del contratto che l’imprenditore societario, nell’impostazione qui osservata, organizza. Sul punto, v., per tutti, la ricostruzione di F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 55 - 59.

²⁴ Testualmente, P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., pp. 50 - 51. Nello stesso senso, v. anche V. BUONOCORE, voce “*Imprenditore*”, cit., pp. 521 - 522; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, cit., pp. 31 - 32; G. OPPO, voce “*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*”, cit., p. 5. Svalutano, invece, il significato dell’attributo dell’economicità, inclini semmai ad una “*rivalutazione del lucro*” nella qualificazione dell’attività d’impresa, G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, cit., pp. 416 - 417.

²⁵ Cfr. ancora P. SPADA, voce “*Impresa*”, cit., p. 51; negli stessi termini, già, ampiamente, F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 59 ss.

II. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “oggettivistiche”

II.1. L’attività come categoria del sistema privatistico. L’impresa.

La seconda impostazione di cui si faceva, all’inizio, menzione, che si è chiamata “oggettivistica”, vede nella società una “*forma di esercizio collettivo dell’impresa*”²⁶.

Nella sua prima elaborazione, la teoria muove dalla constatazione dell’immediato collegamento che, nel codice del ’42, si profila tra società e impresa²⁷: estranee al concetto di società, si nota, sono le “*forme di collaborazione per la realizzazione di un fine non economico*”, corrispondenti alle antiche società civili, nonché le “*forme di godimento collettivo dei beni*”, assorbite nella “*disciplina generale della comunione*”. E ciò non può non comportare un adeguamento della società, in punto di “*struttura giuridica*”, al “*fenomeno economico [...] dal quale riceve i connotati essenziali*”: questa, pur avendo salde radici contrattuali, infatti, “*non è mai soltanto un contratto*”, come lo erano le società civili, ma sempre, come già le società di commercio, “*organizzazion[e] di persone e di beni per il raggiungimento di uno scopo produttivo*”. Sicché può concludersi che “*all’organizzazione economica posta in funzione di uno scopo produttivo corrisponde l’organizzazione giuridica dei soggetti che questo scopo perseguono e dei beni che a questo sono destinati*”; in ciò esaurendosi, allora, l’essenza della società²⁸.

²⁶ Notoriamente, G. FERRI, *Società e impresa nel nuovo codice civile*, in *Dir. prat. comm.*, 1943, oggi in Id., *Scritti giuridici*, vol. III.1, Napoli, 1990, p. 155. La formula, condivisa da L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, vol. IV, Padova, 1957, p. 69 ss., (dove l’osservazione che “*la società non è che un’organizzazione formale dell’impresa*”), è, poi, perfezionata dagli allievi B. LIBONATI, *Introduzione*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2008, p. XXXIII, che vede nella società una “*forma dell’esercizio organizzato di attività d’impresa, di disciplina cioè del suo svolgimento e prima ancora del suo finanziamento*” e P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., pp. 673 ss., che, da ultimo, la definisce come “*organizzazione dell’esercizio, del finanziamento e della responsabilità d’impresa*”.

²⁷ Collegamento, che, infatti, viene ritenuto “*solo normale, non necessario*” da chi, come R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 160 ss., enfatizza i tratti di continuità con il regime commercialistico precedente e vede la società rigorosamente come “*organizzazione del lato subiettivo dell’impresa*”. In particolare, la mancata corrispondenza tra questa e l’impresa verrebbe dimostrata dall’esistenza di “*società che non si propongano l’esercizio di una impresa*”, quali sarebbero, nell’esempio proposto, le società costituite “*per scopi consortili*”, nonché quelle costituite “*per l’esercizio di una professione intellettuale*”. Se l’imprenditorialità dell’attività esercitata dal consorzio appare, oggi, assodata (e v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, cit., pp. 274 - 275), può replicarsi all’ulteriore ipotesi avanzata con i noti rilievi di F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 28 ss. circa l’ “*intrinseca natura del bene o del servizio offerto*” dal professionista, che di per sé non spiega la mancata attribuzione a questi della qualifica di imprenditore. Che, con il riferimento all’ “*attività economica*” dell’art. 2247 c.c., il “*codice abbia ristretto il concetto di società alle società di esercizio – aventi, cioè, finalità produttive – lasciandone fuori quelle di godimento*” è, del resto, posizione comune anche a chi abbraccia una visione soggettivistica: per tutti, cfr., F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 206 - 207.

²⁸ I riferimenti testuali sono sempre tratti da G. FERRI, *Società e impresa nel nuovo codice civile*, cit., pp. 155 - 156.

Il collegamento tra società e impresa, quest'ultima concepita nella sua realtà fenomenica, come si vede, non lascia spazio alla figura del soggetto-imprenditore ²⁹.

È stata, quindi, la letteratura successiva a perfezionare l'intuizione, riconoscendo nell'impresa un "fenomeno produttivo" dalla legge "oggettivamente considerato" nella dimensione dell'"attività" ³⁰. E scorgendo poi, in questa, l'"a priori" di un sistema che non si ritiene più costruito intorno ad un presupposto soggettivo, in principio coincidente con l'uomo e con la sua volontà, ma che si apre ad una nuova concezione, associativa, dei rapporti interpersonali, assumendone le espressioni più significative, si vedrà subito, a base per la definizione dei loro regolamenti giuridici ³¹.

Fenomeno produttivo in sé considerato, si diceva, di cui la società è, allora "disciplina", "forma"; così che il rapporto tra società ed impresa può ricostruirsi come relazione tra "elemento formale, e cioè il valore" ed "elemento materiale, e cioè il fatto" ³². Su questi due elementi conviene, pertanto, soffermarsi separatamente.

Nella sua consistenza fattuale, anzitutto, l'impresa appare ai sostenitori della concezione in parola, come del resto già agli scrittori favorevoli ad un'impostazione "soggettivistica", essere un'attività. Ciò, senz'altro, per il diffuso rilievo dell'assorbente valore rivestito dell'orientamento teleologico dell'azione complessivamente osservata, rispetto ai singoli momenti – gli atti – in cui si puntualizza ³³.

²⁹ Infatti, l'A. da ultimo citato prosegue rilevando come "l'autonomia della impresa, la quale non è stata riconosciuta per le imprese individuali, si afferma così per le imprese sociali attraverso l'autonomia della società", e specificando poi come "attraverso la forma sociale si raggiunge quell'adeguamento perfetto del fenomeno giuridico alla realtà economica", a differenza delle imprese individuali, che "restano oggettivamente confuse nel patrimonio dell'imprenditore e soggettivamente ispirate alla sua volontà". In tale autonomia – si badi, non soggettiva, né "ordinamentale" – dell'impresa può, peraltro, riconoscersi quello che, di recente, M. LIBERTINI, da ultimo in *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. Comm.*, 2014, pp. 669 ss., ha chiamato "istituzionalismo debole", marcando la differenza rispetto alle teorie istituzionaliste già menzionate.

³⁰ P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., p. 19. Negli stessi termini, B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXIV - XXVII.

³¹ Questa è la "rivoluzione copernicana", nelle parole di P. SPADA, *La rivoluzione copernicana (quasi una recensione tardiva ai Contratti associativi di Paolo Ferro Luzzi)*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2008, pp. 143 ss., innescata, sulla scorta di R. Orestano, da P. FERRO-LUZZI. Cfr., per una ricognizione dei termini più generali del mutamento di paradigma operato, v. tra i vari, B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXIV ss., e, in una prospettiva storico-comparatistica, C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, vol. I, Torino, 2007, pp. 6 - 12.

³² Così, quasi didascalicamente, G. FERRI jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, pp. 541 - 544, il quale poi specifica che l'impresa "costituisce l'oggetto, e non il presupposto di applicazione [ovvero, la fattispecie] di una disciplina [...] che, a sua volta, non si presta ad essere indicata nei termini, a ben vedere soggettivi, di statuto". L'approfondimento della teoria qui introdotta, con le specifiche posizioni degli Autori che vi si possono ascrivere, sarà oggetto dell'indagine che segue, cui si rimanda, dunque, per gli ulteriori riferimenti.

³³ Sul punto, oltre alle notazioni più generali di P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., pp. 18 - 23, v., senza pretesa di completezza, C. ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975, p. 89, il quale rileva l'esigenza di "comprendere l'attività nel suo farsi, quale agire dinamico, non serie conclusa di comportamenti, bensì nella loro propensione al futuro"; B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., p. XXIV, che parla di "sequenza di atti tra loro coordinati vuoi strutturalmente che funzionalmente"; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, Milano, 2010, p.

Importa, tuttavia, sottolineare come qui, a differenza della prima teoria esaminata, l'attività imprenditoriale non sembra più *tout court* riducibile ad un mero "comportamento": nozione, questa, che, a ben vedere, pur nella sua valenza descrittiva, sottende il riferimento al soggetto quale necessaria figura di "produzione" – nonché di "imputazione" – dell'azione³⁴ e della sua disciplina, che la corrente teorica "oggettivistica" vuole appunto superare. Né sembra, peraltro, cristallizzabile in una ben definita "fattispecie", ossia "*dato o «porzione» della realtà economico sociale normativamente delimitata*"³⁵, che si rivelerebbe intrinsecamente in contrasto con la "*natura effettiva e costantemente evolutiva dell'agire*"³⁶ poiché impedirebbe di valorizzare ed estendere, oggi e nel futuro, la portata della disciplina dell'impresa oltre i confini posti dal legislatore storico³⁷.

Piuttosto, l'attività, poi di "*produzione per lo scambio, e scambio, di beni e servizi, attuata secondo criteri programmatici di economicità*", assume, come si accennava, "*rilevanza giuridica*" in sé stessa, in quanto "*oggettivamente considerata*" dall'ordinamento civilistico³⁸.

Non è, dunque, la considerazione "fenomenica" dell'impresa a variare tra le due impostazioni osservate, potendosi riconoscere in entrambe la preminenza della dimensione funzionale dell'attività e, nell'ambito di questa, il valore selettivo dei momenti teleologico e metodologico-programmatico: vale a dire, i già considerati requisiti della produttività e della economicità/professionalità³⁹.

Mutano, bensì, i termini della "rilevanza giuridica" dell'attività imprenditoriale: non più comportamento che integra una "fattispecie", da imputarsi in capo a un soggetto, allora destinatario dello "statuto dell'imprenditore", ma oggetto essa stessa di disciplina⁴⁰, in quanto *prius* logico-ricostruttivo del sistema normativo dell'impresa societaria⁴¹.

65, che individua la "*sostanza del concetto privatistico di attività*" non nella "*successione dei rapporti giuridici in sé*", ma "*nel dato di essere gli stessi organizzati in vista di un determinato risultato*".

³⁴ Cfr. P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1969 (rist. 2001), pp. 280 - 295, in particolare sub nota n. 35, per la connessione tra figura soggettiva e persona, poi giuridica, nell'impostazione più tradizionale. V., ampiamente, il par. II.2.2.

³⁵ Si cita sempre G. OPPO, voce "*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*", cit., p. 1.

³⁶ Così, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., p. 67.

³⁷ In questi termini, in particolare, G. TERRANOVA, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, cit., pp. 36 - 38.

³⁸ Cfr., testualmente, P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., pp. 31 ss. In sintesi, l'attività è per l'A. citato (I contratti associativi, cit., pp. 201 ss.), un "*principio giuridico generalissimo di interpretazione e costruzione di una vasta gamma di fenomeni*"; principio che si collocherebbe in una "*posizione di antitesi e di superamento*" del soggetto, "*visto come centro unificatore del sistema [...] costruito in sua funzione*". Anzi: nell'attività si realizza "*una sorta di capovolgimento e inversione del rapporto soggetto-azione, non più individuandosi questa in funzione di quello, ma dovendosi invece partire dall'azione e vedere come intorno ad essa si coordini l'entità produttiva, i momenti dell'azione, i mezzi con i quali si svolge, il risultato cui tende*". Sicché l'attività può riconoscersi essere l' "*immediato punto di riferimento di una disciplina che ne concerne i diversi aspetti senza filtrare attraverso il soggetto*".

³⁹ Sembra, quindi, sufficiente richiamare quanto in proposito riportato *supra*, trattando di produttività ed economicità.

⁴⁰ Disciplina che, infatti, nella sua costruzione, appare a P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., pp. 38 ss. "*la riprova dell'esattezza*" dell'impostazione data alla materia. Così, in particolare, la "*disciplina speciale della capacità alla continuazione della impresa*", che è sarebbe "*coerente alla continuazione dell'impresa, intesa come organismo*".

Non può, perciò, sorprendere la centralità che la teoria qui in analisi attribuisce, restando sempre sul piano “fattuale” dell’impresa⁴², al riferimento che l’art. 2082 c.c. fa all’ “organizzazione”. Per quanto, a rigore, elemento non essenziale all’individuazione dell’impresa⁴³ – *rectius*, di quel “concetto d’impresa generalissimo” la cui reale esistenza viene, però, contestualmente revocata in dubbio –, l’organizzazione dei fattori produttivi emergerebbe quale momento distintivo tra “piccola impresa” di cui all’art. 2083 c.c. e impresa commerciale “soggetta a registrazione”, unica effettiva destinataria della disciplina codicistica che si vorrebbe formare lo statuto dell’imprenditore. Sicché soltanto in quest’ultima categoria di impresa l’organizzazione, nel colmare lo iato che si crea tra il soggetto cui fa capo l’iniziativa, allora organizzativa, e il prodotto che ne risulta, assume un ruolo “obiettivamente” preminente, essendo unicamente ad essa riconducibile l’attività produttiva⁴⁴.

In questi limiti sembra doversi intendere l’affermazione per cui, nel fenomeno imprenditoriale, l’organizzazione economica starebbe, in effetti, a monte della stessa attività: difatti, sarebbe soltanto la “*coordinazione strutturale*” che si realizza nell’organizzazione a consentire, nei fenomeni in cui si registra una “*divisione del lavoro*”, la stessa ordinazione in attività di una sequenza di atti proveniente da soggetti diversi. Inoltre, ma sul punto si tornerà più oltre trattando del rapporto tra l’attività e il suo formante giuridico, sarebbe l’organizzazione, più che l’attività, a presupporre “*regolazioni specifiche vuoi quanto all’azione vuoi quanto agli strumenti con cui l’azione viene svolta*”⁴⁵.

produttivo, in nome dell’incapace, non [...] invece alla continuazione di una personale attività produttiva”, o ancora la disciplina dei segni distintivi, imperniata sulla ditta, “funzionale all’esigenza di distinguere tra soggetto agente ed attività”, e sul marchio, “che identifica un prodotto tendenzialmente spersonalizzato, quale appunto quello che è il risultato di un organismo produttivo”, mostrando invece l’insegna “rilevanza secondaria”.

⁴¹ Cfr., in particolare, B. LIBONATI, *Introduzione*, cit. pp. XXVI - XXVII, che afferma la “valenza normativa della nozione di attività d’impresa” e, pertanto, “la sua non suscettibilità ad essere considerata in termini di fattispecie”, ritenendo che il “riconoscimento [dell’impresa] nell’ordinazione dell’azione umana non ne esprime [...] capacità a produrre effetti giuridici”, ponendosi invece come “premessa logica utile a consentire la costruzione e la spiegazione di discipline specifiche”, a far capo dalla disciplina prevista per il suo esercizio collettivo (e non solo). Per una più diffusa costruzione dogmatica del problema si rinvia, ovviamente, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 201 ss.

Segnala, infine, puntualmente il contrasto teorico che si vuole riportare nel testo, G. TERRANOVA, *L’impresa nel sistema del diritto commerciale*, cit., pp. 50 - 53.

⁴² Si vedrà, infatti, che il concetto di organizzazione in presenza di un’impresa, appunto, “organizzata” in forma societaria assume un diverso significato, che non annulla il rilievo “fattuale” dell’organizzazione, ma lo assorbe e giustifica nel quadro della disciplina societaria che quel fenomeno regge.

⁴³ Viste le convincenti critiche, per tutti, di F. GALGANO, *L’imprenditore*, cit., pp. 45 - 52, riportate alla nota n. 21.

⁴⁴ Così, P. FERRO-LUZZI, *L’impresa*, cit., pp. 31 ss. Per l’accezione di “organizzazione” come “*elemento di qualificazione del gruppo e presupposto interno rispetto all’atto esterno del gruppo*”, v. D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971, p. 17, ove pure la precisazione che “*in questo senso il momento organizzativo ha lo stesso significato nell’impresa individuale e nell’impresa soggettiva*”.

⁴⁵ E v., ancora, B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXIV - XXVII. Forse più didascalicamente, D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 12 - 13, precisa che il perseguimento di uno scopo comune avviene, nei fenomeni associativi, “*mediante lo svolgimento di un’attività ed implica quindi la predisposizione di un’organizzazione atta a tale compito*”: pertanto, è “*all’elemento funzionale dell’attività*” che si deve “*la*

Va, in proposito, sottolineato, ribadendo i confini nei quali si muove la corrente dottrina in esame, come il rilievo “autonomo” dal soggetto, poi imprenditore, che assume il momento “materiale” dell’organizzazione, non ne faccia un “ordinamento autopoietico” ovvero un “organismo vivente”, come è parso ai fautori delle teorie istituzionalistiche. Piuttosto, appare la riprova della conformazione “ad attività” del sistema privatistico dell’impresa, le cui strutture – con gli interessi che a questa fanno capo – sono immediatamente considerate e, quindi, in quanto tali disciplinate dalla norma.

Ciò che appare, con chiarezza, dalla disciplina della “*capacità alla continuazione dell’impresa*”⁴⁶, ma anche, adottando l’angolo visuale che più interessa, dalla riformata disciplina della trasformazione (di cui agli artt. 2498 ss. c.c.), che non coinvolge tanto l’impresa nella sua organizzazione “materiale”, quanto la “forma” del suo esercizio. Infatti, è proprio la “spersonalizzazione” della (attività di) impresa – che implica il riconoscimento dell’autonomia, anzitutto logico-giuridica, della attività non solo dal soggetto (come avviene a livello dell’organizzazione “materiale”), ma, in conseguenza, anche dal momento formale della disciplina del suo esercizio – a consentire l’individuazione del principio, di vertice, della “continuità” d’impresa⁴⁷.

II. 2.1. La società come forma dell’impresa

Individuati i confini e i termini di rilevanza del fenomeno “impresa”, il discorso deve essere senz’altro rivolto allo studio del secondo elemento, quello “formale”, della relazione sopra individuata; e concentrarsi, quindi, sul valore sistematico che la società (segnatamente, capitalistica) assume nella visione oggettivistica.

Gli itinerari dottrinari cui si deve la fondamentale elaborazione della teoria che si vuole ora, seppur brevemente, esporre, deve precisarsi, prendono le mosse dal riconoscimento della natura contrattuale della società e, pertanto, del “fatto” che a queste dà vita: nelle società capitalistiche, com’è ovvio, l’atto costitutivo⁴⁸. E tale riconoscimento, seppur necessiti oggi

presenza di un’organizzazione nella struttura dei rapporti associativi”, sicché, come si vedrà infra, “la disciplina di tali rapporti comporta la disciplina di un’organizzazione”.

⁴⁶ E v., ancora, P. FERRO-LUZZI, *L’impresa*, cit., p. 39, già riportato *sub* nota n. 41.

⁴⁷ Sull’importanza sistematica del novellato art. 2498 c.c., cfr., tra i vari, C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 12 - 15; G. FERRI jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, cit., p. 542; nonché, da ultimo, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d’impresa*, cit., pp. 64 - 65; P. SPADA, *Dalla trasformazione delle società alla trasformazione degli enti ed oltre*, in AA.VV., *Scritti in onore di V. Buonocore*, vol. III.3, Milano, 2005, pp. 3893 ss.

⁴⁸ Cfr., infatti, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 219 ss. Che “*la «contrattualità» dell’atto costitutivo rappresent[i] ormai un punto fermo*” è, poi, assunto posto da C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 5, a “*base e cardine dell’indagine*”. D’altra parte, rimarca D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971, pp. 37 - 38, citando S. PUGLIATTI, *Diritto pubblico e diritto privato*, in *Enc. dir.*, vol. XXII, Milano, 1964, p. 734, “*l’agire lecito dei privati, che è espressione della propria autonomia, [...] giace [sempre] su un piano diverso e non interferente con quello della posizione di un ordinamento*”.

di un non difficoltoso adattamento alla nuova situazione normativa, basta a marcare un netto distacco dalle suggestioni istituzionalistiche, di cui si è incidentalmente dato conto.

Una volta collocata la società nella dimensione del contratto, tuttavia, vengono sottoposte a critica radicale quelle ricostruzioni che hanno finito col ridurre il contratto sociale ai termini, tradizionali, propri dei contrattidi “scambio”⁴⁹; con ciò, ricercandovi forzatamente la presenza di un conflitto di interessi tra i contraenti, anche a costo di svilire il dato testuale dello “scopo comune”⁵⁰.

A tale “sforzo” dottrinario si riconnette, in particolare, l'enfaticizzazione, nell'inquadramento della vicenda societaria, del momento “obbligatorio” concernente le prestazioni patrimoniali dei soci, i conferimenti; cosa che ha, poi, portato, in analogia con i contratti di scambio, a ravvisare una corrispettività tra questi e la partecipazione sociale⁵¹. Che la prospettiva

⁴⁹ Osserva P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 71 ss., infatti, che la civilistica italiana, confrontandosi con la sola categoria del contratto, ne postula una indefettibile connessione con il negozio obbligatorio, bilaterale, che dalla disciplina codicistica verrebbe presupposto. Da tale connessione discenderebbe, da un lato, in particolare, l'“appiattimento” del fenomeno contrattuale sul piano dell'atto, cui sarebbe connaturato il conflitto degli interessi dei soggetti agenti; dall'altro, e più in generale, la limitazione dell'ambito applicativo dell'unico atto di autonomia privata conosciuto dall'ordinamento. Va oltre C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 56 - 57, per il quale l'affermazione della contrattualità – nei termini, appunto, tradizionali di rapporto “chiuso” tra i partecipanti all'atto – della società “non si risolve su un piano meramente tecnico e non si esaurisce in un semplice problema logico”, esprimendo, invece, “una scelta di valori” e, in ultima analisi, “uno strumento per affermare l'ideologia del sistema e dell'interprete”. Ciò che apparirebbe massimamente evidente negli studi in tema di interesse sociale, dove l'origine contrattuale della società funge da strumento “selettivo” tra gli eterogenei interessi che nel fenomeno, e nella sua disciplina, vengono in rilievo. Sul punto, evidentemente dirimemente, non potrà che tornarsi nel corso del lavoro.

⁵⁰ La teoria italiana dei contratti associativi sarebbe, infatti, stretta – per P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 26 - 27 – tra “l'esigenza [...] di dimostrare la natura contrattuale di questi atti, riconoscendovi la sussistenza tra i partecipanti del tutto analogo a quello presente negli altri contratti” e quella di “coordinare nel fenomeno associativo conflitto di interessi e scopo comune”: infatti, sebbene “questi due elementi sembrerebbero invero escludersi a vicenda”, “al conflitto di interessi non si può rinunciare, pena la negazione della natura contrattuale dell'atto”. E, si v., emblematicamente, lo stesso G. FERRI, *La società come contratto*, in *Dir. prat. comm.*, 1943, ora in Id., *Scritti giuridici*, Napoli, vol. III.2, 1990, pp. 895 - 898, che preoccupato di smentire le teorie che vedevano nella società non un contratto ma un atto complesso, argomenta che solo “se ci si ferma alla superficie delle cose si è [...] propensi a ritenere che una contrapposizione di volontà e interessi non esista tra i partecipanti alla società” perché “tutti mirano alla realizzazione di uno scopo comune”. Mentre “chi ha assistito, anche una volta soltanto, alla costituzione di una società avverte immediatamente quanto sia lontana dalla realtà l'idea di una comunione di volontà diretta al raggiungimento di un interesse comune”: basterebbe, in tal senso, pensare “alla determinazione della misura della partecipazione agli utili, o invece alla distribuzione delle cariche sociali o [...] alla ripartizione tra i soci delle quote”. Pertanto, se nella società “il mezzo di realizzazione dell'interessi dei partecipanti è diverso” non essendo “lo scambio ma la collaborazione in un dato campo”, “non si deve confondere la diversità di contenuto dell'interesse perseguito con la posizione di conflitto in cui gli interessi si trovano”. Deve, peraltro, segnalarsi, negli stessi termini, anche la posizione di T. ASCARELLI, *Il contratto plurilaterale*, in Id., *Saggi giuridici*, Milano, 1952, pp. 262 ss., per il quale pure l'affermazione della contrattualità dell'atto è subordinata al riconoscimento di “interessi antagonisti come nei contratti di scambio”.

⁵¹ In tal senso, si segnalano, tra gli altri, V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, ed E. SIMONETTO, *Società, contratto a prestazioni corrispettive e dividendo come frutto civile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1962, pp. 487 ss.. Invece, se il “conflitto di interessi è connaturato [allo] scambio perché in tal caso l'utile tipicamente perseguito con la conclusione dell'affare si deve realizzare per ciascun partecipante a carico

analitica non sia feconda, sarebbe dimostrato dall'insanabilità della "frattura" che, seguendo tali ricostruzioni⁵², viene a crearsi tra fondamento contrattuale e organizzazione – ad efficacia "reale" – che ne risulta, la quale resta "*oscurissima in ogni suo aspetto*", non potendo essere riconnessa all'atto che le dà vita e, men che meno, alle situazioni soggettive che da esso deriverebbero⁵³.

Il "*nucleo del fenomeno*" è apparso, ai fautori della teoria in discorso, essere piuttosto l'elemento dello "scopo comune", che verrebbe in rilievo non già nella dimensione strutturale dell'atto ma, funzionalmente, come "*azione che si intende svolgere*", ossia come "attività"⁵⁴.

Si giunge, così, al tema cruciale del nesso che s'instaura tra il contratto e l'attività caratterizzante il fenomeno societario: tema, per affrontare il quale è sembrata necessaria una

dell'altro", nel fenomeno societario "*certamente è possibile, anzi naturale, che sorgano divergenze in ordine alla determinazione della posizione da assumere nell'affare*", ma diverso è "*l'utile che tipicamente si persegue con la conclusione del contratto*", il quale deriva dal "*perseguimento dello scopo comune e che come tale non si verifica certamente per ciascuna parte a carico dell'altra*" (così, sempre P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., p. 112).

⁵² Ancor oggi, si afferma, ad esempio, che "*la società è (di regola) un contratto, ma nel contempo e sempre forma di organizzazione giuridica di una futura attività economica*", senza tuttavia spiegare come "*dall'atto di autonomia privata (società-contratto) nasc[a] una organizzazione (società-organizzazione) destinata a dare attuazione al contratto di società*" (così, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, vol. 2, Torino, 8^a ed., 2012, pp. 52 - 54); ovvero come dalla "*società come negozio*" si possa passare a quell' "*organizzazione sociale*" che emerge – dotata di una "*propria vitalità ed autonomia*" – nella "*società come rapporto*"; considerando, tra l'altro, che "*a causa del nuovo soggetto creato, il rapporto non intercorre più direttamente tra i soci, bensì tra ciascuno di essi e la società*", a un tempo, dunque, parte del rapporto ed "*organizzazione*" di cui i contraenti-soci divengono membri (così, invece, F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 235 - 243).

⁵³ Questa, in estrema sintesi, la *pars destruens* del pensiero di P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 107 - 121. In senso analogo, v. pure D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 39 - 41, che osserva come sia "*proprio l'assetto di interessi realizzato dai rapporti associativi che mal si piega alla struttura contrattuale*", manifestandosi in operazioni che "*non riman[gono] interamente assorbit[i] nel contratto, come avviene per lo scambio, in cui non si distingue il contratto come fonte del rapporto, dal contratto come mezzo per la realizzazione di tale rapporto*", ma presuppongono "*l'intermediazione di un'organizzazione stabile per lo svolgimento di attività*": ciò che la dottrina italiana coglie in termini problematici, rinvenendo, in una prospettiva strutturale, una "*scissione tra fase di formazione e fase di esecuzione del contratto, tra momento contrattuale e momento organizzativo*" (così, *ivi*, pp. 53 - 56). Nonché C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 55, per il quale, nel fenomeno societario, "*il riferimento al contratto rende particolarmente evidente e marcato il distacco tra criterio formale di qualificazione e il dato economico sociale*": assistendosi, più in dettaglio, al "*contrapporsi, quanto meno su un piano empirico e sociologico, tra [il contratto] che si esaurisce in un dato momento storico temporale e [l'organizzazione], oggettivamente presente nell'esercizio dell'attività*", alla "*difficoltà quindi di individuare ed esaurire nel primo l'intera operazione economica*".

⁵⁴ Cfr., in particolare, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 121 - 125. Nell'impostazione delineata, quindi, lo scopo comune si affranca dall'atto per assumere una connotazione "*integralmente oggettiva*", "*riferendosi soltanto alla funzione che su un piano sociale assolve il fenomeno in fatto realizzato*": in questi termini, C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 58 - 59. La centralità dell'elemento funzionale, quale desumibile dallo scopo comune, è inoltre avvertita da D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 14 ss., il quale sottolinea che, nella sistematica civilistica, hanno rilievo l'atto o il fatto individuale, e non l'attività, "*per la evidente ragione che comportamenti individuali sono nel diritto privato liberi per definizione, e non resi funzione del conseguimento di fini giuridicamente rilevanti*". Così non è, invece, "*quando non si tratta più dell'agire di un singolo soggetto privato, ma di un gruppo di soggetti*", situazione in cui "*le modalità di esplicazione dell'agire sono predeterminate al raggiungimento dei [fini comuni prefissati]*".

rimeditazione della portata funzionale dello stesso contratto, in guisa da superare quella concezione antropocentrica del sistema che ne limiterebbe il ruolo a momento “accidentale” dell’esperienza giuridica, rilevante in quanto incidente sulle situazioni, appunto effettuali, di ordine soggettivo⁵⁵.

In quest’ottica, viene adottata, appunto, quella visuale “oggettivistica” del sistema privatistico che, nel porre la norma – e non più il soggetto umano – al suo “*centro logico ed ideologico*”, costruisce i fenomeni giuridici secondo la dicotomia elemento materiale, “*che la norma prende dal reale*”, ed elemento formale, ossia il valore giuridico che la norma attribuisce al primo⁵⁶.

Si è, così, potuto preliminarmente osservare, nei contratti di “scambio”, come il “valore” che la norma riconnette al fatto, all’esistente, non si esaurisca nella statica qualificazione (elemento formale) di un comportamento (elemento materiale) in termini di lecito o doveroso, ai quali vanno riportate le situazioni soggettive. Difatti, nella realtà materiale non può che essere ricompreso anche quel momento, contrattuale e dinamico, che porta alla costituzione, modificazione ed estinzione di realtà giuridiche: assolvendo, in definitiva, la valutazione normativa del fatto, non solo alla sua qualificazione, ma anche e necessariamente ad una funzione attributiva – l’ “imputazione” – della qualificazione al soggetto, che qui resta presupposto dal sistema⁵⁷.

Si è, quindi, ritenuto che il fatto – e si noti: non solo l’atto, il contratto – possa pure avere valore “organizzativo”. Cosa che si verifica laddove il valore che la norma attribuisce a un fatto non concerne (almeno, direttamente) una qualificazione, da riferirsi senz’altro al soggetto agente, ma riguarda un altro fatto, futuro, al quale soltanto potrà riconnettersi un valore di imputazione. L’organizzazione si presenta dunque, in questa accezione dogmatica, come “*obbiettivo nesso di coordinamento tra fatti*”; nesso, poi, che “*tecnicamente si risolve*

⁵⁵ Il riferimento va, qui, alla teoria della fattispecie produttiva di effetti, in base alla quale, in un sistema del diritto privato dogmaticamente dominato dalle proiezioni giuridiche “naturali” del soggetto “libero”, appunto il diritto (anzitutto, la proprietà) e l’obbligo, il “fatto giuridico” viene in rilievo solo per l’effetto costitutivo, modificativo ed estintivo che avrebbe sulle prime, rimanendo quindi estranea alla teoria “*ogni considerazione e valutazione del fatto*” (la ricostruzione è, ancora, di P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 131 - 140).

⁵⁶ Alla teoria normativistica, cui si fa richiamo, che muove dalla considerazione del “fatto” – quindi, anche dell’ “atto” – quale fenomeno della realtà oggetto di valutazione in termini di rilevanza giuridica, possono, come noto, ascrivere, tra gli altri, A. CAMMARATA, *Il significato e la funzione del fatto nell’esperienza giuridica*, Tolentino, 1929, e ora in *Formalismo e sapere giuridico*, Milano, 1963, pp. 247 ss.; E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da F. Vassalli, vol. XXV, Torino, 1960, pp. 7 ss.; A. CAUTADELLA, voce “*Fattispecie*”, in *Enc. Dir.*, vol. XVI, Milano, 1967, pp. 926 ss.; A. FALZEA, voce “*Fatto giuridico*”, *ivi*, pp. 941 ss.; N. IRTI, voce “*Rilevanza giuridica*”, in *Noviss. Dig. it.*, vol. XV, Torino, 1968; R. SCOGNAMIGLIO, voce “*Fattispecie*”, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XIV, Roma, 1989.

⁵⁷ Precisa P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 155 ss., chiarendo il proprio pensiero in contrasto con la teoria della fattispecie produttiva di effetti, che ad un fatto che altera la realtà materiale corrisponderebbe l’effetto dell’alterazione della realtà giuridica, che deve piuttosto operarsi una “*correlazione necessaria tra entità valutante, norma, entità valutata, realtà materiale, vista nella sua esistenza, e logico e coerente alterarsi del risultato della valutazione all’alterarsi di ciò che è oggetto di valutazione*”. Per l’A., quindi, “*imputazione e qualificazione sono i due aspetti in cui va ricostruita sotto il profilo dogmatico la disciplina del comportamento nei contratti di scambio, componendola nei profili della disciplina e della sua riferibilità al soggetto*”.

nella portata «procedimentale» dei vari elementi che compongono», appunto, l'organizzazione⁵⁸. Questo è, negli esempi dati, il caso della procura, nel fenomeno rappresentativo, ovvero dell'affare "*utiliter coeptum*", nella gestione di affari altrui⁵⁹.

E "organizzativo", nella teoria che si espone, è anche il valore del fatto che dà inizio all'attività d'impresa, nel quale questa "*prende le sue forme giuridiche di base*"⁶⁰. Osservando, allora, come, nei fenomeni associativi, il fatto di cui si tratta non possa che essere un atto, e più esattamente un contratto, in quanto manifestazione di autonomia privata⁶¹, il discorso si salda con il suo punto d'inizio, aprendosi a sviluppi che sembrano tuttora meritevoli di esplorazione, come si vedrà in conclusione del capitolo.

L'attualità e divisibilità della teoria – può, comunque, subito dirsi – sembra dimostrata dalla sua perfetta adattabilità ad un contesto normativo che ha visto superare, in conseguenza del recepimento della direttiva CEE n. 667 del 1989 e poi della riforma organica del 2003, proprio quella matrice contrattuale della società che dell'impostazione in parola pure ha costituito il presupposto. Infatti, se nell'ordinamento hanno fatto ingresso le società "unipersonali", costituite per atto unilaterale⁶², e, ancora, se si prevede che in società possano

⁵⁸ Testualmente, C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 139. Val la pena notare, peraltro, che a tale conclusione l'A. sia giunto dopo aver constatato, in punto di teoria generale, come il fatto "rilevante" possa essere "selezionato" dalla norma anche senza che vi siano riconnessi effetti obbligatori, sicché questa può palesarsi "*in una serie di fasi che si succedono fino alla realizzazione dell'assetto di interessi privato, secondo una visuale procedimentale*" (v. *ivi*, pp. 80 - 81).

⁵⁹ Cfr. P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 171 - 185.

⁶⁰ *Ivi*, p. 312. In questo valore si individua, allora, nelle parole di C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 49 - 50, quel "*rapporto tra fatto contrattuale e la effettiva realizzazione di un assetto di interessi societario*" che appare precluso ad una visione che al primo riconnetta conseguenze meramente negoziali. Soltanto tale lettura, per dirla invece con D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., p. 59, consente di evitare, nel contratto associativo, "*l'artificiosa frattura tra momento contrattuale e momento organizzativo*", acquisendo sul piano strutturale "*l'aspetto funzionale, cioè la soddisfazione dell'interesse dei contraenti attraverso il raggiungimento dello scopo comune per mezzo dell'esercizio di un'attività comune*".

⁶¹ Del contratto, caratterizzato, in quanto atto di autonomia privata, da contenuto libero e natura volontaria, è stata, da più parti, evidenziata la "vis espansiva", venendo, questo, specialmente a seguito della codificazione del '42, "*a porsi nel nostro ordinamento come categoria generale dell'agire dei privati*": v. P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 78 ss. e, testualmente, D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 41 - 42. Alla "*necessità sistematica del contratto*", generalmente inteso come "*unico mezzo positivamente possibile per affermare una funzione individuale*", è, peraltro, da C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 70 - 78, collegata l'ulteriore tendenza che porta a riconoscere al primo l'assolvimento di una funzione altresì sociale, anche se un piano a ben vedere diverso – "*attuativo*" – da quello formativo e "*dispositivo*" del negozio bilaterale. Ciò che apre, per l'appunto, la via all'attribuzione di un valore peculiare – si è detto organizzativo – al contratto associativo.

⁶² Che la stessa "*plausibilità logica e possibilità positiva di una società per azioni unipersonale [...] dimostra la portata di strumento tecnico il cui significato non è comunque risolvibile sul piano concreto dei rapporti interindividuali*" è, con chiarezza affermato da C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle S.p.A.*, vol. 1*, Torino, 2004, pp. 127 - 128, che ne ricava la necessità di affrancare l'assetto societario dalle tradizionali categorie privatistiche e interrogarsi "*riguardo ai modi tecnici, formali con cui la funzione di realizzare un coordinamento dei mezzi e delle attività viene attuata*": ciò che porta, in ultima analisi, ad "*elaborare una nozione giuridica di organizzazione*" che si risolva "*nella particolare disciplina di un'attività*".

“trasformarsi” enti diversi o addirittura comunioni di beni ⁶³, è pur sempre la norma che attribuisce all’atto o alla deliberazione quel valore, organizzativo, in cui si esprime tecnicamente la forma societaria.

E se proprio la *norma* (o, meglio, il *valore* da questa attribuito al fatto) è in grado di riconciliare l’attività giuridicamente organizzata con l’atto di autonomia che a questa dà inizio, va sin d’ora chiarito che sempre soltanto in tale valore organizzativo, diverso dal valore tipicamente riconosciuto agli atti privati, è possibile ricomprendere quel complesso assetto d’interessi che si realizza nell’impresa ⁶⁴. Interessi – può notarsi – che sono propri di un fenomeno sempre collettivo, per sua natura mutevole ed evolutivo, che mal si adatta ad essere inquadrato negli statici confini di una fattispecie ⁶⁵, da imputarsi, poi, ad un unico soggetto.

Ciò precisato, importa soffermarsi brevemente su due profili centrali della teoria in esame.

Anzitutto, in ordine alla peculiare dialettica che si instaura tra contratto “associativo” e valore (organizzativo) a questo riconosciuto dalla norma, è d’uopo sottolineare come, da un lato, i contratti in parola si caratterizzino per contenere un “*corpo di norme, generali ed astratte, dirette all’organizzazione di un gruppo e della sua attività*” ⁶⁶, così “recependo” già sul piano strutturale quella portata funzionale che si è visto esserne il tratto identitario; dall’altro, come, proprio in questa prospettiva, si apprezzi la portata del principio di tipicità fissato dall’art. 2249 c.c., potendo l’ “*ordinamento statutario*” essere definito dalle parti contraenti solamente

⁶³ Della trasformazione eterogenea si è già detto nel par. II. 1. Marginali, anche se indicative della primazia del momento/valore organizzativo nella costruzione dell’impresa societaria, sono, poi, per B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXX - XXXIII, le ipotesi di società costituite per legge o atto amministrativo.

⁶⁴ Sembrano decisive, in quest’ottica, le considerazioni di C. ANGELICI, ora in *La società per azioni: principi e problemi*, in A. CICU e F. MESSINEO (già diretto da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, pp. 100 - 106, laddove si collega alla “*spersonalizzazione*” dell’impresa che si realizza, *massime*, nella società azionaria il riconoscimento del “*pluralismo*” degli interessi che su questa insistono. In tal senso, però, già P. FERRO-LUZZI, *L’impresa*, cit., pp. 20 - 21, segnalava la necessità di una ricostruzione del sistema secondo un modello “*ad attività*” per tener conto di una “*complessa pluralità di interessi tra loro diversi*”.

⁶⁵ Per il rilievo, v., in particolare, G. TERRANOVA, *L’impresa nel sistema del diritto commerciale*, cit., pp. 50 - 52

⁶⁶ Per la presenza, cioè, di “*norme organizzative*”: così, D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 69 ss. Di tali norme organizzative, che all’attività presiedono, è stato poi evidenziato il “*valore normativo*”. Per C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, cit., pp. 102 e 127 ss., infatti, queste si pongono quali “*regole di azione*” che, da un lato, concorrono nell’individuazione di quelle strutture, si vedrà subito, investite della produzione dell’azione, dunque delle relative attribuzioni, dei “*poteri*” di queste; dall’altro, “*contribuiscono a qualificare le attività ad esse corrispondenti, nel senso che il valore giuridico di queste consegue alla loro conformità oppure no a quelle*”. La mancata osservanza della regola statutaria, allora, si riverbererà “*sul piano dell’alternativa tra validità e invalidità*”, e non nei più consueti termini di adempimento-inadempimento. Si comprende, allora, in quest’ottica, il valore centrale dell’ “*equiparazione [...] tra legge ed atto costitutivo*” realizzata dall’art. 2377, co. 2, c.c., che consente di inquadrare il (valore del) secondo, appunto, nella dimensione della prima.

In altri termini, spiega ancora D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 105 ss. e 121 ss., nei fenomeni associativi “*due serie di norme – di origine legale e privata – si fondono intimamente nell’unico ordinamento statutario concreto e assumono uguale rilevanza nella disciplina dell’attività del gruppo organizzato*”.

nei limiti dei caratteri fondamentali del tipo di organizzazione societaria prescelto, imposti dalla legge ⁶⁷.

Ciò perché, a ben vedere, l'autonomia privata resta confinata nella dimensione del fatto e, conseguentemente, non può individuare il valore ordinamentale a questo riconducibile, nella cui sfera si è collocata l'organizzazione: pertanto, se alla libertà contrattuale è generalmente rimessa la determinazione del contenuto di qualificazioni da imputare soggettivamente, questa non può estendersi alla determinazione delle strutture in cui l'organizzazione si traduce, né eccedere l'ambito di una loro "attivazione" o integrazione, laddove previsto dalla legge stessa ⁶⁸. In questa luce, si comprende meglio come, soltanto perché rimesso ad una valutazione normativa, il "rilievo" che l'organizzazione dell'attività sortisce sui terzi, l' "efficacia reale", possa non rivelarsi "*in contrasto con la sua origine contrattuale*" ⁶⁹.

In secondo luogo, va puntualizzato il rapporto che si è tracciato tra fatto, poi atto e quindi contratto, e attività imprenditoriale, cui si è dato risalto, in termini funzionali, in quanto strumentale alla realizzazione dello scopo comune che presiede all'atto.

Già a livello di osservazione del fenomeno, l'attività si è vista essere, in luogo del soggetto, categoria ricostruttiva, "*a priori*" del sistema che si osserva, perciò immediatamente oggetto di considerazione normativa. In quest'ottica, il fatto/atto che vi dà impulso viene, da un lato, coerentemente reputato già appartenere alla dimensione materiale dell'attività ⁷⁰: diversamente, infatti, sarebbe inevitabile la sua riconduzione ad un centro di produzione esterno, come, per l'appunto, avviene nelle teorie soggettivistiche. Dall'altro, il fatto/atto iniziale si distingue, nell'ambito dei fatti che puntualizzano o comunque coinvolgono

⁶⁷ Doveroso, sul punto, il richiamo al noto studio di P. SPADA, *La tipicità delle società*, Milano, 1974.

⁶⁸ Mette conto, in particolare, osservare, con C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 102 ss., che la disciplina statutaria, appunto organizzativa, rappresenta un "*elemento di intermediazione*" tra "*ordinamento statale e fenomeno empirico*": derivando da ciò, come chiarisce lo stesso A. in ID., *Le basi contrattuali della società per azioni*, cit., pp. 135 - 136, che "*la regola organizzativa si pone sul piano della qualificazione del fatto*", nel senso che questa "*svolge la propria funzione tipica se ed in quanto vi è una norma dell'ordinamento che come tale la valuta e quella funzione riconosce*". Si può anticipare, peraltro, che il tema ricorre in termini identici con riguardo alle diverse destinazioni/separazioni patrimoniali contemplate dall'ordinamento, che in tanto sono accessibili ai privati, in quanto vi sia una norma che conferisca "efficacia reale" all'atto negoziale che le istituisce. Si tratta, allora, di altrettante "organizzazioni" dell'attività e della responsabilità per l'esercizio di questa, ciò che conferma, da un lato, la validità dell'assunzione dell'attività a categoria ordinante e, dall'altro, la sempre crescente diffusione della tecnica normativa che qui si descrive con riguardo all'impresa.

⁶⁹ In questi termini, in specie, D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 127 ss., dove si nota anche, in modo non pienamente condivisibile, che "*l'organizzazione avrà rilievo nei confronti dei terzi in quanto costituisca un dato di cui essi possano conoscere*"; sicché tale rilevanza "esterna" altro non sarebbe che "*il risultato dell'esistenza nell'ordinamento degli apparati organizzativi da esso posti*". In realtà, osserva ancora C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, cit., pp. 136 - 137, il "*rilievo reale*" delle norme organizzative si rifà, come si diceva, alla "*loro caratteristica [...] di richiedere una sorta di «riconoscimento» da parte dell'ordinamento*", dal quale discende "*la loro capacità di rilevare (pur quando regole private) anche nei confronti di chi non ha contribuito alla loro creazione*".

⁷⁰ Analogamente, ID., *La società nulla*, cit., pp. 81 - 84, per il quale la ricerca di una "*alternativa al sistema negoziale*" porta alla qualificazione del "*contratto sociale non per un suo valore «costitutivo», ma come elemento dell'assetto di interessi societario, all'interno quindi del [...] «fatto» che ne esprime la rilevanza giuridica*".

l'attività, per essere, si è detto, "*elemento di intermediazione*" tra l'ordinamento e il fenomeno disciplinato ⁷¹: è solo al fatto/atto iniziale, infatti, che la norma attribuisce quel valore organizzativo che dell'intera attività costituisce la *forma iuris*.

Il valore organizzativo del fatto/atto può, quindi, cogliersi sotto profili diversi, ma strettamente correlati, perché tutti funzionali al superamento del soggetto quale centro di produzione e imputazione. Così, il fatto/atto iniziale vale a fornire un criterio per identificare, unificare gli atti e i fatti che concretano l'attività, in assenza, appunto, di centri soggettivi di riferimento; vale quindi, ciò che è poi lo stesso, a funzionalizzare l'attività, orientandola ad un risultato che ne giustifichi obiettivamente (ovvero non soggettivamente) lo svolgimento ⁷²; vale, infine, e più in profondità, ad individuare le modalità di produzione, ossia di svolgimento, dell'attività, mancando sempre un referente soggettivo al cui foro interiore rimettere la formazione, poi la manifestazione, di una volontà ⁷³.

In questo quadro, può allora compiutamente apprezzarsi l'intima connessione – meglio: la "*circolarità*" ⁷⁴ – che, nell'approccio teorico adottato, si ha tra disciplina e fenomeno, tra elemento formale e materiale: è soltanto in virtù del riconosciuto valore "organizzativo" dell'atto iniziale che l'attività imprenditoriale può apparire quale fenomeno di matrice negoziale e, cionondimeno, in coerenza con la sua essenza dinamica, "*dominato da un processo di svolgimento di fatti tra loro coordinati e reciprocamente condizionati*", in cui vicende d'imputazione, pertanto l'emersione di obblighi o diritti soggettivi, sono sì "*possibili, ma subordinat[e], marginali ed inessenziali*" ⁷⁵.

⁷¹ Cfr. *ivi*, p. 102.

⁷² La portata del dato funzionale nella ricostruzione del fenomeno associativo, oltre che da P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit. pp. 93 ss., è stata messa in luce, come già segnalato, da D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., *passim*, e, in particolare, p. 23, dove rileva che "*un gruppo si presenta organizzato giuridicamente quando i suoi membri agiscano per la realizzazione di interessi non esclusivamente individuali*", sicché "*organizzazione è [...] preordinazione di una attività per il soddisfacimento di un interesse*". Può, sin d'ora, puntualizzarsi come la dottrina che qui si ripercorre circoscrive la proiezione funzionale del fatto/atto associativo nei termini obiettivi (e, dunque, in origine, comuni) dell'attività che si inizia. L'organizzazione che ne risulta, pertanto, non appare meramente strumentale al perseguimento dell'interesse individuale del partecipante, che, piuttosto, trae soddisfazione mediamente, attraverso, appunto, lo svolgimento dell'attività. Si rileverà, in seguito, la differente impostazione, proprio sul punto, delle teorie che si denomineranno "funzionaliste".

⁷³ È, in particolare, la rilevanza dell'attività nella sua natura dinamica ad imporre per C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 90, la sua ordinazione in una struttura giuridica che ne individui le "*modalità*" di svolgimento: ciò che, a sua volta, "*richiede e postula una regola immanente*", in cui si puntualizza l' "*organizzazione*". E il discorso, qui, come si vede, torna sull'atteggiarsi delle norme organizzative quali regole di azione, di cui si è già detto *sub nota* n. 65.

⁷⁴ Il riferimento va al principio di circolarità tra fatto e norma (sul quale v. S. PUGLIATTI, *Diritto pubblico e privato*, cit., p. 724), invocato da D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., p. 22, nota n. 16, nell'osservare che "*l'organizzazione presuppone la norma e al tempo stesso vi si converte*".

⁷⁵ D'altronde, può osservarsi che l'esigenza di una ricostruzione in termini organizzativi del valore del fatto/atto iniziale è legata alle caratteristiche del fenomeno, l'attività d'impresa, la cui disciplina si vuole studiare: ove, infatti, questa fosse ricondotta alla logica soggettivistica, inevitabile sarebbe, attraverso il meccanismo imputazione-qualificazione, "*spezza[re] il ritmo del farsi dell'azione, il nesso tra i fatti che la puntualizzano, e tale azione e i suo svolgimento è invece componente centrale, essenziale e caratterizzante del fenomeno*".

II. 2.2. Le strutture dell'organizzazione societaria.

Precisato il rapporto tra fatto/atto ed attività delineato dalla teoria "oggettivistica", occorre procedere nell'esame e osservare le "oggettive strutture dell'azione che si sviluppa"⁷⁶: dunque, in primo luogo, figure e processi di produzione dell'azione, poi, figure di imputazione dell'azione. Resta sullo sfondo, anche se evidentemente collegato, il tema della destinazione del risultato dell'azione⁷⁷.

Orbene, con riguardo alle società di capitali e azionarie in particolare, che qui interessano, viene anzitutto in rilievo la presenza della personalità giuridica, il cui (residuo) significato può cogliersi proprio alla luce del discorso che la interseca⁷⁸.

Piuttosto, "è insita nel problema una prospettiva dinamica", sicché ogni sua analisi non può prescindere dal "domandarsi via via come il fatto o la serie di fatti verificatisi in un dato momento condizionino e si connettano con i fatti ancora da verificarsi", tenendo poi "presente che quando emerge una qualificazione [...] siamo al termine, o fuori, dal processo". Così, sempre P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 309 ss.

E si pensi, in particolare, alla vicenda del conferimento, dove si configura sì un obbligo in capo al socio di "attribuzione" alla società, ma a questo non corrisponde, a ben vedere, tanto un diritto della società, bensì un potere dei soli amministratori all'esercizio della relativa pretesa, che individua la dimensione funzionale in cui lo stesso obbligo viene attratta e giustificata. In tal senso, v., in particolare, C. ANGELICI, e tra i vari contributi, *Le basi contrattuali della società per azioni*, cit., p. 133. Il tema sarà, comunque, ripreso più oltre.

⁷⁶ Così, ancora, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., p. 241.

⁷⁷ D'altra parte, osserva con chiarezza C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 90, che "la struttura giuridica dell'attività rileva essenzialmente per il suo significato dinamico, non per i risultati cui si dirige".

⁷⁸ Non è certo questa la sede per ripercorrere la vicenda concettuale della "personalità giuridica". Basti qui ricordare, con P. MONTALENTI, *Riflessioni in tema di persona giuridica*, oggi in *Id.*, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999, pp. 8 - 15, l'immediata connessione della nozione al presupposto soggettivo che informa l'ordinamento privatistico di matrice liberale; connessione, la quale emerge tanto nelle "teoria della finzione", quanto nella "teoria della realtà". Se nelle prime, infatti, il "nuovo soggetto di soggetti giuridici" è "artificialmente creato", nelle seconde la persona giuridica è "vivente unità sociale", in quanto organizzazione-istituzione irriducibile al singolo e, tuttavia, soggetto essa stessa in quanto "realtà oggettiva" riconosciuta dall'ordinamento, se non essa stessa ordinamento "autopoietico".

Va, dunque, precisato che le teorie qui osservate si distaccano da entrambe le letture più risalenti della persona giuridica, per inserirsi in una corrente "riduzionistica" di origine kelseniana che valorizza il momento intersoggettivo della vicenda. La persona giuridica viene, così, ricondotta nell'alveo del rapporto giuridico, dove appare, a T. ASCARELLI, *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Id.*, *Problemi giuridici*, Milano, 1959, pp. 233 ss., costituire nient'altro che un' "espressione riassuntiva di una disciplina", esauendosi la nozione, pertanto, in un "compendio di norme che regolano il riferimento di determinate situazioni soggettive ad un gruppo di individui". In sostanza, "la persona giuridica non ha, ma è una normativa di organizzazione": qui, il discorso si ricongiunge all'esigenza di individuare la fattispecie cui è collegata la personalità giuridica, ossia il fatto qualificato, poi disciplinato, dall'ordinamento, secondo la testé richiamata teoria della circolarità tra fatto e norma (e cfr., infatti, le considerazioni di P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 349, circa l' "equivalenza funzionale tra personalità giuridica e separazione patrimoniale", in punto di "tecniche normative").

Ritrovato, dunque, il *proprium* del concetto in parola sul piano dell'organizzazione, nel senso osservato di valore del fatto giuridico, sono, poi, state criticate quelle teorie ulteriormente "riduzionistiche" che individuano, in chiave sociologica, l'essenza della persona giuridica nella concessione del beneficio della limitazione della responsabilità ai propri membri; concezioni che, per l'appunto, trascurano la presenza della complessa normativa organizzativa: questa, invece, la nota posizione di F. GALGANO, oggi, in *Delle persone giuridiche*, Artt. 11 - 35, in *Commentario del codice civile Scialoja - Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna - Roma, 2006, pp. 106 ss.

Infatti, la disciplina organizzativa dell'attività – valore, si ribadisce, dell'atto-contratto costitutivo – può atteggiarsi diversamente, caratterizzandosi per una variabile “complessità”, risultante dalla combinazione di due distinti, ma certo strettamente collegati, momenti organizzativi: l'uno, attinente alla “produzione dell'azione”, all'attività; l'altro, all'imputazione dei risultati a questa conseguenti.

È bene notare che non entrambi i profili indicati si danno sempre in conseguenza del perfezionamento dell'atto-contratto associativo, il cui contenuto essenziale, che si rinviene nelle società personalistiche, riguarda, infatti, la sola organizzazione (della produzione) dell'attività, attraverso il conferimento del “potere” di realizzare gli atti in cui si estrinseca l'azione comune. Può non esservi, invece, un'organizzazione dell'imputazione del valore degli atti, ossia delle situazioni soggettive, le quali poi costituiscono “*un aspetto, un elemento costitutivo*” del risultato dell'attività⁷⁹.

Ciò comporta una duplice conseguenza: da una parte, tale risultato si trasmette immediatamente ai singoli partecipanti all'attività⁸⁰; dall'altra, in ogni caso, il soggetto agente non può non essere “responsabile”, ovvero termine di riferimento del risultato dell'attività (dallo stesso) svolta⁸¹.

Ed è sempre sul piano dell'organizzazione dell'azione che deve, poi, cogliersi lo specifico dei “fenomeni dotati di personalità giuridica”, nei quali si compie il superamento della relazione tra soggetto agente e “responsabilità” per l'azione, che, in questi, promana da una “figura di produzione” distinta dal primo. Da qui, allora, la necessità, logicamente subordinata, di enucleare una complementare “figura d'imputazione”, che funga da termine di riferimento dell'attività svolta⁸². Sul punto si tornerà poco oltre.

Cfr., per una più esauriente ricostruzione della vicenda, D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 80 ss., dove anche per i passaggi citati; E. GLIOZZI, voce “*Persona giuridica*”, in *Enc. Treccani delle Scienze Sociali*, 1996; nonché P. ZATTI, *Persona giuridica e soggettività*, Padova, 1975.

⁷⁹ Testualmente, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., p. 257.

⁸⁰ Va precisato, per quanto riguarda gli utili, che il diritto sorge indefettibilmente, dopo l'approvazione del rendiconto. Per quanto concerne le perdite, invero, va dato conto di una semplificazione a fini espositivi: se i soci di s.n.c. sono illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali, non essendo opponibile ai terzi il patto contrario, ciò non è per la s.s., dove si ammette un patto contrario che limiti la responsabilità dei soci che non agiscono in nome e per conto della società, né per la s.a.s., dove una categoria di soci, salva, si noti, l'immistione nella gestione, rispondono per le obbligazioni sociali, limitatamente a quanto conferito. Resta, comunque, invariato il senso della teoria che si espone.

⁸¹ Ciò è ben colto da D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., p. 75, per il quale l' “*imputazione al gruppo organizzato dei risultati [dell'] attività*” può avvenire “*indirettamente, attraverso l'attribuzione ad alcuni soggetti del potere di porre in essere gli atti in cui si puntualizza l'attività e quindi di produrre conseguenze giuridiche nei confronti del gruppo organizzato*”; cosicché “*il gruppo si presenta come punto di riferimento soggettivo di situazioni giuridiche, che vengono poi risolte in situazioni individuali dei membri in quanto tali*”.

⁸² Diversamente, sul punto, si era, invece, espresso l'A. testé citato, che sostiene, *ibid.*, che l' “*imputazione al gruppo organizzato dei risultati [dell'] attività*” possa essere ottenuta anche “*direttamente*” attraverso “*uno schema organizzativo che renda possibile al gruppo l'immediata titolarità delle fattispecie giuridiche e non solo delle loro conseguenze*”; sicché si avrà, tramite l' “*organizzazione della titolarità*”, “*una organizzazione del gruppo come vera e propria persona, che interviene direttamente rapporti derivanti da fattispecie di cui sia titolare*”. Non può, in particolare, condividersi il permanere di una visione “statica” del fenomeno, che

Al momento, per chiudere la breve digressione, preme evidenziare come, una volta appurata la centralità sistematica della categoria dell'attività e superata quindi l'esigenza di istituire un soggetto cui riferirla, alla nozione di "personalità giuridica" residui un significato organizzativo, permanendo ad indicare soltanto la netta cesura che si pone tra soggetto agente e azione, con la conseguente, necessaria, "irresponsabilità" del primo, che si è testé osservata⁸³.

Nelle società capitalistiche, pertanto, il valore dell'atto costitutivo non si esprime, a ben vedere, nella istituzione, in qualche modo "preliminare", di figure soggettive poi risolte in organi, o "apparati"⁸⁴, che al contratto non potrebbero in quanto tali ricondursi. L'atto, piuttosto, dà inizio all'attività, che dal valore del primo deriva le sue forme giuridiche, nelle quali, dunque, e sempre in funzione dell'attività, possono oggettivamente individuarsi le strutture che a questa presiedono.

antepone la persona all'azione, risolvendo, conseguentemente, la vicenda della personalità giuridica in una "scissione" operante sul piano dell'imputazione, della "titolarità".

⁸³ Cfr., in particolare, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 268 ss., e, specialmente, nota n. 59. Per l'A., infatti, a caratterizzare il fenomeno della personalità giuridica è la rottura del "collegamento immediato" che, nelle società personali, si rintraccia tra "la persona e l'azione che essa svolge, al punto di determinare una sua costante responsabilità": pertanto, in presenza di personalità giuridica, l'attività "promana da una figura di produzione nettamente scissa dalla persona concretamente operante" (ivi, p. 269 - 270, nota n. 59). Tornando in seguito sul tema, l'A. ha, peraltro, avvertito che occorre "al vertice spostare il problema dal piano sistematico della «imputazione», della «titolarità» dei diritti", "a quello della «responsabilità», prendendo senz'altro "atto delle alterazioni che la disciplina dell'«attività» di impresa induce sulla disciplina generale, civilistica, dei beni e della responsabilità patrimoniale": v. ID., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 126 - 127.

In termini non dissimili, anche se sempre con riferimento alla costruzione di "meccanismi d'imputazione", per C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 160, "nelle società di capitali non sembra possibile costruire la personalità giuridica su un piano diverso dalla rilevanza dello schema organizzativo proprio del tipo, dallo svolgersi dei meccanismi di imputazione". Aveva, del resto, già supportato "le più moderne tendenze [che] cercano di individuare in tale struttura e tale organizzazione l'essenza del riconoscimento giuridico dei gruppi", anche G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, 1967, p. 37.

Un supplemento di riflessione va, poi, dedicato allo schema organizzativo della s.a.p.a., più rilevante, invero, per il suo significato sistematico che pratico. La compresenza di attribuzione di personalità giuridica e responsabilità illimitata, per quanto sussidiaria, per i soci accomandatari, ex art. 2455 c.c., "di diritto amministratori", sembrerebbe, infatti, platealmente contraddire quanto appena sostenuto nel testo. In realtà, ragionandosi a partire dalla distinzione tra accomandita per azioni e accomandita semplice, deve osservarsi che, pur nel collegamento inscindibile tra incarico amministrativo e qualità di socio accomandatario, la struttura organizzativa del tipo societario di cui ci si occupa conferma la priorità logica dell'organizzazione dell'azione e, con essa, la distinzione proposta. E ciò in quanto non è nelle s.a.p.a. pensabile lo svolgimento in fatto di quelle mansioni gestorie, che nelle s.a.s. configurerebbero la violazione del divieto di immistione: divieto, la cui previsione soltanto dimostra incontrovertibilmente la presenza di un nesso tra amministrazione e responsabilità illimitata, per quanto sussidiaria, dell'agente. Difatti, proprio dal necessario collegamento tra incarico amministrativo e qualità sociale, quale ribadito dall'art. 2457, co. 2, c.c., è possibile argomentare nel senso di una correlazione in realtà esistente tra responsabilità illimitata e qualità (personale, non "organizzativa") di socio accomandatario, per quanto quest'ultima sia, poi, imposta dal sistema per la nomina dell'amministratore.

⁸⁴ Insiste, invece, sul punto D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 69 - 72. È stata, tra l'altro, denunciata, proprio nella prospettiva che si adotta, l'improprietà del ricorso alla locuzione della "rappresentanza organica", presupponendo questa "la presenza di un'entità soggettiva al centro del fenomeno": v., ancora, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 286 - 288.

In questo quadro, come si è appena detto, risalta la priorità logica e ricostruttiva di una “figura di produzione” dell’azione, dell’attività imprenditoriale, che non si identifica con la persona operante in concreto, né è altrimenti riducibile in termini soggettivi ⁸⁵.

Ora, posto che un’azione, specie se collettiva, “logicamente [...] inizia con un momento decisionale e termina con un momento esecutivo” – si da apparire come la risultante di un processo, ossia di un coordinamento di atti impresso dall’attività –, deve notarsi come nella produzione di tale azione siano coinvolte più “figure”. Così, se un modello organizzativo “basico” ben potrebbe limitarsi a prevedere l’interazione tra due figure, una deliberativa, l’altra esecutiva, che esprimano, la prima, gli interessi degli associati e le fondamentali decisioni circa il loro perseguimento e, la seconda, la funzione concretamente gestoria, nei fenomeni più complessi – come quelli presupposti dalla disciplina azionaria – il numero di interessi rilevanti e di funzioni preposte al loro perseguimento o alla loro tutela appare moltiplicarsi. E, con essi, le figure di produzione dell’azione e le norme cui questa viene sottoposta ⁸⁶.

Va da sé che è proprio nell’articolazione delle strutture e dei procedimenti in cui prende forma l’azione comune – e si pensi anche solo alle diverse istanze di controllo – che emerge appieno il significato del valore organizzativo che l’ordinamento societario imprime all’atto costitutivo. Se ne vedranno più oltre le implicazioni su piano normativo, con specifico riguardo alla considerazione degli interessi che sull’attività insistono.

È, poi, evidente, come si è pure accennato ragionando di personalità giuridica, che il delinearci di una frattura tra produzione dell’azione e soggetto agente si ripercuote sul piano della imputazione degli atti in cui l’attività si sostanzia. Infatti, dal momento che ogni impresa, oltre a presupporre un apporto di mezzi economici utili al suo svolgimento ⁸⁷, si rivolge naturalmente, se non necessariamente, al mercato ⁸⁸, il suo stesso svolgimento implica

⁸⁵ V., ancora, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 280 ss.

⁸⁶ Cfr. *ivi*, pp. 271 - 275. Analogamente, B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., p. XXX, per il quale “l’organizzazione dell’agire” si esaurisce nella “disciplina del farsi dell’azione che viene scomposto in fasi rigidamente distinte e ripartite”, quali poi culminano, nella società per azioni, “in una distinzione netta tra il momento decisionale, meramente deliberativo [...]; gestionale, di attuazione dell’attività d’impresa [...]; di controllo”.

⁸⁷ In tal senso, v. C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., p. 442, che del conferimento, come già accennato, ma il discorso va a fortiori esteso all’apporto di beni in senso ampio, esalta non soltanto la priorità logica e temporale, ma anche la natura di fenomeno di “destinazione”, quale opposto all’“attribuzione”, poi ad un soggetto. Con particolare riguardo a quest’ultima distinzione, v., poi, soprattutto, P. SPADA, *ex multis*, in *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell’imprenditore e patrimoni aziendali)*, in G. DORIA (a cura di), *Le nuove forme di organizzazione del patrimonio*, Torino, 2010, pp. 41 ss. Oltre, naturalmente a G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, pp. 32 ss., e M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d’impresa*, cit., pp. 111 - 112 che ricostruendo, come si vedrà meglio nel prossimo paragrafo, il fenomeno societario nella non coincidente prospettiva di disciplina di un investimento, l’uno, e di fenomeno gestorio, l’altro, ritengono l’atto di destinazione – ossia il conferimento, quale “impiego di ricchezza da parte del socio” – “essenziale, ancorché strumentale”, alla “produzione di un guadagno” nell’interesse esclusivo dell’investitore.

⁸⁸ Per l’inammissibilità della figura dell’ “impresa per proprio conto” si pronuncia, infatti, la dottrina maggioritaria: v., per tutti, G. BONFANTE e G. COTTINO, *L’imprenditore*, cit., pp. 420 - 422, che osservano come “il concetto della destinazione [dell’attività produttiva o di scambio] al mercato” implichi che “l’attività

la conclusione di affari di scambio con terzi; affari che, in termini giuridici, si risolvono nell'imputazione di qualificazioni, ovvero di situazioni attive o passive, in capo ad un termine di riferimento che, nel sistema privatistico, si suppone essere soggettivo.

Pertanto, l'organizzazione che risulta dall'atto costitutivo non può che esplicitarsi altresì nell'individuazione di un centro di imputazione di apporti ed atti d'impresa, che consenta l'inizio e lo svolgimento dell'attività. Si profila, quindi, una "figura di imputazione dell'azione" alternativa al soggetto agente, e allora connessa, ma non coincidente, con la figura di produzione dell'azione già ravvisata ⁸⁹.

Preme, peraltro, segnalare come l'identificazione di una figura non soggettiva di imputazione offra soluzione al "*problema*" dogmatico di una massa patrimoniale che non fa capo a un soggetto ⁹⁰: problema, questo, invero solo "mascherato" dalla formulazione, di matrice soggettivistica, dell'art. 2325, co. 1, c.c., che introduce la disciplina del fenomeno azionario, affermando la responsabilità della "società" per le obbligazioni contratte nell'esercizio dell'impresa, poi limitata al "suo patrimonio" ⁹¹.

Ad ogni modo, va notato come non sia tanto, o solo, il distacco dal soggetto agente a caratterizzare il "patrimonio" nell'indagine che si compie, quanto il collegamento che, nella dinamica dell'attività imprenditoriale, si delinea tra patrimonio e produzione dell'azione ⁹². Proprio per l'essere funzionale – si è detto: in conseguenza del valore, e del contenuto normativo, dell'atto iniziale – al perseguimento di un risultato programmatico, infatti, all'attività è costantemente immanente un valore organizzativo, dunque una disciplina, che connota in ogni momento la sua attuazione. Di talché il valore organizzativo dell'atto non si esaurisce nell'individuazione di una o più figure, poi di processi, che realizzino l'attività d'impresa, ma ne permea, vincolandolo, lo stesso svolgimento ⁹³: e ciò, con riferimento, anzitutto, all'utilizzo dei beni, dei valori imputati alla società ⁹⁴.

dell'operatore economico sia destinata a proiettarsi all'esterno, quali che siano le modalità e i risultati della sua proiezione concreta".

⁸⁹ Cfr., sempre, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 295 ss. Sebbene in una prospettiva, come si vedrà, non del tutto coincidente, riduce la "autonoma soggettività" della società al ruolo di "figura giuridica di imputazione transitoria" anche M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., pp. 102 - 103.

⁹⁰ Che il "patrimonio, separato o autonomo, non è, né è mai stato, propriamente un istituto, essendo in realtà piuttosto un « problema » che si radica al vertice nel sistema [privatistico]", "costruito ponendo al centro del sistema stesso l'individuo, l'uomo inteso come « soggetto di diritto»" è, infatti, opinione di P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 121 ss.

⁹¹ V., per tutti, G. FRÈ, *Art. 2325 (Nozione)*, in G. FRÈ e G. SBISA, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja – Branca*, a cura di F. Galgano, t. I, Bologna – Roma, 1997, pp. 1 ss.

⁹² Basti, in merito, riportare l'intuizione di B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXIX - XXX, circa il profilarsi di una "corrispondenza tra articolazione della disciplina dell'azione e accentuarsi della separatezza cui si assiste nella disciplina del patrimonio".

⁹³ Nelle parole di P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 303 - 304, nell'ambito di un contratto associativo, "giuridicamente rilevante [...] è lo svolgimento, il farsi dell'azione qualificata, che seguirà le regole e le forme dello svolgimento dell'attività comune e funzionalizzata ad un certo risultato". Si rimanda, sul punto, alle notazioni già svolte alla nota n. 21 in tema di norme organizzative/statutarie come "regole di azione": regole,

La “condizione giuridica” del patrimonio dell’impresa nelle società capitalistiche sembra, dunque, derivare dal combinarsi dei due già osservati valori organizzativi dalla norma associati all’atto costitutivo: l’uno, cui si lega la creazione di un centro di imputazione degli atti d’impresa distinto dai soggetti agenti e partecipanti; l’altro, concernente la produzione dell’azione, che importa la funzionalizzazione, ossia la normazione, dell’utilizzo del patrimonio sociale e della sua, successiva ed eventuale, destinazione ai partecipanti all’attività. Allo studio dell’organizzazione del patrimonio sociale e della disciplina del suo impiego da parte degli organi assembleare e amministrativo saranno dedicati i capitoli che seguono.

Al momento, importa, però, evidenziare alcuni aspetti caratterizzanti il sistema dottrinale in analisi.

Il primo tra questi è il nesso che si instaura tra (valore dell’) atto e attività, la cui esatta individuazione consente, in ultima istanza, di precisare i termini della relazione tra “forma” societaria e “fatto” impresa. Infatti, attribuita alla categoria giuridica dell’attività valenza ricostruttiva o “normativa”, l’atto che a questa dà inizio cessa di essere riconducibile al soggetto agente attraverso il meccanismo (*rectius*, valore) dell’imputazione per “*proiettarsi*”, funzionalmente, sull’attività per mezzo del valore organizzativo che reperisce dall’ordinamento.

Così, se l’attività, da un lato, “*postula che il valore dell’atto si sia pienamente verificato*”, dall’altro, “*non appartiene ad un momento concettualmente ben distinto e separato dall’atto e*

che qui si vede, con maggiore chiarezza, essere rivolte alle figure di produzione dall’atto costitutivo stesso individuate.

⁹⁴ Ed in quest’ottica si presta ad essere letto, *in primis*, il fenomeno del conferimento, di cui si è già accennato. Se è, infatti, innegabile che l’atto costitutivo abbia valore anche di imputazione dei beni conferendi alla figura-società, non è, tuttavia, in una vicenda traslativa, che presupporrebbe, tra l’altro, la “preesistenza” del soggetto destinatario dell’imputazione, che il fenomeno in parola può esaurirsi. Invero, nella prospettiva dell’attività, il solo riconoscimento del valore organizzativo dell’atto fondamentale consente la riconciliazione di questo, e dunque della società, con la realtà imprenditoriale, nella cui dinamica, del resto, vanno attratti gli stessi conferimenti. Del resto, che il fenomeno *de quo* rilevi in una prospettiva imprenditoriale, al fine cioè di dar avvio e consentire lo svolgimento dell’attività contrattualmente prevista, sembra confermato, oggi, dalla disciplina della società a responsabilità limitata semplificata, nella quale un apporto (conferibile) può, sostanzialmente, mancare, constatandosi la preminenza del capitale immateriale nell’economia contemporanea. Viene così, sembra decisamente, sancita la priorità dell’organizzazione dell’azione, la responsabilità per la quale sarà individuata dallo stesso valore dell’atto, attraverso la predisposizione di una “figura” allo scopo. Da qui, la ritenuta “*subordinazione*” dell’imputazione all’organizzazione, che poi consente di inquadrare il conferimento come “*destinazione all’attività*” (*ivi*, pp. 313 - 318).

Conformemente, cfr. C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 123 ss., che focalizza, in particolare, il collegamento strutturale che, nelle s.p.a., si realizza tra obbligo di conferimento e “*ordinamento societario*”, con l’attribuzione ai soli amministratori del potere di esigerne la prestazione; nonché, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000, *passim*, che individua nelle diverse forme giuridiche dell’apporto altrettante discipline dell’azione gestoria. Il nesso tra apporto, meglio conferimento, e disciplina dell’azione viene, infine, ulteriormente e non condivisibilmente valorizzata dalla dottrina “funzionalistica”, di cui ci si occuperà al par. III, che nella società vede la *forma iuris* di una operazione d’investimento.

dal suo valore”: anzi, è proprio nell’attività che “*il valore dell’atto si attualizza*”, sì che tale valore le è “*costantemente immanente*”⁹⁵.

In quest’ottica, si comprende, allora, come, nella teoria proposta, l’elemento materiale della disciplina societaria non sia senz’altro l’impresa nei comportamenti in cui si estrinseca, ma il solo fatto/atto che a questa dà vita⁹⁶: fatto/atto, il cui valore, “riconosciuto” appunto dall’ordinamento, si estende, quindi, all’intera attività imprenditoriale, costituendone, come si è detto in principio, la “*forma di esercizio*”⁹⁷.

Inoltre, viene messa in luce anche la portata, formale e unitaria⁹⁸, che il concetto di “organizzazione” assume nell’impostazione in analisi, in contrasto con quanto sopra osservato a proposito delle teoriche soggettivistiche: dove all’organizzazione quale momento della fattispecie-impresa si affianca, nelle società, l’organizzazione del soggetto che la esercita.

⁹⁵ In questi termini, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 321 - 322. Per C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 90 - 91, è la portata dinamica del fatto impresa, rilevante quale attività, che “*richiede e postula una regola immanente*”, in cui si puntualizza l’ “organizzazione”.

⁹⁶ Scrive, con molta chiarezza, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., p. 319: “[n]ella nostra visuale [...] elemento materiale del fenomeno è il fatto (atto e poi meglio contratto), ed elemento formale il valore giuridico – organizzativo – che la norma gli riconosce”. Similmente, è parso a C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 51, che “un coerente inserimento del fenomeno societario nel sistema del contratto” implichi che “la riconoscibilità del primo [sia] condizionata alla possibilità di ravvisare un momento definibile in termini contrattuali”, cosicché, può concludersi, “la valutazione giuridica [abbia] per diretto oggetto quest’ultimo”. Infine, che “ai privati è consentito – con il contratto – soltanto di creare il substrato materiale della personalità o della organizzazione, [...] ed è poi lo Stato che interviene facendo assurgere a soggetto di diritto o ad organizzazione unitaria il gruppo o il complesso dei beni”, peraltro già “destinati ad uno scopo”, era già ben chiaro a G. FERRI, *La società come contratto*, ora in ID., *Scritti giuridici*, cit., vol. III.2, p. 899, pur tra i condizionamenti derivanti dal dibattito dottrinale in cui il contributo s’inserisce.

⁹⁷ Così si era espresso ID., *Società e impresa nel nuovo codice civile*, cit., p. 155; v. *supra*, par II.1. Non può, pertanto, condividersi la visuale, molto vicina alle impostazioni “realistiche” elaborate sempre in punto di “organizzazione” da F. CORSI, *Lezioni di diritto dell’impresa*, cit., 18 - 22, e P. MONTALENTI, *Riflessioni in tema di persona giuridica*, cit., pp. 28 - 29, che viene adottata da D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 21 - 23; 78 - 79; nonché 100 - 101, per cui l’organizzazione rileva non soltanto “in senso normativo”, ma altresì come “fatto dell’ordinamento”, “espresso dall’esistenza di apparati”, di organi. Per l’A., infatti, “non si tratta di distinguere tra fatto e valore [...] nell’esperienza giuridica, quanto piuttosto tra due profili sotto i quali ogni dato naturale ed umano può presentarsi [...]: sotto il profilo formale, come oggetto di qualificazione giuridica, sotto il profilo materiale, come presupposto per l’applicazione di una normativa”, in *thesi*, “quella della persona giuridica”. Quel che nella ricostruzione proposta sembra non essere adeguatamente considerata è, infatti, la percezione della dinamica del fenomeno, che impone un collegamento – che si è individuato nel valore dell’atto – tra contratto e organizzazione, posto che non entrambi possono essere assunti ad elemento materiale del fenomeno.

In ordine al rapporto tra fatto/atto iniziale e il fenomeno imprenditoriale, attività, si v., inoltre, C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., pp. 99 ss., che mette in evidenza il dato della necessaria “conformità” tra la regola organizzativa posta dal primo – meglio, il “valore giuridico che acquista un fatto” – e i fatti in cui si concreta il secondo, giacché è “nel momento dell’azione [che] quel valore si rivela concretamente”. Da qui, poi, l’equiparazione tra legge e atto costitutivo operata dall’art. 2377 c.c., alla “conformità” ai quali è, appunto, subordinata la validità – *rectius*, lo spiegarsi del valore d’imputazione – delle deliberazioni assembleari: v. *ivi*, pp. 133 ss.; nonché, *amplius*, P. FERRO-LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all’atto costitutivo*, Milano, 1976 (rist. 2003).

⁹⁸ Per l’osservazione per cui “nelle società di capitali non è dato distinguere [...] tra «contratto» ed «organizzazione» [giacché] il diritto positivo assume un atteggiamento unitario ed il secondo profili assorbe integralmente il primo”, si rinvia sempre a C. ANGELICI, *La società nulla*, cit., p. 138.

Difatti, al richiamo ai “*concetti di organizzazione, come insiemi di beni e persone, od altre entità metagiuridiche sottostanti al fenomeno*” è, qui, attribuito un significato “*solo descrittivo, sociologico, economico e comunque empirico*”: ciò in quanto, eliminata l’intermediazione soggettiva tra fenomeno imprenditoriale e società, emerge appieno il valore formale di quest’ultima, capace di abbracciare, nella sua dimensione organizzativa, “*l’intero fenomeno che giuridicamente esiste – come si è visto – nella forma impressa dall’atto, dal suo valore giuridico, che compiutamente lo descrive e lo sostanzia*”⁹⁹.

Così, se appare evidente che, nelle imprese societarie, può parlarsi soltanto in termini esplicativi di una “corrispondenza” tra organizzazione giuridica ed economica¹⁰⁰, essendo la prima valore di un fatto che non si identifica con la seconda, da ciò non discende, tuttavia, un’irrelevanza *tout court* dell’*organizzazione economica*. Questa dovrà, infatti, trovare una logica collocazione sul piano dell’attività, mostrandosi come un “prodotto” di quella figura di produzione, la cui individuazione, si è detto, esprime il valore primario del fatto/atto iniziale¹⁰¹.

Invero, l’organizzazione economica si palesa come la più tangibile manifestazione del valore dell’atto – appunto – organizzativo: il “coordinamento dei fattori di produzione”, specialmente quando implica una “divisione del lavoro”, dunque un’interazione umana, presuppone infatti, per realizzarsi, la posizione di regole di azione. Regole, che si traducono, poi, in “procedimenti”, dai quali è informata l’attività imprenditoriale da svolgersi.

E benché, certamente, non tutte le procedure che realizzano siffatta “*coordinazione strutturale*”¹⁰² assumono rilievo esterno, culminando in atti con valore d’imputazione¹⁰³, va comunque sottolineato come siano tutte ugualmente riconducibili, ovvero poste, se non dallo statuto, da una delle figure di produzione dell’azione; con ciò riscontrandosi, a livello fenomenico, quella triangolazione fatto/atto-organizzazione-attività che si è osservata in termini teorici.

Di quanto detto, del resto, può trovarsi conferma normativa, per le società azionarie, nell’art. 2381, co. 3 e 5, c.c., dove si prevede che gli organi delegati curino “*che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile [della società] sia adeguato alla natura ed alle*

⁹⁹ Così, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., p. 320.

¹⁰⁰ Come aveva annotato, a suo tempo, G. FERRI, *Società e impresa nel nuovo codice civile*, cit., pp. 155 - 156 e sostiene, oggi, G. FERRI, jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, cit., pp. 543 - 544, nel vedere nel rapporto tra società e impresa una relazione inquadrabile *tout court* in termini di elemento formale ed elemento materiale; e v. sempre *supra*, par. II.1.

¹⁰¹ È, peraltro, qui irrilevante che l’organizzazione economica costituisca il presupposto di applicazione di una specifica disciplina dell’impresa (v. *supra* par. II.1., e nota n. 41). A partire dalle discipline concorsuali, infatti, lo statuto dell’imprenditore commerciale (non piccolo), l’individuazione della cui figura è consentita appunto dalla presenza di un’organizzazione economica, è senza dubbio applicabile alle società capitalistiche; le quali, come noto, non possono non “esercitare”, per dirla in termini soggettivistici, attività d’impresa.

¹⁰² Il rinvio va a B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., pp. XXIV - XXVII, nonché, *supra*, par. II.1.

¹⁰³ Si pensa, in particolare, alle funzioni “interne” che hanno carattere di controllo o, comunque, non decisionale od esecutivo, pertanto “servente” rispetto alla (corretta o più efficace) produzione dell’azione in senso stretto.

dimensioni dell'impresa"; adeguatezza, che il consiglio di amministrazione, nella sua composizione plenaria, "*sulla base delle informazioni ricevute, valuta*".

Insomma, l'attività in cui l'atto costitutivo dà inizio è attività sia – anzi, prima – organizzativa che organizzata, comunque unitaria: ciò che, in ultima analisi, pone in evidenza la "coestensione" che si è colta tra forma societaria e fenomeno imprenditoriale, superando in radice ogni disputa in merito all'inizio dell'impresa e, in particolare, alla utilità della distinzione tra atti di e della organizzazione ¹⁰⁴.

Il secondo dei profili della teoria sin qui esposta che importa rimarcare concerne lo scarto che si è individuato tra figura, o figure, di produzione dell'azione e figura di imputazione di apporti e atti d'impresa. Infatti, assunta l'attività quale principio ordinante del sistema, è inevitabile che la disciplina che le dà forma si rivolga, anzitutto, alle modalità di produzione dell'azione in cui questa si sostanzia. Ne discende, da un lato, la centralità dell'individuazione della "figura" di produzione dell'azione ai fini dello stesso inquadramento del fenomeno: com'è dimostrato non solo dall'aver ricondotto il significato della personalità giuridica alla scissione tra azione e persona agente, ma anche dalla necessità, in assenza di un soggetto, di far capo alla figura di produzione per identificare i confini stessi dell'azione, ciò che appare manifesto in ipotesi di gruppi societari e "patrimoni destinati a specifici affari".

Dall'altro lato, conseguenza dell'impostazione ricostruttiva di cui si dice è la svalutazione del momento dell'imputazione degli atti in cui pure si puntualizza l'azione, al punto da suggerirsi un più radicale salto paradigmatico che "sposti" il discorso stesso dal piano dell'*"imputazione"*, della *"titolarità"* dei diritti, a quello della *"responsabilità"* per l'attività ¹⁰⁵.

Non potrebbe, in definitiva, mettersi senz'altro capo, nell'affrontare la vicenda dell'imputazione degli atti d'impresa, al principio di responsabilità patrimoniale sancito dagli artt. 2740 e 2741 c.c., che va ascritto ad un sistema soggettivistico e, pertanto, "statico" dei fenomeni economici ¹⁰⁶. Occorre, piuttosto, ragionare di "responsabilità" in quanto conseguente all'esercizio di un'attività, a sua volta funzionale all'attuazione di (un interesse individuato da) un fatto/atto di autonomia privata.

¹⁰⁴ Su quest'ultimo punto, si richiama, in particolare, R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 99 - 100, dove si afferma che gli atti di organizzazione, "*costitutivi della impresa come struttura economica di date dimensioni*", sono atti preparatori, in quanto tali irrilevanti; mentre, "*quelli che contano sono gli atti o le operazioni che attraverso tale organizzazione si compiono*", gli atti, cioè, della organizzazione. Diversamente, v., oggi, per tutti, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*, cit., pp. 100 - 103, che oltre a ritenere irrealistico il "*taglio netto che così si vorrebbe operare*", si sofferma, pur da una prospettiva soggettivistica, sul tema dell'acquisto da parte della società della qualità di imprenditore: per il cui acquisto, a differenza dell'imprenditore "persona fisica", basterebbe il "*singolo atto di organizzazione*".

¹⁰⁵ In questi termini, P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, cit., pp. 126 - 127.

¹⁰⁶ Cfr. *ivi*, pp. 131 - 132, dov'è affermato che il "*sistema codicistico-privatistico della «responsabilità»*" è, appunto, "*statico, basato sul valore dei beni, non sulla redditività*", in cui non può, in sostanza, ridursi l'impresa, perché "*fenomeno evidentemente dinamico*", nell'ambito del quale "*l'adempimento stesso, prima ancora della responsabilità, ma anche la responsabilità debba in principio fondarsi su aspetti reddituali prima ancora che patrimoniali*".

In questo panorama concettuale, l'enucleazione di una figura d'imputazione, pur in concreto imposta dalla stessa scissione tra soggetto agente e azione, assume valenza strumentale rispetto all'organizzazione non soggettiva della produzione dell'azione, mantenendosi, dunque, nettamente distinta dalle strutture nelle quali quest'ultima si estrinseca. Ciò che, a sua volta, apre la via al disegno di più complessi codici organizzativi che, nell'incontrare le più moderne esigenze finanziarie e aziendalistiche, si risolvano in un'articolazione del patrimonio, anzi della responsabilità, dell'impresa (unitaria) ¹⁰⁷.

Il terzo, ed ultimo, aspetto che della teoria esaminata preme evidenziare, ovvero la destinazione del risultato dell'attività, si contraddistingue per l'assumere, sempre con riferimento alle società capitalistiche, una portata quasi marginale, comunque estranea al nucleo del fenomeno.

Infatti, constatata, sul piano dell'organizzazione dell'azione, la frattura che si pone tra soggetto agente e responsabilità per l'attività, con l'emersione di una figura d'imputazione a ciò funzionale, la vicenda organizzativa societaria è sembrata descritta compiutamente nei suoi momenti tipizzanti. Il risultato dell'attività traspare soltanto, senza assumere un rilievo autonomo, nelle sue componenti, ossia nelle posizioni soggettive imputate all'impresa, e pertanto acquisite al suo patrimonio, in conseguenza degli atti in cui si puntualizza il suo esercizio ¹⁰⁸.

Con riguardo all'ulteriore momento logico della ripartizione dei risultati (positivi) dell'attività a coloro che vi abbiano dato inizio, ovvero ai soci, ci si limita ad osservare come, sempre nelle società capitalistiche, anche tale passaggio sfugga agli schemi civilistici del diritto soggettivo e dell'obbligo, connotandosi invece in quanto organizzativo ¹⁰⁹ e, in particolare, "endosocietario" ¹¹⁰. Rimanendo, quindi, "assorbito" dalla disciplina cui l'ordinamento, e in

¹⁰⁷ Ci si riferisce, in particolare, ai fenomeni dei "patrimoni destinati a specifici affari" ex art. 2447-bis, lett. a) e b), c.c. e dei gruppi di società, che, in quest'ottica, meglio si vedranno *infra*. Per un più ampio "catalogo" delle "tecniche dell'articolazione patrimoniale nell'ottica dell'impresa", sul principio di una larga "equivalenza funzionale" tra queste, che include anche trusts e destinazioni patrimoniali ex art. 2645-ter c.c., cfr. P. SPADA, *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell'imprenditore e patrimoni aziendali)*, cit., p. 43.

¹⁰⁸ Di "necessaria, istituzionale coincidenza tra i partecipanti al fenomeno e i termini di riferimento del risultato dell'attività", si limita a parlare, ad esempio P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 256 - 263 e 276, per distinguere i fenomeni societari da quelli associativi; osservando, quindi, che la "responsabilità altro non è in principio che un aspetto del risultato".

¹⁰⁹ A differenza delle società personalistiche, infatti, per D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, cit., pp. 75 - 76, "alla persona giuridica fanno capo situazioni giuridiche proprie, che non si risolvono direttamente in altrettante situazioni giuridiche dei singoli membri, ma si riflettono in esse solo dopo il passaggio attraverso la normativa di organizzazione interna": conformemente, del resto, alla nozione sopra indicata di "organizzazione", quale valore dell'atto alternativo, appunto, all'imputazione. Ed è doveroso richiamare, sul punto, G. FERRI, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, già in *Riv. dir. comm.*, 1963, e ora in *Id.*, *Scritti giuridici*, vol. III.1, Napoli, 1990, pp. 633 ss.

¹¹⁰ Così, C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., p. 462. Significativa è, peraltro, l'argomentazione seguita dall'A. (lvi, pp. 441 ss.) che, dopo aver reso omaggio al "ruolo centrale" rappresentato dalla "dimensione finanziaria dell'impresa" anche e soprattutto nelle società per azioni – dimensione che si risolve in un "processo per cui un input si trasforma in un output, caratterizzandosi il secondo in termini di distanza temporale e di incertezza" – passa ad analizzare le "tecniche specifiche", in punta di disciplina giuridica,

misura minore l'autonomia statutaria, vincola l'attività comune ed i mezzi patrimoniali ad essa destinati ¹¹¹. Anche su quest'ultimo punto, comunque, si avrà modo di tornare nel prosieguo.

Quel che più colpisce, intanto, è la svalutazione che ne risulta del nesso tra partecipazione all'atto, quindi all'attività, e destinazione dell'utile da questa realizzato ¹¹²; mentre primaria importanza è attribuita alla valutazione normativa del fatto/atto da cui origina l'operazione societaria e, solo in quest'ottica, alla posizione del socio nell'ambito di questa ¹¹³.

che distinguono la società azionaria rispetto ad *“altre forme imprenditoriali”* e ancor più dal *“diritto comune dei privati”*, facendone una *“vicenda metaindividuale (e così organizzativa)”*. In questo senso centrale è, per tornare al testo, il dato organizzativo della *“spersonalizzazione”* della partecipazione, da cui deriva quella *“situazione di alterità”* tra soci e società che *“caratterizza pure il momento in cui si pone il problema di remunerare i fattori produttivi”*; *“sicché la vicenda non può risolversi in un atto di appropriazione unilaterale, ma richiede processi decisionali della società”*.

Sembra potersi ascrivere a quest'orizzonte analitico, inoltre, l'affermazione di D. PREITE, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, 1988, pp. 212 - 213, per cui *“in base all'art. 2247 c.c. non sembra necessario ai fini della qualificazione della fattispecie come società che sia rilevante il momento della destinazione degli utili ai soci”*, attenendo questo alla compatibilità con la disciplina imperativa (perché organizzativa) – e non della validità dell'atto costitutivo – eventuali *“clausole di eterodestinazione”* degli utili, ferma restando *“la liceità di ex art. 2247 c.c. di una non totale destinazione degli utili ai soci”* nonché, e appunto sul piano della disciplina (v. pp. 220 ss.), *“l'esistenza di vincoli alla maggioranza alla scelta tra le diverse destinazioni di risultato”*.

¹¹¹ Per adesso basta constatare, ancora con C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., p. 444, che il *“vincolo di destinazione”* caratterizza il patrimonio della società – sul quale ovviamente si riflettono i risultati dell'impresa – tanto nel momento della sua formazione (più precisamente, come *“condizioni in base alle quali vi si possono assoggettare valori patrimoniali”*, e v. la disciplina dei conferimenti), quanto in quello della *“parziale, o totale, cessazione”* del vincolo medesimo, dunque della remunerazione dell'investimento (e si pensi, tra i vari esempi, al *“sistema del netto”* definito dall'art. 2433 c.c.). Del resto, è *“elementare”* la constatazione che i *“temi finanziari della società per azioni si caratterizzano [...] alla luce del suo peculiare assetto organizzativo”*.

¹¹² Difatti, G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 111 - 115, nel criticare *“la tendenza a collocare il risultato «societario» [...] nella posizione logica nella quale si colloca la ricchezza oggettiva che rappresenta il «prodotto» dell'impresa”*, nella posizione cioè di *“risultato della relativa attività”*, avverte che ciò porta a *“svalutare il nesso ricostruttivo che, essenzialmente sotto il profilo della partecipazione, collega appunto la spesa al risultato”*.

¹¹³ Il tema della posizione dei diversi soggetti che finanziano la società *“ottiene – infatti – alla disciplina da cui risulta la [...] «destinazione» [del patrimonio della società] all'attività sociale, alle regole in definitiva per la sua gestione: regole che di tale «destinazione» non possono non tener conto, e non possono quindi prescindere da una considerazione dei rapporti, in primo luogo quelli finanziari, che nel corso dell'attività si sono instaurati”* (così, C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., p. 451). In altri termini, una volta riconosciuto il primato della norma nell'operazione societaria, diviene chiaro come il valore organizzativo dell'atto è, in fondo, unitario; da ciò derivando sia la *“destinazione”* del patrimonio all'attività, sia individuazione delle regole per la sua gestione, che poi sono parte di quella che si è qui chiamata *“organizzazione dell'azione”*. Proprio sotto questo profilo, allora, e con specifico riguardo alla definizione di figure e procedimenti per la produzione dell'azione, si possono caratterizzare le *“diverse vicende finanziarie”*, distinguendo tra le varie categorie di investitori. La considerazione sarà sviluppata nel prosieguo.

Quanto detto, viene del resto confermato, in tema di conferimento, da G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., p. 18 - 19, che osserva, pur criticamente, come il fenomeno del conferimento, nell'approccio in qui indagato, sia collocato *“sul piano del fatto, piuttosto che su quello, organizzativo, dell'effetto”*, di modo che la vicenda non si presta *“ad essere colta in termini di contenuto di una posizione soggettiva”*, bensì come *“un aspetto del fenomeno societario”*.

Ciò che può sorprendere – in prima battuta – se si considera che precisamente il conseguimento (quindi, l’appropriazione) dei risultati dell’attività imprenditoriale costituisce l’essenza “lucrativa” di quello “scopo comune”, la cui valorizzazione in una dimensione funzionale ha permesso, come visto, di riconciliare il fenomeno dell’impresa societaria con la sua origine contrattuale¹¹⁴. Tale punto d’arrivo, tuttavia, si rivelerà importante per lo sviluppo dell’analisi, soprattutto nel consentire l’inclusione di interessi eterogenei nella realtà, e nella disciplina, dell’impresa azionaria.

¹¹⁴ Al quesito risponde incidentalmente lo stesso C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 43 - 45, sostenendo l’insufficienza, ai fini della determinazione del “*significato*” della partecipazione azionaria, della presenza di uno “scopo comune”, che non caratterizzerebbe soltanto i fenomeni societari; dovendosi, invece, ragionare a partire dal contratto sociale e dal contenuto formale che, nell’ambito di questo, acquista la partecipazione sociale. Ciò che riporta il discorso, come si è appena visto, al valore organizzativo del primo. Del resto, anche se ad altro proposito (*ivi*, pp. 96 ss.), all’A. pare “*più adeguato discorrere piuttosto che di un « interesse » [dei soci, della società o della persona giuridica], di poteri e funzioni*”, “*poiché in effetti si ricerca una norma e non un « interesse » per così dire esistente in natura*”: cosa che può essere ribadita, allora, per lo scopo comune, che, del resto, si identifica proprio in un interesse. In ordine alla neutralità funzionale dello strumento societario, con conseguente svalutazione dello scopo lucrativo individuato dall’art. 2247 c.c., cfr., in particolare, G. MARASÀ, *Le società. Le società in generale*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. iudica e P. Zatti, Milano, 2000, pp. 44 ss.

III. Il rapporto tra impresa e società nelle teorie “funzionaliste”. Critica.

Il nesso tra partecipazione all'atto costitutivo e destinazione dell'utile, tra “scopo” dell'atto e disciplina societaria, di cui si è appena detto, viene enfatizzato da una più recente – e, a ben vedere, ancora diversa – corrente dottrina, che prende le mosse dall'impostazione oggettivistica sin qui osservata per proporre un recupero sistematico della funzione ultima che l'operazione societaria, in un'ottica allora e nuovamente individualistica, sarebbe volta a realizzare.

Va subito detto che alle prospettive in parola, che si esporranno in questo paragrafo, non potrà aderirsi per ragioni non dissimili da quelle che hanno portato a condividere la critica mossa alla tradizionale impostazione soggettivistica. Infatti, così come il fenomeno imprenditoriale non si presta ad essere inquadrato nei rigidi termini di fattispecie, da imputarsi poi ad un “soggetto collettivo”, rappresentando invece il principio ricostruttivo dell'intero sistema normativo di cui ci si occupa, le potenzialità e gli obiettivi della disciplina societaria, anche se riferita senza “intermediari” all'attività d'impresa, sembrano parimenti limitati da una sua ricostruzione in chiave negoziale, che recuperi gli interessi del soggetto-socio, mettendoli nuovamente – e astoricamente – al centro del sistema.

In questa prospettiva, non può sorprendere che il primo contributo cui qui ci si rivolge concerne la figura del *conferimento*, che si ritiene non adeguatamente ricostruita nelle due concezioni già analizzate: nelle prime, perché ridotta ad una vicenda traslativa con un soggetto non ancora esistente, alla cui costituzione, appunto, il conferimento è strumentale; nelle altre, perché “*di confine*”, e quindi estranea, rispetto a quell’ “*organizzazione*” che della teoria oggettivistica costituirebbe “*l'elemento caratterizzante*”¹¹⁵.

Piuttosto, il conferimento andrebbe visto come “*vicenda che attiene essenzialmente al denaro*”, nel suo immediato significato di “*valore economico*”, rilevante in una dimensione quantitativa e non anche qualitativa, come “bene” da imputare, o destinare, ovvero come “utilità”, in un'ottica produttivistica¹¹⁶. Il fenomeno del conferimento si risolve, insomma, in un “*impiego di ricchezza da parte del socio*”, poi “*finalizzato all'ottenimento di un guadagno*”, nel contesto di un'operazione definibile nei termini economici di “*investimento*”¹¹⁷: operazione, quindi, che si articola nei due momenti logici, funzionalmente collegati, della spesa e del ricavo, da rilevarsi aritmeticamente “*in occasione del disinvestimento*”¹¹⁸.

Ora, nella prescelta prospettiva individualistica¹¹⁹, da un lato, il significato giuridico del conferimento andrebbe ravvisato nella “*trasformazione di un valore*”, nel senso di “*modificazione della sua forma, della sua disciplina*”; ciò nel quadro di una vicenda

¹¹⁵ Cfr. G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., rispettivamente, a pp. 8 - 15 e 16 - 25.

¹¹⁶ Così, *ivi*, pp. 25 - 30. Il tema della valenza “qualitativa”, “programmatica”, dell'apporto imputato a capitale sarà ripreso, più ampiamente, in seguito.

¹¹⁷ V. *ivi*, pp. 37 - 38.

¹¹⁸ V. sempre *ivi*, pp. 46 - 54.

¹¹⁹ Appare, infatti, all'A. il cui pensiero si riporta (*ivi*, p. 33) necessario, al fine di una “*ricostruzione del conferimento in chiave unitaria*”, “*impostar[ne] l'analisi [...] dal punto di vista del socio*”.

“*strutturalmente, o almeno logicamente, unilaterale*”, che trova il suo “*referente societario*”, ossia il suo elemento formale, nella “*partecipazione sociale*”, la cui “*creazione*” sarebbe pertanto “*valore giuridico costante del conferimento*”¹²⁰.

Dall’altro, coerentemente, una compiuta “*disciplina dell’investimento*”, nei suoi momenti iniziale e finale, dovrebbe rinvenirsi nella società, allora *forma iuris* di un’operazione riassumibile, come testé osservato, nei termini quantitativi della “*produzione di guadagno*”¹²¹.

Quel che più importa notare è che l’impostazione proposta – pur dando risalto ad un’istanza fondamentalmente “*speculativa*” non certo estranea alla realtà societaria ed alla sua disciplina – conduce ad una non condivisibile rilettura del rapporto tra impresa e società, determinata proprio da una decisa riemersione del soggetto e del suo interesse individuale, privatistico.

In particolare, il fenomeno oggetto della disciplina societaria cessa di essere la sola attività imprenditoriale, intesa come “*produzione di ricchezza oggettiva*”, più esattamente “*nuova per il mercato*”¹²², per abbracciare ogni programmato “*arricchimento*” dei soci in quanto investitori¹²³. Di talché, il “*collegamento società-impresa*” torna ad essere ritenuto solo “*normale, non necessario*”, comunque inidoneo ad essere definito secondo una relazione tra elementi formale e materiale¹²⁴.

L’affermata “*dissociazione tra forma societaria e sostanza imprenditoriale*”, pertanto, si manifesterebbe laddove il potenziale “*guadagno*” dell’operazione societaria non derivi ai soci dallo svolgimento di un’attività oggettivamente produttiva di ricchezza, quindi suscettibile di qualifica imprenditoriale. Ciò che avverrebbe a fronte di attività di “*mera speculazione, ovvero di «godimento» per di così «produttivo»*”¹²⁵: ovvero, essenzialmente, nei casi ampiamente dibattuti delle società immobiliari e *holding* “*pure*”¹²⁶.

¹²⁰ Cfr. *ivi*, pp. 31 - 37. Nella partecipazione sociale, inoltre, e sempre in una “*dimensione logicamente quantitativa*”, viene colto il “*collegamento tra [i] momenti dell’operazione di investimento*”, “*sotto forma di altrettanti valori della partecipazione*”: in particolare, il “*valore nominale*” della partecipazione, che “*indica la misura della spesa affrontata dal socio*”, ed il “*valore reale*”, che “*corrisponde al ricavo che costui può effettuare a seguito dell’investimento realizzato*” (v. *ivi*, pp. 119 - 121).

¹²¹ *Ivi*, pp. 73 - 74.

¹²² L’estraneità dello scopo di lucro al fenomeno imprenditoriale è, difatti, condivisa dalla letteratura largamente prevalente, che risolve, invece, il requisito dell’economicità, quale individuato dalla nozione dell’art. 2082 c.c., nella programmatica remunerazione dei fattori impiegati nella produzione, come visto nel par. I, cui si rinvia per i riferimenti dottrinali.

¹²³ Così, *ivi*, pp. 86 - 87, dove anche l’ulteriore precisazione che è “*nel fenomeno economico dell’investimento, e non in quello dell’impresa, che deve rinvenirsi l’elemento materiale della disciplina societaria*”.

¹²⁴ Come invece ritenuto dallo stesso G. FERRI jr., in *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, cit., pp. 541 - 544. Importa notare, peraltro, come l’A. (*ivi*, pp. 91 ss.) sposi il pensiero, già ricordato al par. I, di R. Franceschelli, nel dichiarato tentativo di riportare l’istituto societario alla caratterizzazione speculativa che aveva nel codice di commercio.

¹²⁵ V., ancora, *ivi*, pp. 89 - 91, dove si chiarisce la locuzione facendo riferimento ad ipotesi nelle quali il “*guadagno discende dal semplice possesso di fonti di per sé produttive di reddito*”. L’A. citato propone, peraltro, un’interpretazione “*a contrario*” dell’art. 2248 c.c., per cui la norma in parola escluderebbe l’applicabilità del

Non preme tanto, adesso, sostenere l'imprenditorialità delle ipotesi addotte, pure convincentemente argomentata da larga parte della dottrina ¹²⁷, quanto osservare che alla ricostruzione della società come forma di un investimento, perciò inclusiva di operazioni *in thesi* non riconducibili alla nozione di impresa, osti la stessa caratterizzazione della prima come organizzazione di un'attività, prima ancora che di attività imprenditoriale ¹²⁸.

Difatti, una volta constatato che l'investimento non possa emergere "a livello di giuridica rilevanza in quegli stessi termini di attività in cui si è soliti ricostruire l'impresa", è stata revocata in dubbio anche quella "relazione biunivoca che intercorre tra l'individuazione nell'attività dell'elemento materiale della disciplina societaria e la ricostruzione di tale disciplina in termini di organizzazione"; ricostruzione che, a sua volta, imporrebbe un' "attenuazione" dei "profili funzionali" nell'esegesi del sistema societario ¹²⁹.

Il passaggio, allora, consente di mettere in luce l' "opzione di vertice" che ispira la dottrina riportata e gli esatti connotati della sua impronta soggettivistica. Essenziale alla teoria in esame, in particolare, non è già il superamento della corrispondenza tra società e impresa, ma del collegamento tra la prima e l'elemento dell'attività che caratterizza la seconda *ex art.* 2082 c.c. Infatti, se il fenomeno d'impresa si denota per l'essere un'attività, poi potenzialmente collettiva, diviene ineludibile, in definitiva assorbente, il tema del suo indirizzo e del suo svolgimento: in breve, della sua organizzazione.

Non a caso, come segnalato a suo tempo, nelle stesse teorie soggettivistiche, il profilo dell'organizzazione dell'azione sociale non è ignorato, ma trasposto sul terreno del soggetto, che nella società diviene "collettivo", persona giuridica ¹³⁰. Qui, invece, non si dà un soggetto-imprenditore, ma un soggetto-investitore, il cui interesse privatistico assume le forme della società: ciò che è reso possibile proprio dalla svalutazione del profilo l'attività comune e della sua organizzazione, cui fa da *pendant* l'enfatizzazione del momento funzionale, appunto negoziale, dell'atto.

regime civilistico della comunione alle "comproprietà di beni di non solo godimento", in cui cioè "i beni in comproprietà non sono utilizzati esclusivamente a tal fine", che dovrebbero allora qualificarsi come società (*ivi*, *sub* nota n. 23). Tuttavia, se non è dubbio che l'utilizzo a fini produttivi di beni in comproprietà dia luogo a società di fatto (e basti pensare al caso della comunione d'azienda avanzato dallo stesso A.), non si comprende quale spazio logico e sistematico diverso dall'impresa possa residuare per inquadrare dei beni utilizzati a fini produttivi. V., infatti, in tema, P. SPADA, voce "Impresa", cit., pp. 43 - 44

¹²⁶ V., ancora, per una prima prospettazione della società senza impresa R. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, cit., pp. 106 ss. Non può che rinviarsi, sul punto, ai rilievi riportati *supra*, alla nota n. 27.

¹²⁷ Cfr., ancora, in luogo di molti, P. SPADA, voce "Impresa", cit., pp. 44 - 45, dove si chiarisce che "l'amministrazione si può considerare come servizio che o altri mi presta contro corrispettivo o io stesso devo apprestarmi", così da potersi "accantonare definitivamente i dubbi sulla imprenditorialità di quelle iniziative alle quali [...] si allude parlando di società finanziarie, di investimento, di partecipazione (holding)".

¹²⁸ Pure contestata da G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 96 - 106, nell'ottica di consentire la formalizzazione societaria di operazioni realizzate *uno actu*.

¹²⁹ Cfr. *ivi*, pp. 107 - 110 e nota n. 63 in particolare.

¹³⁰ Si ricorderà, infatti, che a G. OPPO, voce "Impresa e imprenditore (diritto commerciale)", cit., pp. 1 ss., tra i vari A. appartenenti alla corrente in parola, l'imprenditore è parso essere una "persona fisica o giuridica, o un centro [...], un soggetto non personificato, ma ugualmente retto da proprie regole di organizzazione".

In quest'ottica, si comprende come il risultato, cessando di apparire come l'esito dell'attività, può essere senz'altro riconnesso alla spesa, nell'ambito di una vicenda che, “*dal punto di vista soggettivo dei soci*”, attiene alla “*ricchezza prodotta*”, e non all’ “*attività di produzione di ricchezza*”¹³¹.

In senso critico, non può tacersi che, salvo ritenere che la funzione della società possa esaurirsi con lo stesso atto che vi dà vita¹³², è difficilmente pensabile che nel fenomeno societario manchi un'attività *tout court*, anche laddove si è configurato un “godimento produttivo”¹³³. Attività che, peraltro, in assenza di un soggetto agente, necessita di un “perno” ricostruttivo, sulla base del quale riconoscere l'unitarietà della, prima ancora che dare una disciplina alla, vicenda societaria.

Invero, e proprio in quest'ordine d'idee, si è visto che nelle impostazioni organizzativistiche, l'elemento materiale della disciplina societaria non è immediatamente l'attività, ma l'atto costitutivo, al quale l'ordinamento conferisce un valore che, a sua volta, individua, funzionalizza e perciò organizza lo svolgimento dell'azione in cui dovrà concretarsi l'operazione societaria.

Dunque, appare evidente che, tentando di ridurre l'attività a momento eventuale del fenomeno societario, si vuole rifocalizzare il valore attribuito dall'ordinamento all'atto costitutivo sull'unico elemento residuo: appunto, quell'interesse individuale che muove l'investimento, di cui la società diviene, allora, forma giuridica. Tuttavia, così ragionando, si corre il rischio di disconoscere quella “*notevole complessità di istanze, a sua volta conseguenza del rilievo accordato ad una pluralità di interessi eterogenei*” che sull'impresa, prima ancora che sulla società, si appuntano¹³⁴. Rilievo, che l'ordinamento in tanto può riconoscere, in quanto l'esperienza societaria non sia confinata a mera funzione dell'interesse che pure vi dà vita, ma compresa e disciplinata nella complessità del suo svolgimento¹³⁵.

¹³¹ Così, ancora, G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 111 - 118.

¹³² Come avveniva sotto la vigenza del codice di commercio, con l' “*atto di speculazione*”, questo sì “*diretto all'ottenimento di un guadagno*”, rispetto al quale lo “*schema societario*” non poteva che essere ritenuto “*compatibile*” (e v. *ivi*, pp. 91 - 95).

¹³³ E ciò anche prescindendo dalla questione dell'imprenditorialità della gestione professionale di cespiti patrimoniali, limitandosi, cioè, alla considerazione della stabilità delle iniziative strutturate in società, che necessitano, oltre che di ottemperare agli adempimenti “interni” ad essi imposti dalla legge, come la convocazione degli organi sociali, redazione e approvazione del bilancio, quantomeno di un'attività di gestione del reddito prodotto dagli *assets* conferiti in società.

¹³⁴ Istanze, la cui esistenza era stata, nei termini di cui al testo, riconosciuta proprio dall'A. all'inizio dello studio che si commenta (v. *ivi*, p. 4).

¹³⁵ Com'è, oggi, evidente nella disciplina della trasformazione eterogenea prevista all'art. 2500-*octies* c.c., la quale, come noto, prevede la trasformazione in società – sancendo quindi la continuità dei rapporti giuridici in essere – di fenomeni non soltanto estranei all'ambito negoziale, come per associazioni o fondazioni, dotate di personalità giuridica, che esercitino un'impresa, ma anche di fenomeni di mera comproprietà dei beni produttivi, com'è il caso della comunione di azienda. Con ciò palesando, se non altro, la centralità dell'attività, poi d'impresa, nella disciplina societaria: e v., sul punto, C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 12 - 15; nonché lo stesso G. FERRI jr., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, cit., p. 542.

Concludendo, non può, per ciò che si è detto, aderirsi alla distinzione tra finanziamento e investimento che si propone nella ricostruzione in discorso. Se l'operazione del finanziamento viene costruita "attorno al profilo della rinuncia", nell'ambito di una relazione bilaterale, alla "immediata esigibilità della prestazione"¹³⁶, non diversamente l'investimento societario sarebbe "formalmente organizzato attorno allo schema del rapporto obbligatorio tra socio e società"¹³⁷, sebbene non vi sia, sul "piano sostanziale", una "contrapposizione tra le posizioni [...] del creditore-socio e del debitore-società"; anzi, a ben vedere mancando una reale "alterità tra l'uno e l'altra"¹³⁸.

In tal modo, la già indicata "trasformazione" del valore investito nella partecipazione societaria si attuerebbe tramite una "sorta di auto-finanziamento", nell'ambito del quale la "funzione traslativa" del conferimento si esaurirebbe sul piano formale, non costituendo effettivamente una "alienazione"¹³⁹. Così facendo, però, la società torna ad assumere la veste di "soggetto autonomo dall'investitore", per quanto anche della soggettività della società si sottolinei il "valore tipicamente strumentale"¹⁴⁰.

In ultima analisi, l'esaltazione della tensione speculativa nell'operazione societaria e, dunque, di quell'interesse individuale che nella logica privatistica trova la sua naturale espressione riporta il discorso sui lidi tradizionali, risolvendosi, in un modo o nell'altro, in ricostruzioni che fanno del soggetto, più o meno "formale", l'ineludibile – e limitante – fulcro del sistema¹⁴¹.

¹³⁶ "Rinuncia" che sarebbe, in termini ricostruttivi, "preminente rispetto a quella, del tutto strumentale, ricoperta dal profilo positivo della dazione", perché quest'ultima, da una parte, "costituisce solo una delle [possibili] fonti del credito" e, dall'altra, perché può anche essere "definitiva" e riguardare "lo stesso credito". La "non contestualità" del rapporto, quale determinata appunto dalla "rinuncia alla immediata esigibilità del credito", distingue l'operazione di finanziamento dallo scambio, evidenziando la "funzione di sovvenzione" alla quale il primo indefettibilmente assolverebbe. In quest'ottica, si comprenderebbe perché la "remunerazione" del finanziatore sarebbe dalla legge "limitata" nella misura, a protezione della non paritaria posizione in cui il finanziato-sovvenzionato si trova, pur nell'ambito di una relazione tra soggetti animati da interessi "oppost[i]" (così, *ivi*, pp. 465 - 475).

¹³⁷ A parere dello stesso A. (*ivi*, p. 480) "l'esigenza di [inquadrate] la disciplina dell'investimento [...] nella dimensione relativa del rapporto obbligatorio" deve ricondursi al "carattere finanziario, anche pecuniario" che il fenomeno connota: infatti, "solo le posizioni giuridiche relative, ed in particolare quelle indicate in termini di debito/credito (non anche le posizioni assolute), presentano una struttura tale da permettere alla quantità di assumere una forma giuridica".

¹³⁸ Ciò che, in mancanza di un contrasto tra le posizioni contrattuali, permetterebbe, allora, alla "programmaticamente immancabile" remunerazione dell'investimento, ossia al guadagno dell'investitore, di essere "tendenzialmente illimitata" (v. *ivi*, pp. 476 - 478).

¹³⁹ V. *ivi*, pp. 483 - 484.

¹⁴⁰ Cfr. ancora *ivi*, pp. 486 - 491, dove si nota, specialmente, che "la creazione di un soggetto autonomo dall'investitore risulta strumentale all'operazione di investimento, anzi necessaria", giacché l'utilizzo delle "figure relative del debito e del credito presuppone necessariamente una alterità formale, e dunque un soggetto strumentale, al quale conferire la veste di debitore".

¹⁴¹ Peraltro, la riconduzione dell'investimento societario ai termini del rapporto obbligatorio non può che suscitare quegli stessi dubbi che, come visto, hanno dato origine alle impostazioni oggettivistiche. In particolare, in un primo momento, il contratto di società sembrerebbe dar luogo ad una vicenda sinallagmatica in cui, di nuovo, al conferimento corrisponde l'attribuzione della partecipazione sociale; laddove nessuno

Una siffatta conclusione appare, del resto, superata dall'altra recente dottrina che in questa sede deve considerarsi, facendo sempre leva sulla valenza privatistica e funzionale dell'atto-contratto costitutivo per offrire una ricostruzione della vicenda societaria improntata all'interesse del contraente-socio.

Della *partecipazione sociale* – su cui s'incentra lo studio in esame – appare subito, per l'appunto, la “*impossibilità logica, prima ancora che giuridica*” ad essere espressa, strutturalmente, secondo l' “*alternativa tra diritti reali e diritti di credito*”: e ciò in conseguenza della già acquisita “*inidoneità di istituti pensati per un (sistema imperniato sul) soggetto a fornire l'inquadramento della partecipazione ad una operazione economica complessa*”¹⁴². Sicché, nella prospettiva che si propone, “*l'interesse del partecipante [al fenomeno societario], proprio in quanto socio*” viene ricostruito come “*oggetto di gestione*”, e “*non invece quale elemento materiale di una situazione giuridica attiva*”¹⁴³.

In questo quadro, diviene cruciale il recupero dell'attività come “*modulo di sistemazione*” dell'impresa¹⁴⁴, che, a sua volta, ritorna referente necessario della disciplina societaria¹⁴⁵. Dell'attività, tuttavia, viene esaltato il “*lato funzionale*”, al quale si lega, “*in vista del risultato*”, il momento della “*gestione*”, intesa come “*complesso di decisioni volte a sistemare e coordinare i rapporti giuridici concernenti i diversi fattori della produzione e i conseguenti valori*”: “*gestione*” in cui, insomma, parrebbe essere attratto anche quell' “*elemento organizzativo*” di cui fa menzione l'art. 2082 c.c.¹⁴⁶.

Quindi, individuati nei profili del “*risultato*” e della “*gestione*” le “*componenti giuridiche essenziali*” della nozione di attività, si ritiene che la partecipazione sociale “*debba caratterizzarsi proprio in forza di tali momenti*”, in ragione della invocata “*esigenza sistematica di isolare una particolare figura di partecipazione all'attività*” che possa

spazio residua per collocare quell'attività – imprenditoriale o meno – il cui svolgimento è ineludibile per produrre quella ricchezza, oggettiva o meno, che dell'iniziativa costituisce lo scopo. Secondariamente, ove si volesse inquadrare la sola partecipazione, e non anche il conferimento, nelle forme di un diritto di credito si torna all'obiezione di C. PASTERIS, *Premesse ad un'indagine sulla natura giuridica dei diritti patrimoniali del socio nella società*, in *Riv. dir. comm.*, 1958, pp. 204 ss., citata e condivisa da M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., pp. 40 - 41, per cui la realizzazione dell'investimento societario, anche volendo tacere dei passaggi organizzativi che vi presiedono, dipenderebbe, in modo invero poco plausibile, dalla volontà dello stesso debitore.

¹⁴² Cfr. *ivi*, pp. 3 - 7 e, più nello specifico, pp. 39 - 41, dove, significativamente, si ammette anche (a pp. 16 - 17) che “*il ricorso alla categoria del diritto soggettivo [...] rivela comunque una comprensibile aspirazione sistematica di fondo: l'esigenza cioè di ricostruire il fenomeno societario a partire dalla prospettiva del socio*”.

¹⁴³ Così, *ivi*, pp. 7 - 8. Per quanto si dirà poco oltre, non sembra qui essenziale occuparsi dell'esatto atteggiarsi della “*gestione*” nello studio in discorso, se non per anticipare come questa si collochi sempre nella dimensione bilaterale del “*rapporto*”: si rimanda, allora, *ivi*, alle pp. 109 ss.

¹⁴⁴ *Ivi*, pp. 62 - 68.

¹⁴⁵ Se l'elemento materiale della disciplina societaria viene, infatti, rinvenuto nell' “*interesse alla gestione di [...] valori la cui realizzazione presuppone l'esercizio di un'attività*”, l'impresa è vista, in ogni caso, come “*«forma» di attività organizzata [nel] complesso di decisioni volte a sistemare e coordinare i rapporti giuridici concernenti i diversi fattori della produzione e i conseguenti valori*”, ossia come disciplina a sua volta, che sembra sempre impennarsi intorno al dato organizzativo della gestione: e v. *ivi*, pp. 63 e 69.

¹⁴⁶ *Ivi*, pp. 68 - 75.

“fungere da termine indefettibile di riferimento della ricchezza prodotta nell’esercizio dell’impresa, quindi dell’ «interesse legittimo» del socio ad una sua corretta gestione”. Da ciò discende che mentre, da un lato, “nella prospettiva dell’impresa, non risulta logicamente possibile distinguere tra le diverse forme di partecipazione, poiché tutte contribuiscono al «finanziamento» dell’attività”, dall’altro, “nella dimensione della società come peculiare «tecnica per l’organizzazione dell’attività»”, assumono “rilievo determinante sia l’aspetto della destinazione del risultato, quindi dell’interesse a parteciparvi, sia quello della gestione [orientata a] garantirne la realizzazione”¹⁴⁷.

Pertanto, si è rinvenuto il “senso normativo” della partecipazione sociale nella “disciplina della gestione di un «interesse» alla massimizzazione del «valore» e della «redditività» dell’investimento effettuato nell’attività”: disciplina che, anche qui, finisce con il tradursi nei termini, “relazionali”, del “rapporto giuridico”, poi “a contenuto eminentemente gestorio”¹⁴⁸.

L’argomentazione proposta non convince, però, del tutto. *In primis*, sul piano del fenomeno imprenditoriale, può ribadirsi che il momento del risultato non sembra, invero, suscettibile di considerazione autonoma dalla stessa attività, di cui è, piuttosto, manifestazione¹⁴⁹. Di più: manifestazione costante e “intermedia”, venendo ogni risultato inevitabilmente ricompreso nella dinamica dell’agire e, pertanto, sul piano della disciplina, nella sua “organizzazione”. In tal senso, basti qui richiamare il collegamento anzitutto logico che, in tutte le configurazioni dell’impresa, si delinea tra emersione di un risultato utile e formazione del bilancio che lo attesti: strumento, questo, che rappresenta, come da più parti osservato, la più basilare forma dell’agire organizzato¹⁵⁰.

¹⁴⁷ V. ancora *ivi*, alle pp. 76 - 83, dove pure si ribadisce la “profonda differenza concettuale che intercorre tra la partecipazione sociale e la posizione degli altri partecipanti all’attività organizzata in forma societaria”, di quest’ultima evidenziando la “natura di pretesa residuale”, sicché “ai soci spetta l’intera grandezza «utile», ossia l’ «entità valoristica residuale» generata dall’attività una volta soddisfatti i crediti, cioè il capitale «altrui», come pure ogni prerogativa inerente alla nomina dei preposti all’ufficio amministrativo”.

¹⁴⁸ Così, *ivi*, rispettivamente, a p. 87 e 89 - 92. Viene, tuttavia, precisato che l’impiego del concetto di “rapporto giuridico” risulta “sistematicamente legittimo ove inteso non nel senso [...] di nesso tra diritto soggettivo e obbligo, bensì in quello di mezzo linguistico volto a superare la dialettica tra i due poli dell’unità con, e l’alterità da, il soggetto societario e a esprimere l’esistenza di un collegamento con l’attività tramite esso organizzata dell’interesse economico pratico perseguito dal singolo”. In quest’ottica, il richiamo alla categoria del rapporto giuridico consentirebbe, nella sua essenza di “proporzione tra posizioni giuridiche soggettive”, di evidenziare il “lato passivo della relazione societaria”, ossia “il profilo delle funzioni inerenti [allo] svolgimento dell’attività”, e “correlativamente il ruolo della partecipazione sociale come criterio di individuazione del termine attivo di riferimento del risultato globale [dell’] attività” (*ivi*, pp. 93 - 94).

¹⁴⁹ A. D. PREITE, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, cit., p. 32, ad esempio, il risultato appare nient’altro che l’ “effetto oggettivamente valutabile dell’attività”, come tale in essa ricompreso e, pertanto, assoggettato alla medesima disciplina organizzativa. Si rinvia, in merito, a quanto già osservato al par. II. 2.2.

¹⁵⁰ V., in particolare, P. FERRO-LUZZI, *L’impresa*, cit., pp. 39 - 40; ma si segnala anche che lo stesso M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., pp. 74 - 75, nel considerare il bilancio come strumento per la verifica dell’andamento della gestione delle risorse apportate, osserva che “il risultato non si lascia [...] concepire quale entità definitiva e cristallizzata”.

Inoltre, sebbene debba convenirsi sulla centralità assegnata alla “gestione” nella ricostruzione del fenomeno imprenditoriale, occorre tuttavia puntualizzare che, se il momento gestorio è senz’altro immanente al concetto di organizzazione richiamato dall’art. 2082 c.c., nelle imprese societarie, come visto poc’anzi, ciò avviene in quanto l’organizzazione (di persone e mezzi) è “prodotto” di quell’attività – gestoria – che è oggetto e, allo stesso tempo, funzione della disciplina societaria.

L’*organizzazione*, infatti, non sembra prestarsi, nei casi in cui sia assente un soggetto agente, ad essere collocata sul piano del fatto: ciò, se non altro, perché, in tal caso, sarebbe inevitabile tornare ad interrogarsi sul momento iniziale e sugli elementi essenziali alla configurazione di quell’organizzazione che dell’impresa è requisito normativo e, in ultima analisi, tornare a scindere la società dal fenomeno imprenditoriale. Un’impostazione oggettivistica non può, quindi, che assumere l’organizzazione come *valore di un fatto*: fatto che, a sua volta, dovrà essere l’atto, costitutivo, che all’impresa societaria dà vita.

In quest’ottica, è evidente che non può condividersi l’idea per cui elemento materiale della disciplina societaria sarebbe non il fatto-atto, ma un interesse, e più esattamente l’ “*interesse alla gestione di (una quantità di) valori la cui realizzazione presuppone l’esercizio di un’attività*”, che l’atto costitutivo, in definitiva, animerebbe ¹⁵¹.

Piuttosto, nella visione che qui si preferisce, l’interesse dei contraenti-soci resta, in punto di ricostruzione, sullo sfondo del fenomeno, emergendo in quanto riconosciuto e tutelato dall’ordinamento: dunque, nel bilanciamento con altri interessi che pure si appuntano sull’attività imprenditoriale e sulla stessa organizzazione societaria di questa.

In altre parole, l’interesse che preesiste e si esprime nell’atto non è, ovviamente, estraneo alla vicenda societaria né tantomeno ignorato dalla sua disciplina; all’opposto, è in quest’ultima che trova fondamento e puntualizzazione, ma anche limite, manifestandosi nelle regole di azione e di produzione dell’azione individuate dall’ordinamento. Affermare che l’attività sia preordinata, e normativamente improntata, alla gestione di valori nell’esclusivo interesse dei contraenti-soci implica, a ben considerare, l’adesione ad un’opzione ideologica, di matrice nuovamente “soggettivistica”, non dissimile da quella denunciata con riferimento alla prima teoria indagata in questo paragrafo.

Del resto, una riprova di quanto detto sembra potersi trarre dalla constatazione che, da una parte, l’impresa è pacificamente compatibile con forme organizzative non societarie, come l’associazione o la fondazione ¹⁵², dove non è dato riscontrare alcuna “*esigenza sistematica di isolare una particolare figura di partecipazione all’attività*” che costituisca il “*termine*

¹⁵¹ In questi termini, sempre *ivi*, p. 61 e pp. 117 - 120, dove si ribadisce la “*scelta di attribuire assoluta preminenza logica alla posizione di interesse dei soci concernente l’accrescimento (se non la massimizzazione) [dell’] insieme valoristico [destinato all’attività]*”, rappresentando tale interesse, coerentemente con la “*natura gestoria del fenomeno [societario]*”, il “*criterio esclusivo di organizzazione e prima ancora di individuazione del comportamento dovuto dalla (funzione amministrativa) della società*”.

¹⁵² In tema, v, per tutti, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto dell’impresa*, cit., pp. 79 ss.

indefettibile di riferimento della ricchezza prodotta nell'esercizio dell'impresa, quindi dell'«interesse legittimo» del socio ad una sua corretta gestione». Dall'altra, e si direbbe decisamente, la stessa forma societaria, ivi inclusi i tipi “lucrativi”, risulta compatibile con la disciplina dell’ “impresa sociale”, introdotta dal d. lgs. n. 155/2006: disciplina che, come noto, proibisce *tout court* la distribuzione degli utili eventualmente derivanti dall'esercizio di un’ “attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni e servizi di utilità sociale”, senza per questo modificare le tipiche modalità organizzative e, con essi, gli assetti funzionali delle società capitalistiche ¹⁵³.

Ancorché certamente “speciale”, infatti, una siffatta soluzione normativa non sarebbe nemmeno concepibile in un sistema che riducesse l'esperienza societaria nei termini di un “rapporto gestorio”, in cui è il solo interesse del gerito a vincolare funzionalmente l'attività del gestore ¹⁵⁴. Mentre risulta agevolmente conciliabile con una ricostruzione genuinamente “oggettivistica” che rimetta all'ordinamento societario, con la predisposizione di figure e regole organizzative, l'individuazione degli interessi da perseguire nello e attraverso lo svolgimento dell'attività imprenditoriale: interessi, tra i quali possono, allora, annoverarsi anche quelle “finalità d'interesse generale” cui si volgono le imprese sociali ¹⁵⁵.

In conclusione, se è parso preferibile aderire ad una lettura di matrice “oggettivistica” del rapporto tra società e impresa, ritenendosi l'impresa societaria esperienza non riducibile nei confini di una “fattispecie”, in quanto fenomeno mutevole ed evolutivo, né altrimenti riconducibile ad un’ “a priori” soggettivo, occorre, per le stesse ragioni, respingere i tentativi di far riemergere il soggetto nella costruzione della disciplina societaria, attraverso una funzionalizzazione dell'attività d'impresa agli interessi di chi vi abbia dato inizio.

¹⁵³ Le “modalità di coinvolgimento dei lavoratori e dei destinatari dell'attività” previste all'art. 12 d. lgs. 155/2006, infatti, non possono travolgere la “normativa in vigore”. Cfr., in proposito, *ivi*, pp. 82 - 86. V., anche, per l'osservazione della “scossa dogmatica” rappresentata dalla normativa in commento, nel momento in cui sancisce la “emancipazione dei modelli organizzativi richiamati dall'art. 2249 c.c da un necessario asservimento al programma causale di cui all'art. 2247 c.c.”, E. GINEVRA, *L'impresa sociale: verso un'evoluzione del sistema?*, in *Riv. soc.*, 2007, pp. 1248 - 1249.

¹⁵⁴ Cfr., nuovamente, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., pp. 88 - 98 e pp. 131 - 132, dove si individua la distinzione tra società e associazione in partecipazione, sempre facendo capo alla “portata funzionalizzante” dell'interesse del gerito, alla cui realizzazione l’ “agire dell'associante” sarebbe “tipicamente, cioè esclusivamente, rivolto”, senza che l’ “interesse dell'associato alla redditività del suo investimento” assuma rilievo.

¹⁵⁵ Occorre precisare che se le finalità d'interesse generale vengono conseguite attraverso lo svolgimento di attività, anche d'impresa, che produca beni o servizi di utilità sociale, sono sempre prescrizioni “organizzative” quelle che, tra le altre: vietano l'etero-destinazione degli “utili e degli avanzi di gestione”; limitano la responsabilità patrimoniale delle “organizzazioni che esercitano imprese sociali il cui patrimonio è superiore a ventimila euro”; introducono vincoli soggettivi alla composizione degli organi sociali; impongono la redazione di scritture contabili ulteriori a quanto previsto generalmente per l'imprenditore commerciale, lo svolgimento di ulteriori funzioni di controllo, nonché il coinvolgimento dei lavoratori e dei destinatari delle attività, in guisa che questi possano “esercitare un'influenza sulle decisioni [...] almeno in relazione alle questioni che incidano direttamente sulle condizioni di lavoro e sulla quantità di beni e servizi prodotti o scambiati” (v., nell'ordine, artt. 3, 6, 8, 10, 11, 12 d. lgs. n. 155/2006).

In ultima analisi, infatti, sembra incoerente ritenere che la disciplina societaria possa, da un lato, consentire al fenomeno imprenditoriale di assumere una rilevanza meta-soggettiva che ne asseconi le istanze di svolgimento e sviluppo e, dall'altro, esaurirsi in un regolamento privatistico, comunque sostanzialmente bilaterale, volto alla massimizzazione di un interesse meramente "contrattuale".

Piuttosto, nel conformare "*l'esercizio, il finanziamento e la responsabilità d'impresa*"¹⁵⁶, il legislatore societario si direbbe selezionare, tra i vari, alcuni interessi che sull'attività imprenditoriale si appuntano, individuandone, attraverso l'organizzazione di questa, priorità, modalità e spazi di attuazione e tutela.

In questa sede, non può e non deve, ovviamente, andarsi oltre tale rilievo e procedere al tentativo di enucleare in dettaglio i molteplici interessi che sull'impresa insistono: ci si limiterà, invece, nel prosieguo, a trattare degli interessi – degli investitori e dei terzi creditori – considerati e, a ben vedere, *aggregati e tipizzati* dalla disciplina societaria dell'impresa.

E ciò attraverso il prisma del "patrimonio": nozione – come si vedrà subito – problematica, plurale¹⁵⁷, che proprio a partire dall'ambito logico dell'interesse può essere delineata e che, pertanto, appare particolarmente feconda nell'accostamento al fenomeno dell'impresa, che diversi interessi soggettivi catalizza, ed alla sua organizzazione societaria, che questi ordina e ricompono.

¹⁵⁶ Il riferimento va, ovviamente, a P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., pp. 678 - 681.

¹⁵⁷ Che "*il dibattito giuridico stenta a costruire una teoria del patrimonio che sia del tutto autonoma rispetto ad altre aree del diritto privato*", assumendo questo funzione "*servente o comunque complementare*", fungendo, cioè, da "*raccordo*", rispetto a categorie quali la proprietà, la persona, la responsabilità, è notazione di P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., pp. XVII - XVIII.

IV. Il patrimonio nell'impresa societaria

IV. 1. Patrimonio e interesse nell'elaborazione civilistica. Cenni.

Esaurito l'esame delle più rilevanti correnti teoriche in ordine al rapporto tra impresa e società, e presa, tra queste, posizione in favore di un'impostazione genuinamente "oggettivistica", è ora possibile proseguire e orientare l'analisi allo studio del significato prima, e dell'impiego normativo poi, della figura del *patrimonio* nel sistema dell'*impresa societaria*, come delineato dalle diverse impostazioni osservate.

In via preliminare, mette conto evidenziare il collegamento immediato che è possibile tracciare tra il problema che si è scorto al "fondo" del dibattito teorico circa il rapporto tra impresa e società – quello della comprensione, poi della disciplina, di un fenomeno che, lungi dal poter esser inquadrato in una dimensione bilaterale, coinvolge più (categorie di) *interessi meta-soggettivi* tra loro normalmente confliggenti – e la figura analitica e normativa del patrimonio.

È noto, infatti, che il concetto civilistico di patrimonio – che non trova, come noto, una definizione normativa¹⁵⁸ – può ritenersi, in termini generalissimi e a valle di una travagliata elaborazione dottrinale che non si può qui ripercorrere, sempre acquisire giuridica consistenza in funzione di un *interesse*. Sicché il patrimonio assume conformazioni ed estensioni differenti nelle diverse prospettive degli interessi per l'ordinamento rilevanti: interessi che ogni definizione di patrimonio finisce, allora, con il "riflettere".

In quest'ottica, viene in risalto, anzitutto, l'*interesse*, idiosincratico, *del soggetto* cui, secondo tradizione, fa capo il patrimonio¹⁵⁹, pertanto definibile quale "*complesso di situazioni giuridiche attive*"¹⁶⁰. Da questo punto di vista, il patrimonio è correlato e, prima ancora,

¹⁵⁸ Pur essendo, il patrimonio, come dimostrano i diversi riferimenti legislativi che ad esso fanno richiamo, "*una realtà del mondo del diritto*", che viene, poi, "*considerata da vari punti di vista o sotto vari profili: in relazione al diritto obiettivo o al diritto soggettivo o altra posizione giuridica soggettiva; staticamente e dinamicamente; tenendosi conto della struttura o della funzione*": così, V.M. TRIMARCHI, voce "*Patrimonio (nozione)*", in *Enc. dir.*, vol. XXXII, 1982, p. 273.

¹⁵⁹ Che "*il concetto di patrimonio ha – immancabilmente – un riferimento soggettivo*", indicando "*l'appartenenza [...] ad un determinato soggetto*", che del primo "*giustifica l'aggregazione e quel certo carattere unitario*", è, ad esempio, inscalfibile convinzione di B. BIONDI, voce "*Patrimonio*" in *Noviss. dig. it.*, vol. XII, 1965, p. 617; donde anche nei casi di patrimoni separati "*rispetto ad altri*", "*il patrimonio è sempre uno ed appartiene al medesimo soggetto*".

¹⁶⁰ Così, nel tentativo di individuare una definizione generalmente accettata, P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., p. 1 e *passim*. Analogamente, proponendo una distinzione tra "aspetto interno" ed "esterno" che qui si vuole sottolineare in relazione all'interesse cui tali "aspetti" corrispondono, A. GAMBARO, *Segregazione e unità del patrimonio*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000, p. 157, per cui "*nel suo aspetto interno il patrimonio si compone in base al principio consensualistico*", e V.M. TRIMARCHI, voce "*Patrimonio (nozione)*", in *Enc. dir.*, vol. XXXII, 1982, p. 277, per cui il collegamento tra gli elementi che il patrimonio compongono "*va colto nel fatto che gli elementi, ed in particolare i beni, appartengono o sono di una data persona*", con ciò evidenziandosi la matrice "proprietaria" del concetto.

individuato dal potere, dispositivo, del soggetto, che dei “propri” beni e, in generale, diritti usufruisce liberamente ¹⁶¹, in guisa da soddisfare i propri bisogni materiali e morali.

In quest’accezione, il patrimonio si denota, dunque, non tanto per il contenuto dei diritti che lo compongono ¹⁶², quanto, in una prospettiva giuseconomica, per il profilo del “*controllo delle risorse*” a tali diritti corrispondenti: potendosi, quindi, costruire la nozione in discorso intorno ad un “*centro direzionale*” che assicuri l’ “*aggregazione e il coordinamento*” di più diritti/poteri, fungendo peraltro da “*elemento di continuità*”, a fronte della “*natura dinamica*” che al complesso patrimoniale è connaturata ¹⁶³.

Per altro verso, il patrimonio si articola in relazione all’interesse non già del soggetto cui questo fa capo, ma, in una logica bilaterale, in ragione dell’*interesse dei suoi creditori* attuali o futuri, fungendo da garanzia per l’adempimento delle obbligazioni dal primo contratte ¹⁶⁴.

¹⁶¹ La connessione tra patrimonio e proprietà ha radici antiche, scaturendo dalla concezione romanistica della sfera di appartenenza in termini di *dominium*, e trovando una potente riaffermazione nel collegamento, di matrice razionalista e illuminista, elevato a sistema da Aubry e Rau, tra libertà personale e proprietà, la seconda quale diretta emanazione della prima. In particolare, il “*patrimonio costituisce la proiezione inscindibilmente connessa con la personalità del soggetto di diritto*”, essendo un “*diritto innato, insieme predicato ontologico e a priori del soggetto*”: da qui, i fondamentali corollari dell’unità necessaria del patrimonio, in quanto necessariamente imputato ad una persona, e della “*relazione biunivoca tra il patrimonio e volontà del singolo, quale presupposto costitutivo del diritto soggettivo*”. Cfr., testualmente, A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, pp. 479 - 483, e, ancora, P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., pp. 43 ss. e, dove per altri riferimenti tra cui, in particolare, P. GROSSI, “*Proprietà (dir. interm.)*”, in *Enc. Dir.*, vol. XXXVIII, 1988, pp. 226 ss.

¹⁶² Può, infatti, disporsi, com’è ovvio, di beni sui quali il titolare vanta diritti reali, ma anche, con l’evoluzione degli assetti economici e giuridici, di beni corrispondenti a diritti di credito. A questo riguardo, cfr., in particolare, lo studio di F. GIORGIANNI, *I crediti disponibili*, Milano, 1974.

¹⁶³ Nel ragionamento di P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., pp. 5 - 6, dalla titolarità dei diritti che compongono il patrimonio, discende infatti “*il potere di godere di certe utilità decidere in merito all’impiego di risorse, [ossia] amministrarle e gestirle*”; sicché “*nella prospettiva del patrimonio i diritti acquistano un rilievo ulteriore, perché diventano elementi di una struttura decisionale in grado di coordinarli e indirizzarne l’esercizio secondo criteri determinati*”. Insomma, “*in quanto complesso di diritti il patrimonio è un centro di aggregazione di poteri*”. Quanto al significato del concetto di “controllo” utilizzato – quale “*potere di decidere in merito all’impiego delle risorse incluse nel patrimonio ed alla destinazione dei risultati derivanti da questo impiego*” – l’A. si rifà, evidentemente, alla tradizione dell’analisi economica del diritto, ed in particolare ad O. HART, *Residual rights of control*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, a cura di P. Newman, London – New York, 1996, pp. 330 ss. Quanto alla “natura dinamica” del patrimonio, cfr. pure L. BIGLIAZZI GERI, *A proposito di patrimonio autonomo e separato*, in *Rapporti giuridici e dinamiche sociali. Principi, norme, interessi emergenti*, Milano, 1998, p. 669.

¹⁶⁴ La prospettiva della garanzia è, difatti, sviluppata dalla dottrina che si accosta al tema del patrimonio nella logica della responsabilità per l’adempimento delle obbligazioni, cui sono assoggettati, in quanto oggetto dell’azione esecutiva, i beni del debitore. In tal senso, per tutti, L. PIAZZA, voce “*Garanzia, 1. Diritto civile*”, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XIV, 1989, p. 2. Nel contesto societario, come si dirà, v. soprattutto E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nella società per azioni*, cit.

Peraltro, occorre evidenziare la mancata inclusione, anche a proposito di questa seconda nozione, delle passività nel compendio patrimoniale: ciò che trova spiegazione in quanto nel sistema, intersoggettivo, definito dagli artt. 2740 e 2741 c.c., l’interesse creditorio in ragione del quale il patrimonio rileva è costruito in una stringente logica bilaterale, che prescinde dalla complessità dei rapporti economici, per cui la garanzia patrimoniale, giuridicamente, non appare condizionata dalla coesistenza di più debiti (per un esame critico

Nella prospettiva della responsabilità, il patrimonio è, allora, non più un generico complesso di diritti, ma un “*complesso di beni, aventi valore economico e diretti a soddisfare direttamente o indirettamente [le pretese dei] terzi nei confronti del titolare*”¹⁶⁵, pertanto termine “materiale” di riferimento di un potere altrui. Ne discende che la suscettibilità di espropriazione forzata dei beni in esso inclusi acquista valenza selettiva, definitoria; con ciò, inevitabilmente, restringendosi l’estensione della nozione osservata, che alla prima sarà solo parzialmente sovrapponibile¹⁶⁶.

Infine, è ancora nell’interesse – più esattamente, nella dimensione dello “scopo”¹⁶⁷ - che si rinviene la chiave di lettura dell’intera vicenda del patrimonio autonomo o separato¹⁶⁸. Il distacco del compendio patrimoniale dal riferimento soggettivo e, in conseguenza, il *vulnus* al generale principio della *par condicio* sancito dall’art. 2471 c.c. trova, infatti, giustificazione nella valutazione normativa¹⁶⁹ della rilevanza dell’interesse la cui tutela o promozione il legislatore si propone di favorire.

Ipotesi di patrimoni separati si danno, ad esempio, per ragioni di meritevolezza “ideale” dell’interesse il cui perseguimento con la separazione in parola si favorisce, come nelle ipotesi

dell’assunto, specie con riguardo all’attività d’impresa, si rinvia a P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., pp. 113 - 117).

¹⁶⁵ Così *ivi*, p. 43 (testualmente) e, per una più ampia ricostruzione della impostazione dottrinale, pp. 109 ss., dove anche, in particolare, i riferimenti di F. FERRARA sr., *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911, p. 669, il quale già riteneva che “*patrimonio è tutto ciò che oggetto di esecuzione*”. In termini analoghi, le ricostruzioni già citate di A. GAMBARO, *Segregazione e unità del patrimonio*, cit., p. 157, e V.M. TRIMARCHI, voce “*Patrimonio (nozione)*”, cit., p. 277, stavolta in punto di “aspetto esterno” del patrimonio, per i quali, rispettivamente, il patrimonio “*nei confronti dei creditori [...] si compone in base al criterio della opponibilità*” e “*gli elementi ed in particolare i beni che compongono il patrimonio*” appaiono collegati in quanto “*costituiscono la garanzia (generica) in favore dei creditori*”.

¹⁶⁶ Non tutte le situazioni soggettive “*aventi un’utilità economica, e perciò capaci di estimabilità pecuniaria*” sono pignorabili ed espropriabili, già ex art. 514 c.p.c., ma si pensi, nell’ottica dell’impresa, ai servizi, a beni immateriali, come l’avviamento o il *know how*, quando non incorporati o incorporabili in titoli di proprietà intellettuale. E v., in termini generali, ancora V.M. TRIMARCHI, voce “*Patrimonio (nozione)*”, cit., p. 275, oltre, ovviamente, anche se nella prospettiva societaria del conferimento, a G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura atipici nella società per azioni*, Milano, 1974, pp. 3 ss.

¹⁶⁷ Si rimanda *ivi*, pp. 483 - 490, per una breve ricostruzione della teorica dello “*Zweckvermögen*”, legata soprattutto alle opere di Brinz e Bekker, nonché per la constatazione che la preferenza per la “*tecnica della soggettivizzazione*”, dovuta anche a ragioni ideologiche, abbia ritardato la recezione del modello nel nostro sistema. In tale impostazione, si precisa soltanto, all’imputazione soggettiva del patrimonio, individuato appunto sul perno dell’appartenenza, “*si sostituisce la connessione oggettiva con uno scopo determinato*”, sicché è nella destinazione (*Zwecksatzung*) che trova fondamento quell’effetto reale che fa del patrimonio, e non più del soggetto, il termine di riferimento oggettivo del debito. In tema, v. anche P. SPADA, *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell’imprenditore e patrimoni aziendali)*, cit., pp. 41 ss.

¹⁶⁸ Constatando, con A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio*, cit., p. 476, che si parla indifferentemente di patrimonio separato, autonomo o destinato ogni qual volta “*la legge considera un determinato nucleo patrimoniale come oggetto di una disciplina giuridica particolare e, segnatamente, si registra una deviazione [...] dal principio generale della responsabilità patrimoniale*”.

¹⁶⁹ Insiste sulla necessità che la separazione di certi elementi dal patrimonio del soggetto possa “*verificarsi esclusivamente nelle ipotesi previste dalla legge e secondo le modalità da essa stabilite*”, confortata dalla dottrina largamente prevalente, L. BIGLIAZZI GERI, voce “*Patrimonio autonomo e separato*”, in *Enc. dir.*, vol. XXXII, 1982, p. 297.

del fondo patrimoniale familiare di cui all'art. 167 c.c.¹⁷⁰ o delle "destinazioni" di cui all'art. 2645-ter c.c.¹⁷¹. Ovvero, per scelte di carattere politico-economiche, al fine di incentivare operazioni economiche ritenute complessivamente desiderabili, com'è il caso, tra i vari esempi possibili, dei fondi comuni d'investimento¹⁷², dei fondi consortili o delle società veicolo nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di crediti¹⁷³. Nella stessa logica, la tecnica della separazione – meglio, della specializzazione della responsabilità patrimoniale – è, come si è già accennato, emblematicamente e tradizionalmente adottata nella predisposizione di codici organizzativi per le attività imprenditoriali: l'investimento nelle (e il finanziamento delle) quali viene incoraggiato dall'irresponsabilità patrimoniale dei soggetti coinvolti.

Orbene, importa soprattutto rimarcare come tali interessi, in quanto predeterminati dalla legge civile, si sostituiscano al soggetto nella identificazione del patrimonio, rappresentando, in ultima analisi, "*un diverso criterio di unificazione dei diritti, operante non più sul piano della titolarità, ma su quello della destinazione delle risorse*"¹⁷⁴. Ciò che diviene manifesto ove si osservi come, storicamente, il collegamento tra personalità giuridica ed "*ente allo scopo*" abbia offerto un sostrato soggettivo che riconducesse ad un sistema unitario, e personalistico, i più risalenti fenomeni di separazione patrimoniale¹⁷⁵; mostrandosi oggi, caduto il dogma della necessaria corrispondenza tra soggetto e patrimonio, come variante, al più rafforzativa, nell'ambito di congegni "tecnici" di segregazione funzionalmente equivalenti¹⁷⁶.

¹⁷⁰ V., *ex multis*, A. BARTALENA, *I fondi patrimoniali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, pp. 27 ss.

¹⁷¹ Cfr., per tutti, U. STEFINI, *Destinazione patrimoniale ed autonomia negoziale: l'art. 2645-ter c.c.*, Padova, 2010.

¹⁷² Come noto, l'art. 36 t.u.i.f. sancisce il principio dell' "autonomia" – ma si tratta, invero, di "*separazione*" (e v. L. SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001, pp. 10 ss. e pp. 287 ss.) – patrimoniale del fondo comune, con espresso riguardo alla società di gestione, agli altri fondi da questa gestiti, ed allo stesso patrimonio dei partecipanti. *Ex multis*, in tema, cfr. anche G. FERRI jr., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, pp. 25 ss.; e, più di recente, R. COSTI e L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. VIII, Padova, 2004, p. 405.

¹⁷³ Cfr., in particolare, P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, cit., pp. 132 - 134, che osserva come, nella l. n. 130/99, la società veicolo prevista dall'art. 3, abbia "*funzione di separazione dal cedente del complesso dei crediti*", che, a loro volta, costituiscono un patrimonio separato rispetto a questa.

¹⁷⁴ Così, P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., p. 4 (testualmente) e 8 - 9.

¹⁷⁵ Ammette, infatti, A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio*, cit., p. 483 che "*ipotizzare la necessaria corrispondenza biunivoca tra patrimonio e soggetto di diritto ha indotto la dottrina a riconoscere la soggettività anche nei patrimoni di destinazione*". V. anche, M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996, pp. 97 ss. Sull'itinerario concettuale delle personalità giuridica si rimanda, infine, ai riferimenti già indicati *sub nota* n. 77.

¹⁷⁶ In tali termini, v., infatti, P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, cit., pp. 349 - 351, il quale, nel sostenere l' "*equivalenza funzionale tra personalità giuridica e separazione patrimoniale*" quali "*tecnic[he] di presentazione o concettualizzazione di regimi della garanzia patrimoniale*", ritiene che entrambi i regimi "*presuppon[gano] necessariamente una funzione, come cura di interessi precostituiti e tipicamente, ma non necessariamente, altrui*", sicché la residua distanza tra l'una e l'altra tecnica "*si annulla sul versante del rapporto tra azione giuridica e interessi*". E ciò, in quanto "*è solo vagliando il comportamento [...] nella prospettiva di un interesse precostituito che si può isolare, nel fluire del*

Inoltre, e sempre in via generale, va rilevato come il valore dell'interesse nella costruzione del patrimonio autonomo non si apprezzi soltanto sul piano della responsabilità, in una chiave più che altro "protettiva"¹⁷⁷, riverberandosi altresì sul versante della disponibilità dei diritti in esso ricompresi, il cui impiego cessa allora di essere libero, come per il soggetto "proprietario", risultando vincolato – *rectius*, funzionalizzato – al perseguimento dell'interesse che alla separazione presiede¹⁷⁸.

In questo quadro, può notarsi, allora, che se la "destinazione" alla realizzazione di un interesse implica un'alterazione del regime della responsabilità per le obbligazioni dal soggetto contratte, la *ratio* dell'intervento normativo presupposto si coglie precipuamente sul piano della *funzione*, nel momento, cioè, del vincolo all'atto che di quei beni dispone o, simmetricamente, che da quei beni è garantito; di modo che la vicenda della separazione patrimoniale è, a ben considerare, strumentale alla direzione esclusiva di un comportamento, che si fa gestione.

In definitiva, il concetto di patrimonio può ricondursi – e improntare la sua valenza ricostruttiva – ad una aggregazione di situazioni soggettive giuridicamente rilevanti ordinate in funzione di un interesse, di cui è termine "materiale" di riferimento. E, in particolare: interesse del soggetto "proprietario", nella prospettiva del "potere"; interesse del soggetto creditore, nell'ottica della "garanzia"; ed interesse non soggettivo, in cui entrambi i profili sfumano nella primazia della "funzione"¹⁷⁹.

comportamento umano, quanto è dell'uomo e quanto del funzionario e poi, eventualmente ipostatizzare i comportamenti del funzionario in un attore, pensabile come altro da chi si comporta".

Così, da ultimo, anche C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 141 - 142, per il quale "l'assioma di una necessaria corrispondenza biunivoca tra persona e patrimonio" può essere superato "ponendo l'accento sul un fenomeno di funzionalizzazione ed allora, poiché in ultima analisi oggettivo, in grado di prescindere da una concettualizzazione in termini di soggetto". Di talché, nell'ottica della separazione di un patrimonio, alla tecnica della "creazione" di un'altra persona cui "trasferire" alcune situazioni giuridiche, si affianca "quella della loro destinazione ad uno scopo".

¹⁷⁷ Pur essendo, certamente, sul piano della garanzia che si coglie primariamente il senso della "separazione" patrimoniale, quale forma di "specializzazione", appunto, della garanzia patrimoniale, funzionalmente analoga al privilegio, e caratterizzata, in una prospettiva di analisi economica del diritto, per l'idoneità a regolare *ex ante* i conflitti tra diverse categorie di creditori. In tal senso, si rinvia alla ricostruzione di P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, cit., pp. 134 ss. e, in particolare, al ben noto studio circa i benefici dell' "affirmative" e "defensive asset partitioning" di H. HANSMANN e R. KRAAKMAN, *The essential role of organizational law*, in *Yale L. J.*, vol. 110, 2000, pp. 387 ss. Mette conto segnalare, peraltro, la scissione tra responsabilità ed obbligazione tentata dalla dottrina civilistica che torna utile per ragionare in termini, appunto, di "responsabilità" e non di "imputazione" di una situazione passiva ad un soggetto, come proposto, benché nella contrapposizione tra posizione statica e dinamica dell'attività, da P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, cit. p. 126.

¹⁷⁸ Cosa che si apprezza, sul versante dell'amministrazione del patrimonio, in tutti i fenomeni di separazione individuati. Cfr., in merito, soprattutto, M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, cit., pp. 196 ss.

¹⁷⁹ V. ancora, con particolare chiarezza, P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, cit., pp. 349 - 351.

IV. 2. Il patrimonio della società imprenditrice.

Osservate le diverse accezioni di patrimonio elaborate dalla dottrina civilistica, può ora passarsi all'esame delle diverse sistemazioni della figura in parola nel peculiare contesto dell'impresa societaria, prendendo le mosse dalle ricostruzioni di matrice soggettivistica, per poi focalizzare il discorso sui precipitati delle teorie oggettivistiche.

Per prima cosa, va detto che, mancando di definizione codicistica, e tuttavia dalla disciplina societaria variamente richiamato, il patrimonio si presta ad inquadramenti esegetici quantomeno divergenti, che fanno capo ora all'affermazione dell'art. 2325 c.c., per cui, notoriamente, la responsabilità della società capitalistica è limitata al "suo patrimonio"¹⁸⁰, ora alla dimensione bilancistica, con riferimento soprattutto all'ulteriore concetto del "patrimonio netto"¹⁸¹, ora all'attività esercitata¹⁸², ora, infine, al repertorio aziendalistico, dove la nozione in parola si confonde con il capitale, allora "reale" o "di esercizio"¹⁸³.

Ad ogni modo, essendo comune alla dottrina più tradizionale l'inquadramento in termini soggettivistici dell'entità societaria, il patrimonio sociale, quantunque ne sia controversa la definizione, appare pur sempre l'ovvio predicato di una persona, appunto, giuridica. Ciò che trova – si direbbe, emblematica – dimostrazione nell'allineare del dibattito circa l'essenzialità,

¹⁸⁰ In questa prospettiva, v., ad esempio, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nella società per azioni*, cit., o ancora G. FRÈ, *sub Art. 2325 (Nozione)*, cit., pp. 1 ss.

¹⁸¹ In tal senso, v., per tutti, gli studi di G.E. COLOMBO, tra i quali si segnala, *ex multis*, *Le poste del passivo e la disciplina del patrimonio netto*, in G. CASTELLANO, *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio*, Milano, 1986, pp. 6 - 10; oggi, cfr. A. LOLLÌ, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle S.p.A.*, Milano, 2009, pp. 35 ss. che ricava una nozione, civilistica, di "patrimonio netto" ponendo mente ai riferimenti degli artt. 2410 e 2447-bis c.c., e così evidenziandone una funzione unitaria, di carattere organizzativo, quale "parametro per le decisioni assunte dagli organi sociali". Critico, invece, G.B. PORTALE, *I beni «iscrivibili» nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, pp. 276 ss., a parere del quale l'accezione di patrimonio delineata dalla disciplina contabile di cui agli artt. 2423 ss. avrebbe un valore convenzionale non coincidente né con la nozione giuridica, né con quella economica di patrimonio.

¹⁸² Così, nel tentativo di riconciliare l'esperienza imprenditoriale con le nozioni di provenienza civilistica, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, cit., pp. 6 - 7, per cui "il patrimonio sociale è il complesso dei rapporti attivi e passivi che fanno capo alla società", salvo poi ritornare ad una visione, a ben vedere, bilancistica parlando di (accertamento della) "consistenza del patrimonio sociale (attività e passività)"; in termini simili, anche F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 277 - 280, e, come anticipato, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, pp. 6 - 8, per cui "patrimonio in senso tecnico-giuridico" è il "complesso di tutti i rapporti giuridici che in un dato momento fanno capo ad essa".

¹⁸³ Con rimando a letteratura aziendalistica, ad esempio, G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980, pp. 9 e 17 - 18, lamenta che "la distinzione tra capitale di esercizio, come complesso di beni e servizi di cui la società dispone in un determinato momento, e capitale netto – o "capitale proprio, costituito dal capitale sociale e dalle riserve", quindi contrapposto al "capitale di credito" – è pressoché ignorata da legislatore, poiché manca positivamente un riferimento esplicito alla prima nozione". L'A. propone, comunque, di ricondurre il concetto di patrimonio al primo dei significati indicati, da distinguersi dal "patrimonio di bilancio", nell'ambito del quale può individuarsi il "patrimonio netto", inteso appunto come "saldo attivo del bilancio" (così, *ivi*, p. 21).

o meno, del patrimonio per la configurazione della fattispecie societaria; dibattito, risolto, peraltro, in senso negativo¹⁸⁴.

Così, le indicazioni in tema più significative provengono dal più battuto terreno (della funzione) del capitale sociale (reale), in quanto composto dai beni dalla società acquisibili – sempre, si noti, in una logica bilaterale, traslativa – a seguito di conferimento.

Pur dovendosi rinviare a più oltre un approfondimento della materia, può sinteticamente osservarsi che due sono le fondamentali visioni che, in proposito, si fronteggiano. Una prima, più risalente, che ritiene il capitale (reale) costituire, nelle società azionarie, essenzialmente un presidio patrimoniale per i terzi creditori, che faccia da *pendant* alla responsabilità limitata: ciò che sarebbe palesato dalla complessa disciplina volta a garantirne l'effettività sin dalla formazione. Da qui, il principio per cui i beni conferibili debbano essere suscettibili di iscrizione in bilancio ed esecuzione forzata¹⁸⁵.

La seconda delle concezioni menzionate poggia, invece, sulla funzione “produttivistica” cui il capitale (sempre reale) assolverebbe, ancora in immediato collegamento con i conferimenti, nell'attrezzare la società con beni anche di incerto valore economico o, comunque, non espropriabili e tuttavia idonei alla produzione e, quindi, alla generazione di un utile. Del resto, si osserva – in una prospettiva che certamente meglio si attaglia alla natura dinamica dell'attività d'impresa – come soltanto la realizzazione utili possa fornire alla generalità dei creditori sociali un'effettiva garanzia del loro credito. Si ricava, dunque, che, nell'ambito dei

¹⁸⁴ E. SIMONETTO, *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, pp. 3 ss., ad esempio, respinge l'idea che un patrimonio sia essenziale per l'esistenza della persona giuridica, ma ne riconosce l'inevitabile presenza nelle società, come indirettamente desumibile dall'obbligo di conferimento; similmente, F. GALGANO, *Delle persone giuridiche*, cit., pp. 244 ss., nega che l'esistenza di un patrimonio “sia necessaria per la stessa logica pensabilità di una persona giuridica”, costituendone soltanto uno dei possibili “strumenti” per l'attuazione dello scopo prefissato; con riferimento specifico alla disciplina societaria, peraltro, per Bolaffi, in polemica col Simonetto, l'obbligo di conferimento di beni e servizi non si traduce, almeno nelle società personalistiche, nella esistenza di un patrimonio in capo alla società, cosa che tuttavia appare a G. Cottino “fisiologica”, in conseguenza dell'inizio e dello svolgimento dell'attività economica. Aderisce, infine, all'opinione per cui “se un patrimonio c'è, questo avviene in concreto, secondo l'id quod plerumque accidit”, non potendo, questo, rappresentare un “elemento strutturale e per di più originario della società” dal momento che non è dato ravvisare un “legame reciproco tra capitale, patrimonio e responsabilità limitata [posto] che i mezzi dell'impresa possono essere liberamente composti”, G. TANTINI, *op. ult. cit.*, pp. 28 - 30 (dove anche per gli altri riferimenti qui citati).

¹⁸⁵ È questa la tesi più tradizionale, fatta propria, tra i vari, da G. AULETTA, *L'ordinamento delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1961, pp. 5 - 7, per il quale, nelle società azionarie, l'equilibrio tra le “opposte esigenze” della responsabilità limitata e della “difesa del credito” sarebbe dovuto principalmente alle “misure volte a garantire che al capitale sociale corrisponda un patrimonio realizzabile di valore almeno corrispondente, onde poi il capitale possa costituire l'indice del credito meritato dalla società”; e, soprattutto, da E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, cit., p. 283 ss., ove in realtà non si nega la funzione produttivistica, ma la si lega all'intero patrimonio, sicché qualità specifica del capitale è la sua idoneità a fungere da garanzia per i creditori. Mette conto notare, peraltro, che per l'A. il capitale rappresenta, per la società, “un vero passivo, in corrispondenza vi è un credito del socio al rimborso” (*ivi*, p. 462).

mezzi disponibili per l'esercizio dell'impresa, il capitale (nominale) indica l' "entità dei mezzi contrattualmente destinati a restare investiti nell'impresa con vincolo di indisponibilità"¹⁸⁶.

Per quanto qui importa, occorre rilevare che, in entrambe le impostazioni, il capitale nominale rappresenta comunque la disciplina di una "qualità" di beni prima conferiti e, poi, necessariamente "presenti" nel patrimonio della società, in base ad un presupposto "realistico"¹⁸⁷. La società viene, infatti, ritenuta come un soggetto in sé esistente, la cui costituzione (con il previsto approntamento, in termini traslativi, di mezzi economici) ed attività(e, dunque, il "mantenimento" e la distribuzione ai partecipanti dei mezzi che alla prima fanno capo), è, poi, imperativamente e peculiarmente disciplinata; sicché il patrimonio in tanto è oggetto di disciplina, in quanto già giuridicamente individuato dalla titolarità, in capo al soggetto-società, dei rapporti in esso ricompresi.

Può desumersi, allora, che, in una visione soggettivistica del fenomeno societario, il patrimonio del soggetto-società si caratterizzi in ragione dell'una o dell'altra "qualità", garantistica o produttivistica, attribuita ai beni conferiti e "mantenuti", dalle due letture della disciplina del capitale sociale cui si è fatto cenno.

Ciò che, allora non sorprendentemente, porta ad enucleare due accezioni di patrimonio della società convergenti con le due concezioni civilistiche già indicate: l'una, che fa premio sulla disponibilità di beni o situazioni attive, per fini che qui appaiono quelli individuati dall'oggetto sociale, ovvero lo svolgimento di un'attività produttiva; l'altra, che privilegia la prospettiva della responsabilità, per cui si delinea un patrimonio – nella dizione preferita: "capitale netto" – composto dai soli beni idonei, in quanto espropriabili, a garantire i terzi creditori della società¹⁸⁸.

Mette conto, peraltro, rimarcare che – sempre in ragione dell'approccio esegetico che si è definito "realistico" – anche nei concetti di patrimonio in discorso, come già nelle elaborazioni civilistiche, risultano escluse le posizioni debitorie: infatti, se, da un lato, l'interesse creditorio è, in sé, sempre bilaterale, nella logica statica del rapporto giuridico, proiettandosi sul complesso patrimoniale "lordo" utile alla soddisfazione del credito; dall'altro, nell'ottica produttivistica, a rilevare è la "disponibilità" dei mezzi economici,

¹⁸⁶ In tal senso, come noto, G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura atipici nella società per azioni*, cit., p. 3 (testualmente), nonché già ID., *I beni «iscrivibili» nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori di società per azioni*, cit., pp. 276 ss; nello stesso ordine d'idee, v. anche F. DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967 (rist. Milano, 2005), F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 277 - 280, e, sostanzialmente, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, vol. 2, Torino, 2012, pp. 7 - 8.

¹⁸⁷ La definizione è suggerita da M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, cit., pp. 71 - 78, nell'opinione del quale la dottrina tende a considerare "il capitale e, più in generale, le forme del netto quali variabili del patrimonio", come "prius logico", "dato della realtà", mentre "è il patrimonio ad essere variabile dipendente da quelle forme", giusta la "primazia del capitale sui conferimenti".

¹⁸⁸ Così, infatti, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, cit., p. 283 ss., che pure rinviene l'esistenza di un più ampio patrimonio della società, connotato, allora, da una funzione produttivistica, che, tuttavia, non ritiene caratterizzare la disciplina dei conferimenti e del capitale sociale.

indipendentemente dagli eventuali obblighi che sull'impresa e, dunque, sul compendio gravano.

IV. 3. Il patrimonio nell'impresa organizzata in forma societaria.

Volgendo lo sguardo alle qui condivise teorie "oggettivistiche", si nota subito che l'estromissione del soggetto dalla sistematica societaria, e, in conseguenza, l'individuazione di una connessione immediata tra società e impresa, data, si è visto, dal valore organizzativo dell'atto costitutivo, non può che condurre a scorgere nella società la vicenda di un patrimonio separato. Difatti, è notazione comune¹⁸⁹ che l'operazione societaria implichi la destinazione all'attività d'impresa di un insieme di beni e, più in generale, valori, originari (dunque apportati dai soci¹⁹⁰) ovvero acquisiti, a qualsiasi titolo, nello svolgimento dell'attività.

¹⁸⁹ Se, come riporta A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio*, cit., p. 485, già il Bekker vedeva nella *Aktiengesellschaft* un fenomeno di destinazione risultante in nell'istituzione di un "patrimonio allo scopo", cfr., oggi, in termini simili, P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, in A. JORIO (a cura di), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 126, che nella società di capitali vede la "disciplina speciale" di un "patrimonio destinato all'esercizio dell'impresa, destinato ad un esercizio collettivo dell'impresa, in regime di totale distacco dai patrimoni dei singoli soci e [...] in regime di responsabilità limitata". Sempre a proposito del valore del contratto-atto costitutivo di società, pure B. LIBONATI, *Introduzione*, cit., p. XXX, parla di "organizzazione patrimoniale", quale "disciplina del patrimonio destinato all'esercizio dell'attività". Che la "destinazione a servizio di una iniziativa collettiva [abbia] sempre comportato una più o meno marcata separazione tra patrimonio aziendale e patrimoni domestici dei destinanti", atteggiandosi, sino alla riforma del 2003, come "attribuzione ad un ente allo scopo" è poi confermato da P. SPADA, tra i cui scritti v., ora, *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell'imprenditore e patrimoni aziendali)*, cit., p. 42. Per un'ampia ricostruzione storico-sistematica della vicenda, cfr., poi, C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 139 ss.

Benché in una prospettiva non del tutto condivisibile, v., poi, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 115 ss., per cui "i beni impiegati nell'attività di gestione – ciò che presuppone un "atto di destinazione volto a formare [un] patrimonio" a ciò vincolato – lungi dal trovare il proprio momento di unificazione sotto il profilo del trasferimento e della relativa imputazione a un soggetto [...] acquistano significato essenzialmente sul piano oggettivo del valore economico ricavabile dall'esercizio dell'attività: nella produzione per la distribuzione di tale valore dovendosi identificare il termine di riferimento di un interesse [...] e di un complesso di poteri e doveri".

¹⁹⁰ Il tema sollecita, oggi, una più ampia riflessione in considerazione, prima, della codificazione della "società a responsabilità limitata semplificata" e "a capitale ridotto", cui si è già fatto cenno, poi dell'introduzione, con l'art. 2463, co. 2 e 3, c.c., della possibilità di costituire s.r.l. "ordinarie" con capitale sociale inferiore a 10.000 euro, salva l'applicazione di una blanda disciplina vincolistica sino al raggiungimento del (vecchio) minimo. Prescindendo del tema dalla residua funzione che può essere ricondotta ad un capitale sociale "pari ad almeno 1 euro e non superiore a 10.000 euro", sembra indubitabile che l'innovazione attesti il superamento della necessità di un investimento "finanziario" per l'accesso alla forma societaria, e in particolare capitalistica, di organizzazione della attività d'impresa, con conseguente sconfessione di quelle teorie che nelle società vedono nient'altro che la disciplina di un investimento, una vicenda gestoria nell'interesse dell'investitore. In realtà, ne risulta rafforzata la teoria che si è detta "genuinamente" organizzativistica, laddove, nel porre al centro la sola

Sul punto, non sembra superfluo sottolineare nuovamente che l'interesse generale che presiede alla destinazione/separazione in parola si esaurisce nell'esercizio dell'impresa ¹⁹¹: ciò che pare, d'altronde, mostrato dall'emersione di un principio di organizzazione del patrimonio d'impresa in contesti non societari, in cui non si danno fenomeni né di separazione in senso piano, né di delega gestoria, come è il caso dell'imprenditore commerciale individuale ¹⁹².

Nella prospettiva dell' (interesse alla) attività, può, dunque, ricavarsi la prima nozione di patrimonio nell'ambito di una ricostruzione oggettivistica del fenomeno dell'impresa societaria: patrimonio, cioè, come complesso dei beni e diritti – o, se si vuole, “valori” in senso economico-finanziario – impiegabili nell'attività d'impresa, indipendentemente dal titolo della loro acquisizione ¹⁹³.

Non può sorprendere, vista la già rilevata “equivalenza funzionale” tra le “tecniche” del patrimonio destinato e della persona giuridica, che si torni ad una concezione “produttivistica” del patrimonio, la quale fa perno sulla “disponibilità” dei mezzi produttivi, non dissimile da quella che si è già osservata trattando delle teorie soggettivistiche. A questo riguardo può, dunque, parlarsi di *patrimonio dell'impresa* o, più comunemente, di *attivo patrimoniale* ¹⁹⁴.

Importa precisare come, in una logica organizzativistica, il compendio patrimoniale in parola acquisti consistenza in relazione al *potere* non tanto di un *soggetto* societario, ma della figura cui compete, in forza del valore dell'atto, la produzione dell'azione che di questo costituisce oggetto e sviluppo. Nella dimensione della s.p.a., come noto, l'art. 2380-*bis* c.c. rimette esclusivamente agli amministratori la gestione dell'impresa, sicché il patrimonio nella prima accezione qui considerata dovrà definirsi in connessione all'estensione del potere gestorio dell'organo amministrativo.

Il rilievo si mostra costruttivamente utile laddove si ponga mente al connesso ma distinto tema dell'organizzazione della responsabilità per l'attività d'impresa realizzata e ci si volga,

organizzazione dell'attività, consente agevolmente la ricomprensione delle diverse discipline del fenomeno dell'investimento nell'impresa, ovvero della sua remunerazione nell'impresa, oggi introdotte.

¹⁹¹ Non vi è, quindi, si ribadisce, alcuna identificazione tra interesse, lucrativo, del soggetto “investitore” destinante e interesse assunto dalla norma a fondamento della separazione patrimoniale che dalla costituzione di società risulta, come, invece, preteso dalla dottrina che si è definita “funzionalista”.

¹⁹² V., in merito, ad esempio, la disciplina della contabilità ovvero dell'azienda, come evidenziato da P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, cit., v., nonché, più in generale, da P. SPADA, *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell'imprenditore e patrimoni aziendali)*, cit., p. 42, per cui “*l'impresa genera sempre una destinazione patrimoniale*”, cui tuttavia non corrisponde “*in sé considerata, nessun fenomeno di separazione tra patrimonio aziendale e patrimonio domestico nella prospettiva della garanzia generica (art. 2740 c.c.)*”.

¹⁹³ Che la locuzione “*«patrimonio della società» dev'essere risolta in patrimonio destinato all'esercizio dell'attività economica*” è opinione di M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, cit., p. 149.

¹⁹⁴ Va, peraltro, ricordato che, nella logica del bilancio, il patrimonio dell'impresa corrisponde al lato attivo dello stato patrimoniale: da un punto di vista aziendalistico-finanziario, infatti, “*lo stato patrimoniale indica, al passivo, i finanziamenti ed all'attivo gli investimenti*” (così, *ex multis*, G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, p. 841).

quindi, alla trasposizione in termini oggettivistici della seconda nozione di patrimonio suggerita dalla dottrina tradizionale: il patrimonio nella sua accezione garantistica.

Si è già notato come l'abbandono di una sistematica soggettivistica consenta la scissione, in forza delle strutture organizzative poste (dal valore) dell'atto, del potere di produrre l'azione dalla responsabilità per la stessa; ciò che, a sua volta, postula l'enucleazione di una figura, distinta dalla prima, alla quale imputare degli atti in cui l'azione si concreta.

Ora, è proprio in connessione a tale, diversa, figura che si delinea il *patrimonio in senso garantisco*, da intendersi quale insieme dei beni e dei diritti che costituiscono la garanzia, per i terzi creditori, dell'adempimento delle obbligazioni contratte dalla società – *rectius*, dall'organo amministrativo – nello svolgimento dell'impresa. Come già rilevato con riguardo al patrimonio del soggetto, il compendio in discorso appare riflettere l'ovvia esistenza di un interesse dei creditori alla soddisfazione delle proprie pretese; interesse che trova la sua formalizzazione giuridica nell'atto, in genere nel contratto, avente valore d'imputazione, in cui si realizza l'attività d'impresa e che si proietta – importa sottolinearlo – sulla totalità dei beni da questi potenzialmente aggredibili in ogni dato momento, prescindendo dall'entità e dalla stessa esigibilità del credito ¹⁹⁵.

È questo, allora, il significato che occorre attribuire al “patrimonio” richiamato dall'art. 2325, co. 1, c.c., che, come noto, sancisce, in apertura dello statuto normativo delle società capitalistiche, il principio per cui “per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio”. Principio che, come si è già osservato, di là dalla tralatizia formulazione soggettivistica, statuisce l'irresponsabilità tanto dei soggetti che abbiano realizzato l'azione imprenditoriale, quanto di quelli abbiano partecipato all'atto che all'attività dà inizio, individuando appunto nella “società” quella figura d'imputazione distinta cui si è detto far capo la responsabilità patrimoniale per l'iniziativa intrapresa.

La distinzione tra le due nozioni di patrimonio che si propongono si apprezza, anzitutto, e in analogia con quanto si è notato studiando il soggetto, imprenditore o meno, per la diversa estensione dei due complessi patrimoniali, stante l'irrelevanza ai fini dell'individuazione del patrimonio in senso garantistico degli attivi insuscettibili di espropriazione forzata, ma idonei alla produzione e, perciò, senz'altro ricompresi nell'attivo patrimoniale dell'impresa. In questa prospettiva, va aggiunto, sembra potersi meglio cogliere anche lo scarto tra le due concezioni del capitale sociale poco sopra accennate, che ricollegano la disciplina vincolistica dell'istituto – e prima ancora la funzione del conferimento – ora all'uno, ora all'altro compendio patrimoniale.

¹⁹⁵ In questo senso, v. G. FERRI jr., *Patrimonio, capitale e bilancio*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, cit., pp. 83 - 84, per il quale al patrimonio sociale, oltre alla funzione produttivistica esaminata, va riconosciuta una “funzione di garanzia, propria del patrimonio di ogni figura soggettiva”. In particolare, assolve a tale funzione il “complesso delle entità che rappresentano l'oggetto di posizioni soggettive attive destinate a garantire, ai sensi dell'art. 2740 c.c., l'adempimento dei debiti, e dunque la soddisfazione delle posizioni soggettive passive che gravano sul loro titolare”; è quindi specificato che “in tale accezione il patrimonio comprende esclusivamente le entità espropriabili”.

L'ambito in cui lo scarto tra le due nozioni osservate si mostra maggiormente gravido di implicazioni ricostruttive è, però, quello dello sviluppo di organizzazioni complesse dell'attività imprenditoriale – quali i gruppi di società e i patrimoni destinati di cui all'art. 2447-*bis*, lett. a, c.c. – laddove ad un'attività unitaria riconducibile ad un'unica figura di produzione corrispondono più figure di imputazione; sì da darsi diversi patrimoni in senso garantistico a fronte di un unico patrimonio dell'impresa, nei significati suggeriti. L'approfondimento dello spunto esula, tuttavia, dagli obiettivi del lavoro.

La riflessione va, piuttosto, orientata sulle ulteriori – e del tutto peculiari – accezioni di patrimonio che è dato individuare accedendo ad una concezione organizzativa del fenomeno societario.

Infatti, se, da una parte, l'attribuzione di un valore organizzativo all'atto che all'azione dà inizio consente di individuare le figure non soggettive attraverso le quali l'azione si sviluppa e viene imputata e, in corrispondenza con esse, legare al patrimonio un significato funzionale; dall'altra, le stesse posizioni dei soggetti i cui interessi si proiettano sull'attività appaiono differenziarsi in base al valore attribuito all'atto che tali interessi puntualizza.

Più esattamente, a differenza dei creditori sociali, i partecipanti all'atto che all'attività dà vita non acquistano nei confronti della società situazioni creditorie, riducibili in una logica bilaterale, ma, da un lato, ai sensi dell'art. 2350, co. 1, c.c., un peculiare diritto agli “utili netti” e al “patrimonio netto risultante dalla liquidazione”; dall'altro, alcuni “poteri” circa lo svolgimento dell'attività, a loro volta definiti dalla legge o dallo statuto, in quanto l'ordinamento riconosca tale valore “normativo” all'atto iniziale¹⁹⁶. Potere che, va aggiunto, trova la propria naturale, ma non più necessaria, espressione nella predisposizione di una figura di produzione dell'azione: l'assemblea dei soci, nelle sue composizioni ordinaria, straordinaria e speciale¹⁹⁷.

¹⁹⁶ Inquadra la situazione giuridica dei soci in termini di “potere”, che, poi, si pone “non tanto e non soltanto nei confronti della società, quanto nella società”, evidenziando la “diversità rispetto a posizioni soltanto creditizie”, ad esempio, C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 52 - 57.

È, infatti, lampante, nell'alternativa con il diritto di credito quale forma di protezione di interessi giuridicamente rilevanti, che la partecipazione corporativa, costituendo certamente la forma giuridica di un interesse conseguibile attraverso l'esercizio dell'impresa, ne recepisce integralmente la dinamicità, in ciò contrapponendosi all'interesse, puntuale, che acquista formalizzazione nel contratto.

¹⁹⁷ Sulla “rilevanza tipologica del diritto di voto” nell'ambito della partecipazione sociale, quale “rapporto «interno» di partecipazione” contrapposto al “rapporto «intersoggettivo» di finanziamento”, che dà luogo al diritto di credito, insiste, in particolare, G. FERRI jr., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, cit., pp. 124 - 129. L'A. distingue in base all'attribuzione del diritto nelle assemblee ordinaria e straordinaria, ritenendo la prima competente circa i “profili inerenti lo svolgimento dell'attività [d'impresa]”, la seconda, circa “il finanziamento di siffatta attività”. Solo “il diritto di contribuire alla formazione delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria”, infatti, rappresenterebbe il “referente tipologicamente rilevante della partecipazione sociale” (peraltro, nelle sole s.p.a. non quotate), in quanto espressivo della partecipazione al “governo del finanziamento” – o piuttosto, nella prospettiva dell'A. “auto-finanziamento” – dell'impresa, di cui la società costituirebbe la *forma iuris*. Ancorché la riforma del 2003 abbia, come noto, superato la simmetria invocata dall'A. (a tacer d'altro, sancendo l'ammissibilità di categorie azionarie prive del diritto di voto

Può, allora, dirsi che gli interessi dei soci o degli altri investitori sociali – sebbene non siano apparsi coincidenti con l’interesse “generale” che presiede al riconoscimento del valore organizzativo dell’atto¹⁹⁸ – trovano speciale considerazione nella forma giuridica di un diritto “residuale” e di un “potere”: entrambi – e il collegamento dovrà essere messo a fuoco – inerenti i valori ricompresi in una figura patrimoniale terza, il *patrimonio dei soci/investitori*¹⁹⁹.

L’estensione di tale compendio, in particolare, è fissata, sempre dall’art. 2350, co. 1, c.c., con riferimento al concetto “di patrimonio netto risultante dalla liquidazione”.

Deve, anzitutto, essere rilevato come, nonostante l’impiego di una terminologia di derivazione contabile, il richiamo al risultato della liquidazione impedisca di leggere nella locuzione in commento semplicemente una trasposizione della definizione di “patrimonio netto” contenuta nell’art. 2424 c.c., imponendone un’interpretazione sistematica.

Appare, così, riferibile ai soci – oltre che, si vedrà, agli altri investitori sociali – quella parte del patrimonio dell’impresa che sia, in ogni momento, potenzialmente a questi spettante a seguito della liquidazione dell’impresa societaria e consistente nel “netto”, ossia nel “supero” del *valore effettivo* (e non, quindi, di bilancio) dell’attivo patrimoniale rispetto al valore delle posizioni debitorie complessivamente esistenti, indipendentemente dalla loro rilevazione contabile²⁰⁰.

Va, inoltre, notato come il rimando al procedimento di liquidazione tracci un primo e fondamentale collegamento tra potere (dei soci) e il patrimonio a questi riferibile: è noto, infatti, che lo scioglimento della società che dà inizio al procedimento di liquidazione, possa, a norma dell’art. 2484, co. 1, n. 6, c.c., essere liberamente deliberato dall’assemblea (straordinaria).

nell’assemblea straordinaria), le considerazioni riportate potranno riprendersi, sia pure in un’ottica critica, nello sviluppo del lavoro.

¹⁹⁸ È già stato osservato, infatti, come se gli interessi dei soggetti che all’attività danno inizio, partecipando all’atto costitutivo dell’organizzazione e destinando risorse finanziarie all’avviamento dell’impresa, sebbene non siano in grado di giustificare *ex se* il valore attribuito dall’ordinamento all’atto, trovano ampia considerazione nelle prerogative riconosciute ai portatori di tali interessi ovvero agli organi di questi rappresentativi, nell’ambito dell’organizzazione societaria: v., *supra*, par. 1.3.

¹⁹⁹ Deve sin d’ora sottolinearsi come il potere in parola non attenga in generale all’impiego dei beni ricompresi nel patrimonio in analisi, ma alla sola distribuzione di quella frazione del patrimonio (dell’impresa) ai soci disponibile, peraltro non coincidente con il patrimonio dei soci/investitori, in ossequio alla disciplina organizzativa che sarà oggetto d’indagine nel prossimo capitolo. Ciò che è di tutta evidenza nella società azionaria, dove le figure di produzione dell’azione, e le relative competenze, sono nettamente distinte tra organo assembleare, competente appunto per la destinazione ai soci di componenti patrimoniali, ed amministrativo, cui spetta invece in via esclusiva la gestione (del patrimonio) dell’impresa.

²⁰⁰ Il rilievo è, invero, comune: nella dottrina italiana, cfr. soprattutto, nella già analizzata prospettiva dell’investimento del socio, G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 119 ss., anche per gli ulteriori riferimenti. Ai fini del discorso che si svolge, v. anche un spunto in M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988, pp. 97 - 98, che individua la nozione di patrimonio netto, di cui “*non è data nel nostro ordinamento una definizione*”, appunto con riguardo all’art. 2350 c.c., come “*ciò che rimane una volta soddisfatti i debiti sociali*”.

È soprattutto degno di menzione, però, che l'evento in relazione al quale si definisce il patrimonio dei soci/investitori attenga alla conclusione dell'esperienza societaria e imprenditoriale. Ciò sembra spiegarsi con la considerazione per cui l'interesse degli investitori precede l'impresa, per realizzarsi attraverso e, idealmente, al termine del processo produttivo; mentre è soltanto nel corso dell'attività – o, meglio, nella prospettiva dell'attività – che gli altri interessi che sull'impresa insistono vengono in rilievo, trovando, in conseguenza, tutela ordinamentale nella compressione dello “spazio giuridico” per la soddisfazione del primo.

Così, se tale “spazio giuridico”, idealmente, si estende all'intero risultato (positivo) dell'attività imprenditoriale, rappresentato dal valore aggiunto prodotto ²⁰¹, la disciplina societaria, sinché la società è “attiva”, restringe l'ambito di possibilità di realizzazione degli interessi degli investitori sociali entro limiti *ulteriori*, posti, allora, a tutela degli interessi diversi che pure insistono sull'attività, nonché – può giusto anticiparsi – a salvaguardia dell'ordinato svolgimento del programma imprenditoriale definito dagli stessi soci in sede di costituzione ²⁰².

Si vede, dunque, come l'oggetto della pretesa patrimoniale degli investitori nell'impresa – cioè il patrimonio dei soci/investitori – si definisca con riferimento al termine della dinamica imprenditoriale, in una dimensione *statica*, una volta soddisfatti gli interessi altri e, pertanto, ancora nei termini assoluti della relazione biunivoca tra beni e interesse soggettivo conosciuta dall'ordinamento civilistico.

Tale circostanza, nell'evidenziare il collegamento tra il valore riflesso nel patrimonio e l'interesse dei soggetti cui l'aggregato è riferibile, suggerisce di approfondire la rilevanza del patrimonio dei soci/investitori proprio in quanto rappresentativo dell'interesse di una sola categoria rispetto all'impresa societaria: interesse che, nella prospettiva *dinamica* della disciplina societaria, trova attuazione nel temperamento con gli altri interessi che sull'impresa si appuntano.

La panoramica dedicata alla ricerca dei significati che il patrimonio acquista con l'adozione di una visuale organizzativa dell'impresa può concludersi osservando che l'enucleazione, nell'ambito del patrimonio dell'impresa, di un più ristretto compendio patrimoniale riferibile ai soci, impone il riconoscimento di un ulteriore e speculare complesso patrimoniale, corrispondente a quella parte del patrimonio dell'impresa sulla quale si proietta l'interesse dei creditori.

²⁰¹ Cfr., ancora, G. FERRI jr., *op. loc. ult. cit.*

²⁰² Ci si riferisce, evidentemente, ai vincoli che costituiscono il c.d. sistema del netto, imponendo il mantenimento nell'iniziativa imprenditoriale di un impegno finanziario dei soci eccedente le pretese dei terzi e corrispondente alle poste del capitale sociale e delle riserve obbligatorie, rendendo così indisponibile agli stessi soci una parte delle risorse che pure a questi sono riferibili. Il tema sarà oggetto di analisi più approfondita nel prossimo capitolo.

Si è, infatti, appena evidenziato che la disciplina privatistica dell'impresa introduce, con la partecipazione sociale²⁰³, una peculiare (e necessaria) configurazione giuridica delle pretese verso l'impresa, compendiabili nel patrimonio dei soci/investitori. Nei fenomeni societari, pertanto, si registra la compresenza – meglio, la concorrenza – di distinti titoli pretensivi sui medesimi beni, dai quali scaturiscono conflitti che reclamano, nella diversa prospettiva gestoria, una composizione. È, così, proprio in funzione della gestione di tali conflitti che si palesa l'opportunità di ordinare le pretese delle diverse categorie davanti causa dell'impresa in ragione del regime giuridico di queste, quantificandole in aggregati patrimoniali che non avevano motivo di profilarsi nelle strettoie delle relazioni giuridiche bilaterali. A fianco del patrimonio dei soci/investitori, allora, si può individuare un *patrimonio dei terzi*.

Va subito specificato che tale ultima figura, pur rappresentando anch'essa gli interessi dei creditori nell'impresa, si distingue dal patrimonio inteso in senso garantistico. Infatti, mentre quest'ultimo si compone dell'insieme dei beni e diritti astrattamente impiegabili per la soddisfazione della pretesa creditoria, in una prospettiva meramente bilaterale, si da risultare insensibile al complesso delle posizioni giuridiche che gravano sull'impresa, nel patrimonio dei terzi gli interessi dei creditori vengono in rilievo nel contesto di un bilanciamento con altri interessi, segnatamente quelli di chi nell'impresa abbia investito.

Così, il compendio in esame non abbraccia l'intero valore dei beni sociali espropriabili, come accade per il patrimonio in senso garantistico, ma si risolve in un dato relativo, pari alla somma delle pretese creditorie imputate sull'impresa; pretese che – deve pure specificarsi – non coincidono con, né si limitano a, quelle registrate nelle scritture contabili, venendo in rilievo nella loro caratterizzazione formale civilistica.

Pertanto, in senso speculare rispetto al patrimonio dei soci/investitori, cui è idealmente contiguo, il patrimonio dei terzi si caratterizza per rappresentare gli interessi dei creditori non più, staticamente, nei confronti di un soggetto ma, nella dinamica dell'impresa, nei confronti di figure organizzative la cui azione è disciplinata da norme societarie rivolte al contemperamento di più interessi: in un'ottica, ancora, di *governance*.

In definitiva, può dirsi che nella prospettiva organizzativa si assiste ad una moltiplicazione delle nozioni di patrimonio. Da una parte, l'abbandono della precomprensione soggettivistica dei rapporti tra privati permette di distinguere il potere di produzione dell'azione dalla responsabilità per la stessa, aprendo la via a costruzioni organizzative nelle quali, a fronte di una figura di produzione dell'azione, cui corrisponde un patrimonio dell'impresa, si diano più figure di imputazione, con altrettanti patrimoni in senso garantistico.

Dall'altra, l'attribuzione a fatti di autonomia privata di valori diversi dall'imputazione di diritti soggettivi e obblighi consente di mettere in luce l'esistenza di posizioni organizzative sconosciute alla precedente sistematica, inquadrabili nei termini di un "potere" corporativo

²⁰³ Per una ricostruzione dell'ampio e antico dibattito in tema di partecipazione sociale – benché in una prospettiva non del tutto condivisibile (v., infatti, *supra*, par. I.3) –, si rinvia a M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 1 ss.

che insiste, accanto alle pretese creditorie, sui beni ricompresi nel patrimonio (in senso garantistico) dell'impresa. In relazione all'ambito di esercizio di tale potere, allora, possono tratteggiarsi altre due aree patrimoniali, che si caratterizzano per rappresentare quegli interessi – dei soci/investitori e dei terzi – che si è detto trovare composizione nelle norme che disciplinano la produzione dell'azione societaria.

Concettualmente, dunque, può osservarsi come il patrimonio si affranchi da una visuale meramente soggettiva, in cui acquistava consistenza – nell'ottica del diritto, specialmente reale – in funzione del *potere del soggetto* di cui è predicato ovvero, nella dimensione della responsabilità, della soggezione al diritto/potere altrui (di ottenere l'esecuzione forzata dell'obbligazione). E acquisti significati nuovi in una logica plurale, di contemperamento di più interessi, dove, a ben vedere, il patrimonio si coagula intorno ad un *limite ad un potere* che, a sua volta, non attiene più al soggetto, ma alle figure organizzative cui la produzione dell'azione imprenditoriale e societaria è rimessa.

In quest'ottica, si comprende come il patrimonio – rappresentando unitariamente gli interessi nell'impresa di una categoria omogenea di soggetti – giunga ad assolvere ad una funzione di *governance* nell'organizzazione societaria, rilevando, nelle sue varie accezioni, al fine dell'individuazione delle norme che, in una prospettiva dinamica, disciplinano l'agire delle diverse figure organizzative.

Infatti, da un lato, come già accennato, si pongono limiti determinati con riferimento al patrimonio (dei terzi) al potere delle figure rappresentative dei soci, ossia le assemblee ordinarie e straordinarie, nella distribuzione delle risorse di cui l'impresa dispone; dall'altro, la discrezionalità dell'organo amministrativo nella gestione dell'impresa – che a questo spetta esclusivamente, in forza dell'art. 2380-*bis* c.c. – appare vincolata sia dagli “obblighi interenti la conservazione del patrimonio sociale”, posti dall'art. 2394 c.c. a tutela dell'interesse dei terzi creditori²⁰⁴, sia dal dovere di operare diligentemente per assicurare la “redditività” e conservare il “valore della partecipazione sociale”, entrambi “riflessi” del patrimonio dei soci/investitori²⁰⁵, in considerazione, peraltro e come si vedrà, della composizione di questo,

²⁰⁴ Per una lettura del precetto dell'art. 2394 c.c. quale norma funzionale alla composizione del conflitto di interessi tra diverse istanze (pur legate, nel contributo, all' “*alternativa breve/lungo termine*”), sulla quale fondare, quindi, un obbligo gestorio nel senso di un siffatto contemperamento (dato dalla “*sostenibil[ità] nel lungo periodo*”), v. R. SACCHI, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, pp. 149 - 150. L'argomento sarà, comunque, approfondito nel terzo capitolo.

²⁰⁵ Che la norma dell'art. 2497, co. 1, c.c., nel legare la responsabilità della società che eserciti attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci di minoranza di una società eterodiretta alla lesione dei “beni giuridici” della “redditività e [del] valore della partecipazione sociale”, ben si presti a compendiare l'interesse (economico) dei soci tutti rispetto alla società ed alla sua gestione è opinione diffusa. In tal senso, v., infatti, A. GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli USA*, Milano, 2007, p. 184 che ne sottolinea l' “*indubbia portata sistematica*” e la “*forte valenza espansiva*”; nonché M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 1 - 2 e *passim*.

Non ci si può, tra l'altro, esimere dal notare come il precetto in discorso non fa altro che unire le due tradizionali “*categorie di interessi di carattere economico*” ipotizzabili in capo al socio, che, nelle società quotate, sfumano nel c.d. “*shareholders' value*”, quale “*interesse alla massimizzazione del valore di mercato*”

quale formalizzata nelle strutture del netto. All'inquadramento ed all'indagine delle funzioni che sono affidate al patrimonio – *rectius*, ai patrimoni – nell'organizzazione societaria più compiuta, quella azionaria, saranno dedicati i capitoli che seguono.

delle azioni", come notoriamente ritenuto da P.G. JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, pp. 803 - 804. Per tale ultimo rilievo v., in particolare, R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, pp. 665 - 667.

CAPITOLO II

L'ASSETTO PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ PER AZIONI: I PATRIMONI DEI TERZI E DEI SOCI/INVESTITORI

SOMMARIO: I. Norme di azione e funzione del patrimonio nel governo dei conflitti tra gli interessi dei soggetti investitori e creditori dell'impresa – II. Il patrimonio dei terzi nella disciplina dei conflitti circa la distribuzione delle risorse sociali – III. Unitarietà e organizzazione del patrimonio dei soci/investitori.

I. Norme di azione e funzione del patrimonio nel governo dei conflitti tra gli interessi dei soggetti investitori e creditori dell'impresa.

Come si è visto nel capitolo che precede, il concetto di patrimonio, elaborato dalla civilistica tradizionale, si collega funzionalmente al soggetto, rappresentando unitariamente il complesso dei beni/diritti per mezzo dei quali questi può soddisfare il proprio interesse idiosincratico o, nell'ambito di un rapporto bilaterale, creditorio. Il patrimonio, pertanto, altro non sarebbe che la proiezione materiale di un interesse che fa capo al soggetto, a sua volta perno essenziale di un impianto teorico – quello privatistico – che si confronta con una realtà socio-economica statica e fondata sullo scambio.

Assunta tuttavia l'impresa al centro del sistema del diritto commerciale – che abbraccia così la dinamicità e la complessità dei fenomeni produttivi, risultante delle combinazioni di diversi fattori di produzione “detenuti” da più (categorie di) soggetti – è sembrato inevitabile attribuire a quegli istituti o concetti tradizionali che ricorrono nella disciplina dei “nuovi” fenomeni valori giuridici adeguati a questi ultimi, al limite diversi dai significati comunemente accettati. Tanto è avvenuto prima per il contratto di società per azioni, apparso quale atto di autonomia cui è conferito valore “organizzativo”; poi per la persona giuridica, “espressione riassuntiva di una disciplina”²⁰⁶ che si esaurisce nella predisposizione di una “figura” non soggettiva di imputazione degli atti realizzati nell'esercizio dell'impresa. In quest'ottica, si è ritenuto che anche la nozione di patrimonio debba essere riletta, nel contesto societario, nel prisma del preferibile paradigma organizzativo.

Mette conto, peraltro, ribadire come l'estensione delle categorie civilistiche alla disciplina societaria, per quanto problematica, sveli una valenza ulteriore, apprezzabile in connessione al principio costituzionale – ed all'opzione politica-economica sottostante – della libera iniziativa economica²⁰⁷. Infatti, la collocazione del diritto dell'impresa nel sistema

²⁰⁶ Una sintetica ricostruzione dei diversi inquadramenti dottrinari che si sono succeduti, e tuttora si confrontano, in tema di personalità giuridica, è stata proposta *supra*, *sub* nota n. 79.

²⁰⁷ V., sul punto, le notazioni di C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 6 ss. e P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*,

privatistico, con l'adozione dei medesimi strumenti giuridici, per quanto necessitanti di adattamento, funge da nesso logico e ideologico tra attività privata e regolazione di iniziative economiche complesse, le quali possono dirsi coinvolgere interessi tanto più diversificati e pubblicamente rilevanti quanto più consistente è l'impresa avviata.

È allora, non sorprendentemente, nel tipo azionario – nel disegno codicistico, come noto, destinato alle iniziative economiche e sociali di maggior spessore – che il patrimonio acquista più significati e funzioni, in relazione ai vari interessi che sull'impresa gravitano ed alla loro diversa natura.

Nell'ultima parte del primo capitolo, si è, infatti, dapprima osservato come i tradizionali interessi “soggettivistici” all'utilizzo, qui produttivo, dei beni disponibili ed alla soddisfazione del credito trovino riscontro, rispettivamente, nel patrimonio dell'impresa e del patrimonio in senso garantisco, riconducibili a figure organizzative. Si è, quindi, sostenuto che gli interessi “diretti” dei soggetti che nell'impresa investano o che rispetto all'impresa assumano posizioni di credito si affranchino dai primi, trovando, piuttosto, diversa espressione nei patrimoni dei soci/investitori e dei terzi. Il discorso va, ora, ulteriormente approfondito.

Preme, anzitutto, sottolineare come il patrimonio, da un lato, si distacchi dal soggetto, divenendo predicato di figure organizzative; dall'altro, come al soggetto – *rectius*, agli interessi dei soggetti coinvolti nell'attività imprenditoriale – si ricollegli, esprimendone in modo qualitativamente omogeneo e, poi, quantificandone le pretese verso l'impresa: in un'ottica, si è detto, di *governance*.

Lo scarto tra le due prospettive in parola si appalesa osservando, in particolare, la posizione dei creditori, i cui interessi sono espressi tanto dal patrimonio in senso garantisco, quanto dal patrimonio dei terzi. Il primo dei due compendi citati, definito dall'insieme dei beni passibili di esecuzione forzata delle pretese creditorie, si caratterizza, infatti, in “negativo” per distinguersi dal patrimonio di chi agisce: e dal patrimonio personale di questi, *ex art. 2325 c.c.*, e anche dallo stesso patrimonio della società, laddove altre figure di imputazione siano state costituite ai sensi dell'*art. 2447-bis c.c.*

Il patrimonio dei terzi, invece, ha portata “positiva”, definendosi in relazione alla natura giuridica delle pretese soggettive nei confronti della figura responsabile dell'attività d'impresa, e componendosi dell'insieme, quantitativamente determinato, di queste. Tale compendio, come accennato, non si profila in contesti ordinamentali nei quali le relazioni economiche si riducono a vicende bilaterali “di scambio”, ma affiora, accanto al patrimonio dei soci/investitori, nella disciplina organizzativa dell'impresa, che ne fa strumento utile alla soluzione dei conflitti che insorgono, tra le diverse categorie di aventi causa dell'impresa, in ordine ai beni impiegati e prodotti nello svolgimento dell'attività.

cit., pp. 673 ss. Sul ruolo assegnato, nel disegno costituzionale, al principio di libera iniziativa economica cfr. F. GALGANO, *commento all'art. 41*, in F. GALGANO e S. RODOTÀ, *Rapporti economici. Tomo II*, in *Commentario della Costituzione a cura di G. Branca*, Roma, 1982, pp. 8 e ss.

Può, quindi, dirsi che il patrimonio in senso garantistico, “fotografando” i beni dai creditori potenzialmente aggredibili in via esecutiva, esprime l’interesse dei terzi in termini assoluti o, piuttosto, nel contemperamento con l’interesse generale; interesse – vagliato dal legislatore nell’attribuire un valore organizzativo all’atto costitutivo della società o di un patrimonio destinato – alla specializzazione della garanzia patrimoniale e, in ultimo, alla incentivazione dell’attività economica organizzata. La seconda figura, per contro, rappresenta l’interesse dei creditori in termini relativi, ossia nel conflitto con gli altri interessi che sull’impresa si appuntano.

Appare, così, evidente non soltanto il collegamento che si traccia tra i compendi dei terzi e dei soci/investitori e gli interessi soggettivi, ma soprattutto come lo stesso concetto di patrimonio possa rispondere ad un’esigenza di riordino delle posizioni degli *stakeholders* rispetto al fenomeno della produzione organizzata, consentendo l’aggregazione prima, e la ponderazione poi, degli interessi omogenei e, quindi, prestandosi ad assumere una funzione nella disciplina dei conflitti tra essi.

Non osta, peraltro, a tale conclusione che il patrimonio dei soci/investitori si delinei con rimando alla conclusione dell’esperienza imprenditoriale e societaria, in un contesto statico. A differenza delle pretese creditorie, che trovano origine e definizione al di fuori dalla disciplina societaria, le posizioni soggettive di chi nell’impresa, e attraverso la società, investe – proprio perché formalizzate e, anzi, connaturate all’organizzazione privatistica dell’attività imprenditoriale – possono acquisire pienezza soltanto al termine della dinamica produttiva²⁰⁸, concretizzandosi definitivamente in diritti su parte dei beni che, nel corso dell’impresa, vengono costantemente impiegati nella produzione.

Né sembra che la segmentazione del patrimonio dei soci-investitori in “poste” cui corrispondono differenti regimi giuridici possa escludere una caratterizzazione unitaria dell’istituto e la riconduzione ad esso di una specifica funzione di *governance* nell’organizzazione societaria e complessa. Infatti, giacché si è ritenuto che una siffatta funzione derivi al patrimonio dall’essere proiezione degli interessi nell’impresa di una categoria di *stakeholders* la cui omogeneità si riconnette alla comune disciplina societaria – e, pertanto, non creditoria – delle posizioni giuridiche di questi, è, anzitutto, evidente che la sottoposizione di alcune porzioni del patrimonio così individuato a regimi giuridici diversi si

²⁰⁸ Si ricordi, infatti, che, in una concezione organizzativa del fenomeno societario, “quando emerge una qualificazione – quindi, una situazione giuridica soggettiva, in quanto imputata dal fatto/atto – siamo al termine, o fuori, dal processo”, ossia dalle serie di fatti in cui si esplica l’attività ordinata in forma societaria: così, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 309 ss.

Sul punto, v. anche G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, cit., p. 27, il quale, nell’osservare che “la distribuzione integrale del patrimonio netto è consentita solo al termine dell’operazione societaria, all’esito della liquidazione dell’intero patrimonio sociale”, annota che ciò può avvenire in “un momento nel quale l’ammontare di tale valore è divenuto oramai tendenzialmente definitivo”. Ciò che del resto è in significativa sintonia con una risalente concezione diffusa nella dottrina francese, di cui dà notizia G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 501 - 503, secondo la quale “solo al termine della società sarebbe possibile stabilire se vi siano utili, sì che le distribuzioni nel corso della vita sociale dovrebbero considerarsi eccezionali e solo tollerate”.

configura quale momento logicamente successivo e, pertanto, semmai idoneo a porre in dubbio l'utilità in chiave normativa del compendio, non la sua unitarietà.

In secondo luogo, comunque, l'attualità della tradizionale disciplina organizzativa del patrimonio netto e, soprattutto, la significatività dell'istituto del capitale sociale, attorno al quale questa è imperniata, andranno sottoposte ad attento scrutinio, così da giungere, nel terzo paragrafo di questo capitolo, ad una dimostrazione dell'unitarietà del patrimonio dei soci/investitori anche in punto di disciplina positiva e aprire, quindi, la via ad una ricostruzione – cui sarà dedicato l'ultimo capitolo del lavoro – dei doveri dell'organo gestorio che faccia leva proprio sul rilievo corporativo che deve oggi riconoscersi al patrimonio in parola, accanto al patrimonio dei terzi.

Al momento, basti qui concludere che il patrimonio dei soci/investitori riflette un interesse unitario che fa immediatamente capo a chi all'impresa abbia destinato risorse confidando in un guadagno derivante dall'esercizio dell'attività: sicché, da un lato, l'estensione del compendio in parola si determina con rimando al momento della cessazione dell'impresa, in una situazione di stasi; dall'altro, lo stesso complesso patrimoniale diviene, come e a fianco del patrimonio dei terzi, strumento di *governance* nell'organizzazione societaria dell'impresa, in una prospettiva allora dinamica.

La ricostruzione che si propone sembra prestarsi, tuttavia, ad una obiezione immediata. Come noto, un *trend* di lungo periodo nella disciplina delle società capitalistiche culminato – ma non arrestatosi ²⁰⁹ – nella riforma organica del 2004 ha consentito, in misura crescente, all'autonomia privata la rappresentazione e la definizione, in sede statutaria, della pluralità d'interessi che possono animare l'investimento societario. L'apertura ha inevitabilmente portato a denunciare l'eclissi dell'interesse sociale quale “*stella polare*” dell'agire societario, a un tempo parametro di legittimità dell'azione degli organi societari e interesse tipico da promuovere attraverso la gestione dell'impresa comune ²¹⁰. Ora, sebbene a tali rilievi non sia

²⁰⁹ Da ultimo, l'art. 127-*quater* t.u.i.f., introdotto dal d. lgs. 27 gennaio 2010 n. 27, permette alle società quotate di prevedere – in deroga al principio di uguaglianza (anche relativa) delle azioni – che ciascuna azione detenuta dal medesimo azionista per un periodo continuativo indicato nello stesso statuto e non inferiore ad un anno attribuisca il diritto ad una maggiorazione non superiore al 10 per cento del dividendo distribuito alle altre azioni; diritto, peraltro, che non si estende alla partecipazione superiore alla soglia dello 0.5 per cento detenuta, anche indirettamente, dal “medesimo soggetto”, che non può essere attribuito alle azioni detenute da chi abbia esercitato un'influenza dominante o notevole anche congiunta e che si estingue con il trasferimento dell'azione. In una prospettiva condivisibilmente critica, cfr., in tema, M. STELLA-RICHTER, *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 89 ss.

²¹⁰ Letteralmente, R. WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Soc.*, 2003, pp. 276 - 277, che riconduce l'offuscarsi dell'interesse sociale alla “*transizione verso un modello finanziario dell'attività imprenditoriale*”, che troverebbe riscontro nella “*molteplicità di strumenti finanziari*” disponibili alla nuova s.p.a., a loro volta espressione di “*concezione neo-liberista*” che vede nella “*società un intreccio di contratti tra i diversi fornitori di risorse*”. Similmente, tra i primi commenti alla riforma, cfr. ID., *Dalla società per azioni alla società per carati*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca e G. Presti, Milano, 2003, pp. 307- 314; F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 41 - 43, per il quale quanto più la “*omogeneità [tra posizioni e interessi dei soci] si spezza, tanto più diviene difficile*

ancora seguito un dibattito volto ad individuare un criterio che si sostituisca all'interesse sociale – al quale continuano, peraltro, a far riferimento le norme degli artt. 2373 e 2441, co. 5, c.c. – nell'orientare l'attività sociale e, specialmente, l'azione amministrativa, è evidente che la figura del patrimonio dei soci/investitori, riunificando in un'unica figura quegli interessi la cui divergenza viene ormai legalmente o statutariamente sancita, potrebbe essere ritenuta mancare di rappresentatività e, in definitiva, significatività.

La medesima obiezione può essere estesa, *a fortiori*, al patrimonio dei terzi, il quale non può certo essere ritenuto in grado di esprimere puntualmente, sempre nella sua unitarietà, gli interessi sottesi a posizioni creditorie di regola fortemente diversificate quanto a titolo o contenuto: basti pensare alle diverse prestazioni cui la società può obbligarsi, ai diversi termini di adempimento convenuti o alle eventuali garanzie prestate²¹¹. Del resto, l'agire intersoggettivo, che si traduce nei termini giuridici del credito e dell'obbligo, è, per definizione, il regno di quella autonomia privata che oggi trova (maggior) spazio nell'ordinamento societario.

Ma potrebbe dirsi di più: oltre alla differenziazione tra le singole posizioni creditorie o partecipative²¹² che l'autonomia privata può determinare, si mostra sempre maggiore la rilevanza della specifica identità dei soggetti coinvolti nell'impresa sul piano normativo. Infatti, da un lato, l'identità soggettiva degli investitori sociali è, ormai, dalla disciplina societaria considerata non soltanto in ossequio ad esigenze di tutela o promozione del

individuare un(unico) interesse sociale, ossia un interesse comune a tutti"; e M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2005, pp. 32 ss.

A conclusioni analoghe, pur muovendo da una lettura di segno diverso dell'intervento riformatore, giunge F. CHIAPPETTA, *Finanziamento della società per azioni e interesse sociale*, cit., pp. 669 ss., per cui, in un sistema azionario "connotato dalla centralità dell'impresa", "sembra non trovare più cittadinanza l'interesse sociale, unico e unitario interesse di cui il gruppo dei soci si riteneva fosse portatore e che individuava lo scopo ultimo dell'azione sociale, dovendosi piuttosto constatare l'emergere di una pluralità di interessi rilevanti, essendo vasta e multiforme la platea dei partecipanti all'impresa-società [che] possono ritenersi portatori di interessi a rilevanza sociale". Nello stesso senso, v. anche A. GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma*, cit., pp. 641 ss.

Tranchant, da ultimo, G. ROSSI, *La metamorfosi della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 9 ss., per il quale "la totale mancanza di identità degli azionisti e la profonda divergenza tra i loro interessi rendono ormai improponibile la tesi che l'interesse sociale possa ricomprendere 'tutti gli interessi (anche quelli in conflitto reciproco) del socio in quanto parte del contatto sociale'".

²¹¹ Si consideri, in particolare, il fenomeno dei *covenants* che assistono i contratti di finanziamento, vincolando la società finanziata a certe condotte, "affirmative" o "negative", che ne restringono fortemente la discrezionalità nella conduzione dell'attività e nella gestione del patrimonio. Per un catalogo dei *covenants* diffuse nell'esperienza anglosassone cfr. W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, in *EBOR*, 2006. Nella nostra dottrina, v. M. MOZZARELLI, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali: studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, pp. 571 ss.; M. PALMIERI, *I bond covenants*, in *Banca impresa società*, 2006, pp. 247 ss.; U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *RDS* 2009, pp. 602 ss.; A. SCANO, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale?*, in AA.VV., *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, pp. 85 ss..

²¹² Attraverso la (quasi) libera determinazione statutaria del contenuto, patrimoniale e amministrativo, delle categorie azionarie, ma non solo: si studieranno *infra* gli strumenti partecipativi di cui all'art. 2346, co. 6, c.c. e le modalità d'investimento e, quindi, partecipazione "atipica" all'impresa societaria.

risparmio o del lavoro, ma anche al fine di dare sviluppo alle potenzialità che la presenza di investitori professionali dischiude in chiave di *governance*²¹³, dandosi con ciò ulteriore conferma del superamento del dogma dell'unità della categoria (e dell'interesse) degli azionisti²¹⁴. Dall'altro, il tema del rilievo soggettivo dei diversi creditori dell'impresa – categoria nella quale si trovano accostati soggetti istituzionali (*in primis* bancari, ma è frequente l'assunzione di posizioni creditorie da parte di investitori speculativi²¹⁵) committenti o altri creditori “forti” a soggetti “deboli” quali risparmiatori, lavoratori, fornitori e creditori “involontari”²¹⁶ – trova da tempo riscontro nella normativa concorsuale, con

²¹³ Sul ruolo attribuito agli investitori istituzionali nella *governance* delle società quotate cfr. già R. COSTI, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1988, pp. 313 ss. e, quindi, in commento al disegno ispiratore del Testo unico della finanza, della riforma organica del 2003 e della l. 28 dicembre 2005 n. 262, *ex multis*, M. BIANCHI e L. ENRIQUES, *Gli investitori istituzionali italiani e la corporate governance delle società quotate dopo la riforma del 1998: un'analisi del ruolo potenziale dei gestori di fondi comuni*, in *Banca impresa società*, 2002, pp. 397 ss.; R. LENER, *Assemblea, patti parasociali e ruolo degli investitori istituzionali*, in *La riforma del diritto delle società nella prospettiva del risparmio gestito*, Quaderno di documentazione e ricerca di Assogestioni n. 25, 2002, p. 43, e P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 975 ss. Da ultimo, anche per i riferimenti al dibattito internazionale sul tema, cfr. M. EREDE e G. SANDRELLI, *Attivismo dei soci e investimento short term: note critiche sul ruolo degli investitori professionali a margine del dibattito europeo sulla corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 931 ss.

²¹⁴ V., infatti, P. FERRO-LUZZI, *Le azioni di risparmio; «vingt ans après»*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, a cura di F. Bonelli, V. Buonocore, F. Corsi, R. Costi, P. Ferro-Luzzi, A. Gambino, P.J. Jaeger, A. Patroni Griffi, Milano, 1998, pp. 243 - 248, che ritiene profilarsi, con la riforma dell'istituto delle azioni di risparmio ad opera del Testo unico della Finanza, una “*dialettica tra interessi, e interessati, alla gestione e interessi, e interessati, alla valorizzazione del risparmio investito*”: “*tipi*” di interessi, questi, “*non necessariamente identici, non tipicamente contrapposti, talora diversi, ma [...] mediabili, e da mediare*”. Di “*sgretolamento*” della categoria (in senso lato) degli azionisti, parla, invece, G. Rossi, *op. ult. cit.*, pp. 7 - 8, si è già ricordato, in considerazione “*neppure tanto [della] divisione di azioni in categorie, in relazione al diritto di voto o ad altri diritti amministrativi ed economici, quanto – appunto – [del]la mancanza d'identità all'interno della stessa categoria*”, con riferimento ai più diversi investitori e prassi di mercato; sicché sarebbe ormai “*improponibile la tesi che l'interesse sociale possa ricomprendere tutti gli interessi (anche quelli in conflitto reciproco) del socio in quanto parte del contatto sociale*”.

²¹⁵ Sono evidenti le potenziali ricadute della qualità del creditore “forte” sul piano sulla *corporate governance*. Sull'incisività dei *covenants* che assistono i contratti di finanziamento, specialmente, di imprese in condizioni di *stress* finanziario e sul profondo impatto che ne deriva in punto, in particolare, di funzionalizzazione dell'azione gestoria cfr. D.G. BAIRD e R.K. RASMUSSEN, *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, in *U. PA. L.R.*, vol. 124, 2006, pp. 1211 ss., con diversi riferimenti alla prassi negoziale nordamericana. Nella nostra dottrina, cfr. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in AA.VV., *La società per azioni oggi*, cit., vol. 1, pp. 511 ss.

²¹⁶ Il rilievo è diffuso. Nella prospettiva qui in esame si colloca soprattutto la letteratura statunitense che si oppone al riconoscimento di doveri fiduciari degli amministratori “*agents*” nei confronti di un gruppo inevitabilmente eterogeneo di “*principals*”: cfr., *ex multis*, H.T.C. HU e J.L. WESTBROOK, *Abolition of the Corporate Duty To Creditors*, in *Col. L.R.*, vol. 107, 2007, pp. 1321 ss.; J.C. LIPSON, *Directors' Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation*, in *UCLA L.R.*, vol. 50, 2003, pp. 1189 ss.; F. TUNG, *The New Death of Contract: Creeping Corporate Fiduciary Duties for Creditors*, in *Emory L.J.*, vol. 57, 2007, p. 809 ss. Nel senso di una differenziazione tra le posizioni dei creditori volontari da quelli involontari, con diverse proposte in chiave di “*policy*”, v., inoltre, H. HANSMANNE R. KRAAKMAN, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, *Yale L.J.*, vol. 100, 1991, pp. 1879 ss.; L.M. LOPUCKI, *The Unsecured Creditor's Bargain*, *VA. L.R.*, vol. 80, 1994, pp. 1887 ss. e D.W. LEEBRON, *Limited Liability, Tort Victims, and Creditors*, in *Col. L.R.*, vol. 91, 1991, pp. 1565 ss. Nella dottrina italiana, in quest'ultima prospettiva, cfr. soprattutto N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009.

particolare riguardo agli interessi dei lavoratori ²¹⁷, approdando oggi anche nella disciplina societaria, dalla quale sono specificamente considerati i finanziatori soci ²¹⁸, gli obbligazionisti investitori professionali ²¹⁹, i lavoratori in società emettenti titoli quotati oggetto di offerte pubbliche di acquisto ²²⁰, i creditori da fatto (illecito) compiuto dalla società nell'attuazione dello specifico affare per il quale è stato costituito un patrimonio destinato ²²¹.

Insomma, gli interessi che i patrimoni dei soci/investitori e dei terzi sono stati ritenuti raffigurare unitariamente si mostrano, innegabilmente, distinti e, anzi, distanti tra loro. Ciò che, si ribadisce, può constatarsi sia al livello della disciplina (contrattuale o statutaria) del rapporto creditorio o della posizione partecipativa in cui gli interessi in parola prendono forma ²²²; sia al livello della disciplina positiva societaria, dove, nell'ambito delle categorie di

²¹⁷ Basti pensare al privilegio di cui all'art. 2751-*bis*, n. 1, c.c.; ovvero alle garanzie del mantenimento dei livelli occupazionali che deve prestare l'acquirente di grande imprese in amministrazione straordinaria, ex art. 63 l. 8 luglio 1999, n. 270.

²¹⁸ Dettata in materia di s.r.l. ed estesa dall'art. 2497-*quinquies* c.c. ai finanziamenti infragruppo, la disciplina dell'art. 2467 c.c. è da diversi autori considerata esprimere un principio di sistema, in quanto tale applicabile anche alle società azionarie o, almeno, alle s.p.a. che si caratterizzano per avere una compagine sociale ristretta. Cfr., nel primo senso, G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, pp. 663 ss.; nel secondo, M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, pp. 69 ss. e M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, pp. 21 ss.

²¹⁹ Come noto, si consente alla società l'emissione di obbligazioni oltre il limite di cui all'art. 2412, co. 1, c.c., qualora le obbligazioni emesse in eccedenza siano destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale; prevedendosi, inoltre, a carico di questi ultimi, in caso di successiva circolazione delle obbligazioni, una speciale forma di responsabilità sussidiaria per l'insolvenza della società emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali. Sul punto, v., per tutti, A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2412*, in *Obbligazioni – Bilancio*, a cura di L.A. Bianchi e M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, vol. VI, 2005, pp. 85 ss.

²²⁰ Ai sensi dell'art. 102, co. 2, t.u.i.f., infatti, è fatto obbligo al consiglio di amministrazione o di gestione della società emittente e dell'offerente di informare, non appena la decisione ovvero il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto siano stati comunicati al pubblico, i rispettivi rappresentanti dei lavoratori o, in mancanza di rappresentanti, i lavoratori stessi. Ancor più incisivamente, si prevede, poi, che il comunicato diffuso a norma dell'art. 103, co. 3, t.u.i.f. dal consiglio di amministrazione dell'emittente contenga altresì una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta potrà avere sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi; precisandosi, inoltre, che, contestualmente alla sua diffusione, il comunicato è trasmesso ai rappresentanti dei (o direttamente ai) lavoratori della società, i quali potranno allegare al comunicato degli amministratori un proprio parere riguardante le previste ripercussioni del cambio di controllo sull'occupazione.

²²¹ Deve certo essere precisato che la figura del creditore involontario non viene enucleata tanto sulla base dell'identità del soggetto danneggiato, quanto in relazione alla fonte dell'obbligazione. In considerazione della nota "debolezza" della figura – per definizione "*non adjusting*" – e della portata innovativa della disposizione dell'art. 2447-*quinquies*, co. 3, c.c., da cui deriva una forma di tutela sul piano societario e non su quello del rapporto, sembra, tuttavia, errato annoverare i creditori da fatto illecito nell'elencazione che si svolge nel testo. V., sul punto, soprattutto F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008 e, ancora, N. BACCETTI, *op. cit.*

²²² Come si è detto, infatti, l'autonomia statutaria, da un lato, consente la creazione di diverse categorie di azioni e strumenti finanziari partecipativi dotati di privilegi sul piano patrimoniale e prerogative su quello amministrativo in cui vengono formalizzate le diverse preferenze in ordine al rischio dell'attività e le diverse posizioni in ordine alla gestione dell'impresa. Dall'altro, l'ordinaria attività sociale si traduce nella stipula di

investitori/azionisti e creditori, vengono specificamente vagliate e, quindi, tutelate o disciplinate talune posizioni sulla base dell'identità dei soggetti azionisti o creditori²²³.

Non sembra, peraltro, azzardato ritenere che, in conseguenza dell'aumentata autonomia organizzativa, possano oggi trovare espressione in forma azionaria (o, comunque, partecipativa) interessi assimilabili nella sostanza economica a posizioni creditorie; alcune delle quali, a loro volta, possono ben assumere – ormai anche per tipizzazione o previsione codicistica²²⁴ – carattere speculativo. Sicché, anche se non del tutto condivisibilmente, le diverse pretese nei confronti dell'impresa, in quanto incorporate in strumenti finanziari, sono apparse a più commentatori in ipotesi ordinabili in un *continuum* o, più esattamente, sovrapponibili in un'ampia area giuridica che sfuma nella dimensione dell'ibrido²²⁵.

Quanto detto, però, se certo priva di utilità classificatoria la dicotomia tra capitale di rischio e di debito, impedendo di dedurre la specifica posizione sostanziale che verso l'impresa assume

contratti con diverse categorie dei terzi – tra cui prestatori di lavoro, altri operatori professionali o finanziatori – nei cui termini, chiaramente disponibili all'autonomia privata, si traducono i diversi interessi di costoro: un contratto di fornitura che prevede un pagamento a breve implica, evidentemente, la tutela di interessi diversi rispetto ad uno di finanziamento, poi garantito o indicizzato alla *performance* dell'impresa o ancora assistito dal riconoscimento di prerogative, sanzionate dall'attribuzione di un diritto di recesso o da clausole penali, di controllo e/o approvazione delle più rilevanti scelte strategiche o operative della società.

²²³ Oltre alle già ricordate posizioni dei creditori involontari o lavoratori, o in senso opposto, soggetti istituzionali, si consideri il rilievo soggettivo attribuito o attribuibile all'azionista pubblico ex art. 2449 c.c., agli azionisti o i titolari di strumenti finanziari partecipativi lavoratori ai sensi dell'art. 2349 o, in sede di aumento di capitale, ex art. 2441, co. 8, c.c., o, nelle società quotate, all'azionista "risparmiatore" beneficiario della maggiorazione del dividendo prevista dall'art. 127-*quater* t.u.i.f.

²²⁴ Il riferimento va alla disciplina (peraltro, di carattere organizzativo) del finanziamento obbligazionario, o "para-obbligazionario", la cui sfera di applicabilità, in base all'art. 2411 c.c., spazia dai titoli che tradizionalmente prevedono un diritto alla restituzione del capitale ed agli interessi, ai titoli "indicizzati", che fanno variare i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società, agli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società, avvicinandosi, nella sostanza economica, all'investimento azionario. Il tema, e l'ampio dibattito che ne è derivato, sarà ripreso in termini critici *infra* nel par. III.3. Per un commento alla disposizione si rinvia ad A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2411, in Obbligazioni – Bilancio*, cit., pp. 27ss.

Per altro verso, è, ovviamente, sempre stata pacifica la configurabilità di contratti – basti pensare al contratto di assicurazione - che abbiano ad oggetto l'assunzione anche di ampie porzioni di rischio d'impresa. Il fenomeno acquista un particolare rilievo con la diffusione di contratti atipici c.d. derivati che consentono di distribuire sui mercati finanziari rischi specifici estranei al *core business* dell'impresa controparte: ciò che, a sua volta, si porrebbe, nell'opinione di R.J. GILSON e C.K. WHITEHEAD, *Deconstructing Equity: Public Ownership, Agency Costs, and Complete Capital Markets*, in *Col. L.R.*, vol. 108, 2008, pp. 231 ss., in relazione inversa con l'esigenza dell'impresa stessa di raccogliere, sugli stessi mercati, capitali di rischio ritenuti utili soprattutto a far fronte in via generale (e dunque in modo inefficiente) ai rischi che l'attività svolta implica.

²²⁵ L'osservazione è diffusa in dottrina: cfr., *ex multis*, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003, p. 59; M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., pp. 737 - 739, e, soprattutto, M. NOTARI, *Partecipazione al rischio d'impresa, strumenti finanziari e categorie giuridiche*, in AA.VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Milano, 2011, pp. 501 - 502, il quale sottolinea appunto come, "sotto il profilo del grado di partecipazione al rischio, gli «estremi» delle [nozioni di azioni e obbligazioni] non solo si toccano, ma arrivano addirittura a sovrapporsi".

il titolare del diritto partecipativo o di credito *sic et simpliciter* dalla *forma iuris* di questa ²²⁶, e viceversa, non vale tuttavia a privare la distinzione tra credito e partecipazione sociale, che si mantiene ben salda sul piano della struttura giuridica ²²⁷, di una residua funzionalità anche e soprattutto sul diverso piano della *governance* societaria.

In altri termini, la struttura giuridica della pretesa nei confronti dell'impresa, che cessa di essere univocamente riconducibile ad un preciso e prototipico contenuto economico, non appare indifferente nella prospettiva della gestione dell'impresa comune, affidata, come più volte detto, a figure organizzative che agiscono nei limiti individuati dalla disciplina societaria. E proprio in quest'ottica, i patrimoni dei soci/investitori e dei terzi – che, si ribadisce, riflettono, aggregano e quantificano le pretese configurate in termini rispettivamente societari e obbligatori – si ritengono acquistare significato in chiave normativa.

Può, in particolare, postularsi che, lungi dal replicare o aggiungersi alle modalità di tutela “diretta” delle ragioni dei creditori e degli investitori societari nell'impresa, i compendi in parola si connotino quale “strumento tecnico” per tradurre – e semplificare – gli interessi delle due categorie di soggetti in regole che, in un'ottica dinamica, restringano l'ambito di discrezionalità e guidino l'azione degli organi societari.

Attraverso l'impiego di tali figure patrimoniali, il legislatore societario non sembra, dunque, predisporre una tutela “rigida” e indifferenziata per interessi diversi – compito, questo, rimesso al regolamento contrattuale che informa il singolo rapporto obbligatorio ovvero alle prerogative legali e statutarie (ma non solo) che definiscono le varie posizioni partecipative –; ma si direbbe indirizzare l'azione sociale e, più esattamente, le decisioni d'impiego delle risorse disponibili all'impresa (incluse le distribuzioni ai soci/investitori), che devono volgersi alla realizzazione delle condizioni “materiali” (ossia il mantenimento o ri-produzione delle risorse impiegate) idonee alla soddisfazione delle pretese che sull'impresa gravano.

In questa logica, come si vedrà, da un lato, è attribuito all'organo assembleare il potere di deliberare la distribuzione di risorse nei soli limiti (di parte) del patrimonio dei soci e, dall'altro, l'organo amministrativo dovrà tener conto della struttura finanziaria dell'impresa – ossia del rapporto tra i patrimoni *de quibus* e della composizione del patrimonio dei

²²⁶ Conclude, infatti, in luogo di molti, M. NOTARI, *op. ult. cit.*, p. 503, che “l'elemento della partecipazione al rischio d'impresa [...] non può più essere considerato idoneo, nell'attuale quadro normativo, per fondare la distinzione tra azioni e obbligazioni”, essendo piuttosto “divenuto una variabile (relativamente) indipendente di tutte le tipologie di strumenti finanziari emesse dalla società per azioni”.

²²⁷ Riaffermano, infatti, la distinzione tra operazioni di investimento e finanziamento G. FERRI jr., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, cit., pp. 119 ss., e, dopo la riforma, P. SPADA, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, pp. 621 ss. e M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 242 ss.; nonché, per quanto da una prospettiva in parte non coincidente, A. VALZER, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, Torino, 2012, pp. 135 ss.: il tema sarà più ampiamente ripreso al par. III.2, trattando del dibattuto inquadramento, nelle categorie testé citate, degli strumenti finanziari ex art. 2346, co. 6, c.c.

soci/investitori – nella determinazione degli investimenti da realizzare e, dunque, del livello di rischio che questi implicano.

Così, la figura del patrimonio, indiscutibilmente approssimativa nell'ottica di una tutela attuale degli interessi che rappresenta, sembra doversi apprezzare in quanto componente variabile di una direttiva che vincola l'azione delle figure di produzione individuate dall'organizzazione societaria. In questi diversi termini, infatti, la rappresentazione degli interessi dei singoli aventi causa dell'impresa non può che essere estremamente semplificata, in guisa da rivelarsi significativa e, soprattutto, utile a chi ha il compito di assumere decisioni strategiche sul piano della conduzione dell'impresa.

Chiarito l'angolo visuale nel quale ci si muove, il lavoro può adesso volgersi alla verifica dell'ipotesi formulata e, più in particolare, allo studio del ruolo del patrimonio nel quadro normativo che definisce l'azione degli organi societari circa le decisioni d'impiego delle risorse dell'impresa.

II. Il patrimonio dei terzi nella disciplina dei conflitti circa la distribuzione delle risorse sociali.

Conseguenza ben nota dell' "efficacia reale" dell'atto costitutivo di società, e in particolare della costituzione *ex lege* di figure di produzione e imputazione dell'azione imprenditoriale distinte dai soci, è il sorgere di un peculiare conflitto in ordine alla gestione delle risorse (ricomprese nel patrimonio) dell'impresa tra i soggetti che vi abbiano diverso titolo.

Tale conflitto, da tempo messo in luce dalla letteratura giuseconomica²²⁸, deriva dal combinarsi della differente conformazione giuridica delle pretese, creditorie e partecipative, gravanti sull'impresa, che danno origine a interessi e incentivi divergenti, con il ruolo che una categoria di aventi titolo, i soci, rivestono in quanto componenti o "*principals*" dei componenti delle figure organizzative cui è rimessa la produzione dell'azione comune.

Infatti, la limitazione della responsabilità patrimoniale, ma non del guadagno potenzialmente conseguibile per il tramite dell'operazione societaria, rende i soci/investitori razionalmente inclini all'assunzione di rischio da parte dell'impresa; ciò che li contrappone ai creditori (in genere), i quali, se mantengono il diritto al pagamento di quanto pattuito, sopportano nondimeno il rischio delle (nuove) iniziative intraprese su decisione di organi – appunto – sociali, il cui insuccesso andrebbe a gravare sull'unico patrimonio destinato alla soddisfazione di tutti gli *stakeholders*²²⁹.

²²⁸ Una "*agency theory*" dell'impresa societaria capitalistica si è sviluppata, come noto, a seguito del fondamentale lavoro di M.C. JENSEN e W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *J. Fin. Econ.*, 1976, vol. 3, pp. 303 ss.; cui hanno fatto seguito, con riferimento al conflitto che vede contrapposti soci e creditori, *ex multis*, S.C. MYERS, *Determinants of corporate borrowing*, in *J. Fin. Econ.*, 1977, vol. 5, pp. 147 ss. e C.W. SMITH e J. B. WARNER, *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, in *J. Fin. Econ.*, 1979, vol. 7, pp. 117 ss.; E. FAMA, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in *J. Pol. Econ.*, vol. 88, 1980, pp. 288 ss.

Per una recente ricostruzione dei diversi "*agency problems*" che sorgono tra i diversi *stakeholders* della società azionaria, con ulteriori riferimenti, v. S. SEPE, *Corporate Agency Problems and Dequity Contracts*, in *J. Corp. Law*, vol. 36, 2010, pp. 115 - 133.

Nella letteratura italiana, cfr., in particolare, M.S. SPOLIDORO, voce "*Capitale sociale*", in *Enc. dir.*, Aggiornamento, vol. V, Milano, 2000, pp. 221 - 222, che inquadrando il rapporto tra "*creditori esterni*" e soci come "*«concorso» tra diverse classi di finanziatori dell'impresa*", individua l'origine del conflitto tra l'interesse dei creditori e dei soci nelle "*regole del concorso*" e, più in dettaglio, nel principio per cui "*il soddisfacimento del credito dei soci (come tali) è subordinato a quello del credito dei terzi*". Più di recente, cfr. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in AA.VV., *La società per azioni oggi*, cit., pp. 363 ss. e G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, Torino, 2009, pp. 2 ss.

²²⁹ In tema, cfr., tra i molti, W.W. BRATTON, *Corporate Debt Relationships: Legal Theory in a Time of Restructuring*, in *Duke L.J.*, vol. 38, 1989, pp. 92 ss.; Id., *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, cit.; R.C. CLARK, *The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors*, in *Harvard L.R.*, vol. 90, 1977, pp. 505 ss.; F.H. EASTERBROOK e D.R. FISCHER, *Limited Liability and the Corporation*, in *U. Chi. L. Rev.*, vol. 52, 1985, pp. 89 ss.; P.J. HALPERN, M.J. TREBILCOCK e S. TURNBULL, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, in *U. Toronto L.J.*, vol. 30, 1980, pp. 117 s.s.; H. KANDA, *Debt holders and Equity holders*, in *J. Leg. Stud.*, vol. 21, 1992, pp. 431 ss.; S. LEVMORE, *Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings*, in *Yale L.J.*, vol. 92, 1982, pp. 49 ss.; P.O. MÜLBERT, *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, in *EBOR*, vol. 7, 2006, pp. 357 ss.

È, peraltro, evidente che il conflitto in discorso, pur immanente, emerge nel momento decisionale, manifestandosi sia in occasione della definizione della strategia produttiva e, correlativamente, finanziaria da adottarsi, dunque in ordine all'impiego delle risorse all'impresa disponibili ²³⁰; sia al momento della destinazione di risorse dell'impresa a favore dei soci/investitori ²³¹, la cui remunerazione *durante societate* dipende, a differenza del pagamento dei creditori, da scelte discrezionali assunte dagli stessi organi sociali.

Appare con chiarezza, allora, perché il conflitto tra gli interessi degli investitori sociali e terzi caratterizzi la formula organizzativa societaria. Questa, infatti, adattandosi, come si è visto,

Va, *in limine*, segnalato come la dottrina che si occupa dell'argomento faccia spesso generico riferimento ai "comportamenti opportunistici" del debitore societario a danno dei creditori, in realtà non sempre distinguendo tra comportamenti illeciti – quale ad esempio la imprecisa o falsa rappresentazione della situazione patrimoniale o delle prospettive reddituali della società con l'obiettivo di indurre finanziatori (e fornitori) a concedere credito al di là del merito creditizio della prenditrice – e comportamenti, magari scorretti, ma pur sempre leciti. In tale ultima categoria vanno annoverati i fenomeni noti come "*claim dilution*", "*asset substitution*" o ancora la distrazione in varie forme di risorse societarie a beneficio dei soci, di cui si dirà nelle prossime note.

²³⁰ Si vuol fare qui riferimento ai menzionati, correlati, fenomeni dell' "*asset substitution*" e del "*claim dilution*", consistenti il primo nel perseguimento, struttura finanziaria invariata, di programmi imprenditoriali più rischiosi di quelli in essere al momento dell'assunzione di debito; il secondo nell'incremento della leva finanziaria successivo all'acquisizione dei primi finanziamenti, ferma la rischiosità dei progetti d'investimento perseguiti. Entrambi i comportamenti – cui vanno accostati i fenomeni dell' "*asset withdrawal*", di cui si dirà nella prossima nota, e soprattutto dell' "*underinvestment*", con cui si indica la rinuncia a intraprendere iniziative sufficientemente profittevoli per soddisfare le pretese creditorie, ma non per remunerare gli azionisti – si spiegano ponendo mente all'incentivo proprio dell'investitore razionale a preferire i progetti d'investimento con il più elevato ritorno potenziale in termini assoluti, sebbene in presenza di un elevato rischio di perdita del capitale e addirittura di un valore attualizzato dell'investimento negativo, a fronte della possibilità di trasferirne il costo ai creditori; sicché si comprende anche che l'incentivo a promuovere iniziative rischiose aumenta con il crescere della leva finanziaria.

Si consideri, inoltre, che la diversificazione di portafoglio consentita dall'espandersi dei mercati finanziari, unita alla preferenza per la liquidità degli investitori razionali comporta la presenza di un concorrente incentivo alla diminuzione degli investimenti "*firm specific*", con conseguente sostituzione dell' "*equity*" con la leva debitoria e, in generale, preferenza della rischiosità del singolo investimento azionario. Cfr., in tema, soprattutto W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection*, cit., e Id., *Corporate Debt Relationships*, cit., pp. 125 - 129; che cita anche il modello di *pricing* delle opzioni proposto da Black e Scholes, in ragione del quale il valore (di mercato) del capitale azionario, visto come un'opzione di riacquisto dell'impresa dai debitori, aumenta, in presenza di debito, con la volatilità dei ricavi, sicché "*stockholders want the firm to invest in high-variance projects, even projects less valuable to the firm as a whole than substitute projects with lower variance*". In termini analoghi, v. già A.H. BARKEY, *The Financial Articulation of a Fiduciary Duty to Bondholders with Fiduciary Duties to Stockholders of the Corporation*, in *Creighton L.R.*, vol. 20, 1986, pp. 47 ss. In materia finanziaria, un modello che dimostra come l'incentivo degli azionisti all'assunzione del rischio cresca all'aumentare del debito è, in particolare, proposto da R.C. GREEN ed E. TALMOR, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, in *J. Banking & Fin.*, vol. 10, 1986, pp. 391 ss.

²³¹ In una logica non dissimile dall'incentivo ad aumentare il profilo di rischio delle iniziative imprenditoriali perseguite, tramite "*asset substitution*" o incremento del c.d. *leverage ratio*, l' "*asset withdrawal*" si concretizza nella distrazione di risorse patrimoniali sociali a beneficio dei soci. Ciò che può avvenire attraverso il pagamento di dividendi, acquisto di azioni proprie, corresponsione di compensi elevati a soci amministratori o dipendenti della società o ancora acquisti di beni dei soci a prezzi superiori a quelli di mercato. Si rinvia, in tema, ancora alle ricostruzioni di G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 17 - 18 e di M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., pp. 447 ss.; in chiave comparatistica v. anche D.G. BAIRD, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*, in *EBOR*, 2006, pp. 199 ss.

alla realtà dinamica ed evolutiva dell'impresa, contempla posizioni giuridiche indefinibili *ex ante* – e, pertanto, irriducibili in situazioni soggettive di diritto e di obbligo – che si esauriscono in un potere inerente la produzione dell'azione sociale e imprenditoriale²³². Così, di fronte all'ovvio profilarsi di scelte gestorie differenti, può constatarsi come all'accordo tra i soggetti coinvolti si sostituisce l'attribuzione di un potere circa la selezione dell'assetto di interessi da perseguire per mezzo dell'azione comune: in altri termini, il conflitto tra i partecipanti all'attività, e tra questi e i terzi, non trova una composizione originaria, scolpita nell'equilibrio contrattuale, ma successiva e appunto organizzativa, derivante cioè dall'esercizio legittimo di un potere che ha fonte nella disciplina societaria.

L'attribuzione a figure organizzative del potere (e della responsabilità) di realizzare gli atti in cui si sostanzia l'azione comune prima, e poi, soprattutto, la disciplina, di fonte legale e statutaria, di tale azione si confronta quindi con la presenza di un contrasto d'interessi irrisolto – e, anzi, in costante evoluzione – nel corso e in virtù dell'attività.

In quest'ottica, si vede limpidamente come la normazione dell'azione sociale e, pertanto, la limitazione della discrezionalità decisionale delle figure organizzative nell'esercizio del potere a queste affidato si presti ad essere letta come disciplina dei conflitti che si pongono tra gli interessi delle categorie di aventi titolo alle risorse dell'impresa. In altre parole, i vincoli posti al libero svolgimento dell'azione sociale prevengono – o risolvono – i conflitti che dall'esercizio di questa scaturiscono.

II.1. Il sistema del netto. Il superamento delle concezioni garantistiche del capitale sociale.

Alla luce di questa breve premessa, può passarsi all'analisi del sistema normativo che presidia la più evidente – ed indagata, almeno dalla dottrina giuridica italiana – delle aree conflittuali cui si è fatto cenno: la distribuzione ai soci di beni ricompresi nel patrimonio dell'impresa.

²³² Questo, come noto, il punto d'attacco della teorica dei contratti incompleti di matrice soprattutto anglosassone, che trova uno dei principali momenti di emersione nell'inquadramento del fenomeno societario nei termini di un "*nexus of contracts*", ovvero di una disciplina *standard* di matrice contrattuale, allora "*enabling*" e non "*mandatory*", predisposta al fine di abbattere i costi transattivi tra le diverse categorie di interessati all'attività sociale: in tal senso, soprattutto, F.H. EASTERBROOK e D.R. FISCHER, *The Corporate Contract*, in *Col. L.R.*, vol. 89, 1989, pp. 1416 ss.; O. HART, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, *ivi*, pp. 1757 ss.; R. ROMANO, *Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws*, *ivi*, pp. 1599 ss.; nonché B.S. BLACK, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, in *Nw. U. L. R.*, vol. 84, 1990, pp. 542 ss. e J. MACEY, *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, in *Cornell L. R.*, vol. 84, 1998, pp. 1266 ss. Nella letteratura italiana, cfr. specialmente C. MARCHETTI, *La "Nexus of Contracts" Theory*, Milano, 2000, pp. 37 ss. e 111 ss., ove altri riferimenti, anche alla dottrina contraria all'impostazione in parola.

Non è inutile precisare che la prospettiva non appare recepibile nell'ordinamento italiano, giusta la tipicità e il valore del contratto, poi sociale, alla cui ricostruzione è stata dedicata ampia parte del primo capitolo.

In questo ambito, si tenterà, in particolare, di porre a fuoco il ruolo centrale attribuito dall'ordinamento societario alla figura del *patrimonio dei terzi*; così da constatarne, sul piano della disciplina positiva, tanto l'emersione, quanto l'effettiva estensione.

Non sembra superfluo, anzitutto, specificare i termini del conflitto rilevando che all'evidente interesse dei creditori a vedere il più possibile accresciuta la garanzia patrimoniale delle proprie pretese e, pertanto, a limitare la distribuzione ai soci (irresponsabili) di risorse sociali si contrappone l'interesse dei soci/investitori non soltanto a ridurre in termini quantitativi l'investimento iniziale, ma anche ad accrescere, stavolta in termini qualitativi, il profilo di rischio del proprio impiego di capitale, con l'obiettivo di sfruttare i vantaggi derivanti dalla diversificazione di portafoglio. Importa, peraltro, osservare come all'interesse speculativo dei soci/investitori si affianchi l'interesse generale ad un'efficiente allocazione di risorse, laddove l'impresa cui s'impedisce di distribuire i mezzi in esubero rispetto alle proprie esigenze produttive, potrebbe essere indotta a perseguire progetti non (sufficientemente) redditizi²³³.

Inoltre, non tutte le distribuzioni possono considerarsi, a rigore, pregiudizievoli delle ragioni dei creditori. Infatti, se i terzi possono, in astratto, ritenersi danneggiati dall'estrazione di risorse sociali presenti al momento della concessione di credito, la cui garanzia patrimoniale risulta comunque diminuita, così come dalla riduzione degli investimenti programmati o, ciò che è lo stesso, dall'aumento dell'indebitamento per far fronte al flusso di dividendi, la distribuzione ai soci di risorse derivanti all'impresa dal proficuo svolgimento dell'attività sociale²³⁴ o da apporti acquisiti successivamente al momento di assunzione del debito non altera il rapporto tra mezzi propri e indebitamento, né compromette la capacità reddituale futura della società²³⁵.

Ora, la disciplina della remunerazione dei soci *durante societate* – la cui logica fondamentale già traspare nel principio dell'art. 2350 c.c., laddove statuisce che ogni azionista ha “diritto ad una parte proporzionale degli utili netti” – realizza il contemperamento tra gli interessi rilevanti nel c.d. “sistema del netto”, quale risultante dalla congiunta considerazione del divieto di distribuzione degli utili non realizzati, sancito dall'art. 2433, co. 2, c.c., e dalle discipline del capitale sociale e delle diverse riserve indisponibili.

La norma codicistica appena citata, in particolare, nel vietare all'assemblea di deliberare il pagamento di dividendi sulle azioni “se non per utili realmente conseguiti e risultanti dal bilancio regolarmente approvato”, recepisce esattamente la logica da ultimo evidenziata. Infatti, la più stringente lettura del secondo comma dell'art. 2433 c.c. conduce ad assegnare alla nozione di utili impiegata il significato di “utili di esercizio”, con cui s'identifica il maggior valore del patrimonio sociale al termine dell'esercizio, al netto degli eventuali incrementi derivanti da apporti patrimoniali, coincidente, insomma, con il saldo (se positivo)

²³³ Sul punto, v. ancora G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 23 - 28, con riferimenti alla dottrina economica, *cui adde* G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, cit., pp. 27 - 29.

²³⁴ Ma anche da plusvalenze realizzate o, in ipotesi, da donazioni ricevute dalla società.

²³⁵ In questi termini, v. ancora G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, cui si rinvia anche per un inquadramento dei fenomeni del “*debt-financed*” e “*investment-financed dividends*” e per riferimenti alla dottrina tedesca in materia.

del conto economico ²³⁶. Così, deve ritenersi consentita annualmente la sola distribuzione, sotto forma di *dividendi*, degli utili realmente conseguiti nell'esercizio successivo a quello con riferimento al quale – si suppone – i terzi abbiano basato la propria decisione di concedere credito all'impresa societaria. Sempre, peraltro, che ai sensi degli artt. 2430 e 2433, co. 3, c.c. la riserva legale abbia raggiunto la soglia del quinto del capitale sociale e che quest'ultimo non sia stato intaccato da perdite in esercizi precedenti: in tali evenienze, infatti, gli utili, pur realmente conseguiti, saranno solo parzialmente distribuibili, nel caso della riserva legale, ovvero del tutto indisponibili sino al ripristino del capitale sociale.

Ciò non vuol dire, tuttavia, che risulti impedita *tout court* la destinazione ai soci/investitori di (ulteriori) componenti del patrimonio dell'impresa, ma soltanto che le distribuzioni di elementi patrimoniali vengono assoggettate a discipline diverse con portata (anche) vincolistica, che vanno, di seguito, brevemente osservate.

Anzitutto, e in generale, sono distribuibili, ad opera, di regola, della stessa assemblea che delibera la ripartizione degli utili di esercizio, i c.d. "utili di bilancio": *id est*, i valori che costituiscono il supero dell'attivo rispetto alle poste del passivo, del capitale sociale e delle riserve indisponibili ²³⁷.

Importa, comunque, puntualizzare che, a rigore, non di distribuzione di dividendi, ma di *riserve*, si tratta ²³⁸. La distinzione, in effetti, si rivela significativa proprio nell'ottica della tutela dei creditori, i quali, nel concedere credito alla società, ben potrebbero fare affidamento sulla consistenza complessiva dei mezzi propri della società al momento della conclusione del contratto, del tutto indipendentemente dalla loro fonte e disciplina vincolistica; di modo che una successiva distribuzione di elementi patrimoniali, quand'anche derivanti da reddito prodotto negli esercizi precedenti, si risolve in un'alterazione delle condizioni di rischio della posizione creditoria assunta originariamente dal terzo avente causa della società. Il tema sarà ripreso più oltre in chiave evolutiva, osservando i doveri degli amministratori nei confronti dei creditori e il ruolo che questi si ritiene possano oggi assumere nella definizione della disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori ²³⁹.

²³⁶ In questi termini, confortato dalla dottrina prevalente, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 483 - 486 e p. 492, il quale argomenta dal confronto con il 3° comma dello stesso art. 2433 c.c., che impedisce la distribuzione di utili – evidentemente, di esercizio – in presenza di perdite del capitale sociale. Diversamente orientato, invece, G. ROSSI, *Utili di bilancio, riserve e dividendo*, cit.

²³⁷ Come, del resto, previsto dall'art. 15, par. 1, lett. a), dir. 77/91/CEE. Sul punto, v., anche per ulteriori riferimenti, G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 81 - 88.

²³⁸ V. ancora G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 492 - 494, il quale peraltro specifica (alle pp. 483 - 486) che le riserve (disponibili) possono classificarsi in base all'origine dei fondi cui si riferiscono; dividendosi, cioè, in riserve da utili (precedentemente accantonati, compresi gli utili semplicemente "portati a nuovo", che costituiscono una riserva ordinaria) e da capitale (rivenienti cioè da apporti in società, quali sovrapprezzo, contributi a fondo perduto, versamenti soci, somme versate da terzi in sede di sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi ma anche, a ben vedere, avanzi di fusione, somme liberate per riduzione di capitale). Sulla distinzione in parola, cfr., inoltre C. COSTA, voce "*Riserva nelle società*", in *Enc. Dir.*, vol. XL, Milano, 1989, pp. 1225 ss. e 1231 ss.

²³⁹ Si rinvia *infra*, in particolare, al par. III.3.

Al momento, deve tuttavia osservarsi come, sulla base del disegno codicistico, lasciato (almeno apparentemente) intatto dalla riforma, la distinzione tra distribuzione di dividendi e riserve si riveli meramente formale, essendo entrambe rimesse, in ultima analisi, alle decisioni dell'organo rappresentativo dei soci. Infatti, se l'assemblea ordinaria può liberamente decidere la destinazione ai soci di utili portati a nuovo o di riserve (facoltative) dalla stessa costituite con utili conseguiti o con apporti patrimoniali di soci o terzi, i fondi imputati a riserva in forza di un vincolo statutario, potranno comunque essere distribuiti dall'assemblea straordinaria, previa, quando necessario, la modifica dello statuto²⁴⁰.

Indisponibili ai soci sono, invece, in ordine decrescente di capacità vincolistica, le riserve la cui costituzione è prevista dalla legge al fine, si ritiene comunemente, di proteggere il capitale sociale dall'impatto di perdite²⁴¹ ovvero dall' "annacquamento" che potrebbe derivare da operazioni idonee a celarne un rimborso surrettizio²⁴². La funzione ancillare di tali riserve, che si esprime, a tacer d'altro, nel criterio di proporzionalità indicato dall'art. 2430 c.c. tra entità della riserva legale e misura del capitale, consente, quindi, di apprezzarne la rilevanza solo a margine di un'indagine sull'utilità del capitale sociale sotto il profilo, che qui interessa, della tutela dei creditori nel conflitto con i soci in merito alla ripartizione delle risorse sociali.

Prima di procedere a tale indagine, va, tuttavia, segnalato il rilievo autonomo che assumono, su questo piano, le ulteriori riserve indisponibili – e, in particolare quella da c.d. "da *fair*

²⁴⁰ Cfr. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 499 - 501 e 515 - 518, laddove si chiarisce che il vincolo statutario impedisce un'utilizzazione delle riserve per finalità diverse da quella cui sono destinate. In caso di mancata indicazione della destinazione della riserva, si ritiene che questa partecipi di una generale funzione protettiva del capitale e si considera distribuibile a seguito di deliberazione dell'assemblea straordinaria che non implica una modifica statutaria. In caso alla riserva statutaria sia assegnata la funzione di stabilizzazione o conguaglio dividendi, si ritiene, invece, sufficiente una deliberazione dell'assemblea ordinaria: in tal senso, v., in particolare, M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 105 - 106.

²⁴¹ Il riferimento va, evidentemente, alla riserva legale, ritenuta "certamente indisponibile", di cui al già citato art. 2430 c.c. e il cui regime è completato dalla previsione dell'art. 2431 c.c., in base alla quale le somme percepite dalla società a titolo di sovrapprezzo azioni non sono distribuibili finché la riserva legale non raggiunga la soglia del quinto del capitale, vincolo peraltro estensibile *eadem ratione* alle somme imputate a riserva da conversione obbligazioni in azioni e fusione (così, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 515 - 518). Infatti, la dottrina tradizionale è concorde nel vedere nella riserva legale un "cuscinetto" di protezione del capitale a fronte di perdite conseguenti a crisi transitorie. V., per tutti, la ricostruzione C. COSTA, *op. ult. cit.*, pp. 1225 - 1228, che ne mette in evidenza la funzione comunque produttivistica e, pertanto, la valenza solo indiretta di protezione per i creditori sociali; nonché l'ampia ricostruzione critica di M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, cit., pp. 28 ss., con riferimenti alla dottrina a commento del fondo di riserva di cui all'art. 182 cod. comm.

²⁴² Si richiama, in specie, la riserva azioni proprie di cui all'2357-ter, co. 3, c.c. In tema, cfr., tra gli altri, L. DE ANGELIS, *Considerazioni sulla valutazione delle azioni proprie nel bilancio d'esercizio e sulla correlativa riserva*, in *Giur. comm.*, 2002, pp. 62 ss. e N. DE LUCA, *Riserve indisponibili, indisponibili e incidenza di perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 473 ss., che dà conto degli inquadramenti che vedono nella riserva in parola, da una lato, una riserva in senso proprio (ciò in quanto trova collocazione all'interno del patrimonio netto e ha ad oggetto titoli non privi di valore economico e suscettibili di alienazione), dall'altro, una posta rettificativa dell'attivo (poiché rappresenterebbe una "scrittura contabile prudenziale la cui istituzione prefigura il peggior scenario possibile, cioè quello in cui l'investimento consistente nell'acquisto di azioni proprie venga perduto"): interpretazione, quest'ultima, che gli AA. ritengono preferibile, deducendo l'indisponibilità della riserva azioni proprie anche ai fini della copertura delle perdite.

value” – la cui iscrizione è stata di recente prevista al fine di compensare, nei bilanci redatti secondo i principi contabili IAS/IFRS, la rilevazione di plusvalenze non realizzate; così da impedirne la distribuzione e, dunque, assicurare non tanto l’effettività del capitale, quanto, ancor prima, il rispetto del principio di realizzazione, da cui il discorso è partito e da quest’ultimo istituto, in effetti, indipendente²⁴³.

Venendo al capitale sociale, è noto come l’istituto – che, sul piano contrattuale, emerge come clausola dell’atto costitutivo espressa in termini monetari e di misura pari o inferiore al valore globale dei conferimenti cui si obbligano soci e non inferiore ad un minimo fissato dalla legge – si articola, sul piano organizzativo, in una complessa disciplina che dapprima ne assicura l’effettiva liberazione, quindi ne impone la costante copertura con attivi (di bilancio), infine prevede diversi procedimenti che, da un lato, ne consentono la riduzione volontaria solo con il coinvolgimento dei creditori e/o dell’Autorità giudiziaria e, dall’altro, ne impongono l’adeguamento al valore effettivo o il ripristino per il caso di perdite superiori al terzo, a seconda che risulti intaccato o meno il minimo indicato dall’art. 2327 c.c.

Orbene, il vasto discorso dottrinale sul capitale sociale, che prende le mosse da una enfaticizzazione del ruolo immediatamente garantistico che andrebbe attribuito all’istituto, concepito quale contrappeso della responsabilità limitata²⁴⁴, è, dapprima, approdato al

²⁴³ Favorevole alla soluzione “*di compromesso*” individuata dal legislatore italiano, all’art. 6 d. lgs. 38/05, a seguito dell’introduzione dell’obbligo, previsto dal reg. n. 1606/2002/CE, di redigere il bilancio secondo i principi IAS/IFRS, che pure comporta lo “*scioglimento del rapporto tra i criteri di redazione del bilancio e la disciplina delle distribuzioni ai soci*”, è G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 117 ss. e già ID., *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 243 ss., nonché G.E. COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in AA.VV., *La società per azioni oggi*, cit., pp. 81 ss.

Su posizioni critiche, invece, R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell’applicazione dei principi contabili internazionali*, *ivi*, pp. 1135 - 1142, che denuncia come l’introduzione della riserva da *fair value*, se si rivela idonea a proteggere i terzi da distribuzioni volontarie del capitale, mostra rilevanti criticità nel caso di emersione di perdite (di esercizio), con il possibile effetto di ritardare l’applicazione della disciplina degli artt. 2446 e, soprattutto, 2447 c.c., a ulteriore danno dei creditori ed anche degli stessi soci avversi al rischio. Lacuna, questa, che appare all’A. tanto più grave in considerazione della evidente discrezionalità implicata nella valutazione a *fair value* di elementi dell’attivo, e che, pertanto, imporrebbe l’affermazione della responsabilità degli amministratori che, con dolo o colpa, provochino un dannoso ritardo nell’accertamento dell’insolvenza (responsabilità il cui fondamento normativo viene dall’A. indicato nell’art. 214 l.f.).

Da ultimo, cfr. N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, pp. 468 ss., anche per un’analisi della disciplina da applicare alle ulteriori riserve “valutative”: ovvero le riserve da deroga ai criteri di valutazione, da valutazione secondo il metodo del patrimonio netto, da rivalutazione monetaia, da utili su cambi.

²⁴⁴ Com’è noto, la più compiuta elaborazione della concezione c.d. “garantistica” del capitale si deve ad E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, cit., pp. 33 ss., il quale, prendendo le mosse da una visione finzionistica della personalità giuridica, considera i debiti contratti dalla società come debiti da attribuirsi, in realtà, alle persone fisiche dei soci; sicché solo attraverso il conferimento di – e, quindi, la formazione di un capitale composto da – beni idonei alla soddisfazione dei creditori, dunque passibili di espropriazione, verrebbe rispettato il generale principio fissato dall’art. 2740 c.c. (che, al secondo comma, ammette la limitazione, ma non l’esclusione *tout court*, della responsabilità patrimoniale del debitore per le obbligazioni contratte).

Altri Autori e, in particolare, F. GALGANO, *Delle persone giuridiche*, cit., pp. 244 ss. pur non convenendo a riguardo del collegamento tra apporto e (limitazione della) responsabilità testé indicato, ritengono comunque

riconoscimento di una sua funzione produttivistica, che ai creditori fornirebbe una tutela soltanto indiretta²⁴⁵. Per altro verso, se ne è, poi, sostenuta la funzione soprattutto informativa²⁴⁶, per tornare a leggerci una connotazione garantistica²⁴⁷, con particolare attenzione alle

immanente nel sistema un principio per cui i soggetti giuridici che godano di autonomia patrimoniale siano dotati – comunque a mezzo di conferimenti – di un proprio patrimonio composto di beni espropriabili, che appunto faccia da contraltare alla mancanza, tra i loro membri, di partecipanti illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali: patrimonio il cui nucleo essenziale nelle società capitalistiche sarebbe rappresentato, allora, dal capitale sociale. In questo senso, cfr., anche, tra gli altri, G. AULETTA, *L'ordinamento delle società per azioni*, cit., pp. 5 ss.

²⁴⁵ Il principale sostenitore della teoria è, come noto, G.B. PORTALE, in diversi saggi tra cui, in particolare, *I beni «iscrivibili» nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori di società per azioni*, cit., pp. 242 ss. e ID., *Capitale sociale e conferimenti*, in *Riv. soc.*, 1970, pp. 33 ss. L'illustre A. oppone, in particolare, alla teorie che vedono nel capitale lo strumento per acquisire in società beni qualitativamente in grado di costituire una garanzia nei confronti dei terzi, ricavando da qui una funzione "direttamente" garantistica dell'istituto, i dati normativi che consentono, da una parte, il conferimento di ogni entità utile alla produzione e, dunque, al conseguimento dell'oggetto sociale e, pertanto, non soltanto dei beni espropriabili; dall'altra, e ancor prima, l'iscrivibilità nell'attivo patrimoniale di beni quali oneri pluriennali, avviamento, marchi, invenzioni anche non registrate anch'essi non espropriabili e, pertanto, inadeguati ad assicurare una tutela "diretta" ai creditori. Piuttosto, il capitale servirebbe ad attrezzare la società con beni utili alla produzione e, dunque, alla generazione di quelle risorse da cui dipende, a ben vedere, non solo il raggiungimento dello scopo lucrativo, ma anche la soddisfazione delle pretese creditorie. D'altro canto, una più efficace funzione di tutela "indiretta" viene rinvenuta nel principio di equilibrio tra mezzi propri, rappresentati dal capitale, e di terzi, che viene ritenuto immanente all'ordinamento azionario. L'impostazione, che si lega all'interesse degli investitori al conseguimento dell'oggetto sociale, sarà ripresa e approfondita *infra*, nel par. III, trattando del patrimonio dei soci/investitori.

Al momento, va precisato che se è acquista dalla dottrina ormai prevalente la funzione produttivistica del conferimento (e v., recentemente, M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle S.p.A.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1 ***, 2004, pp. 9 ss.), minoritario resta l'inquadramento in termini produttivistici della complessiva disciplina del capitale. In questo senso, cfr., tuttavia, anche F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2011, p. 103 – che ritiene, appunto, preminente, nella logica del capitale sociale, "la funzione della conservazione della produttività dell'impresa sociale, che il capitale nominale assolve assicurando che al termine di ogni esercizio annuale, si ricostituiscano all'attivo, e non si disperdano mediate distribuzioni ai soci, altrettanti valori corrispondenti a quelli di tutti gli strumenti [...] impiegati nell'attività economica della società" – e, più recentemente, E. GINEVRA, da ultimo, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, cit., pp. 7 - 11 (da cui si cita) e ID., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, pp. 169 ss., per il quale ribadisce che la "regola del capitale debba essere letta in una prospettiva produttivistica", servendo "non già alla 'garanzia dei creditori' bensì a facilitare il processo di raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario da parte dell'impresa sociale".

²⁴⁶ In questi termini, M.S. SPOLIDORO, voce "Capitale sociale", cit., per cui il capitale "non rappresenta tanto la garanzia – "materiale" – dei creditori esterni, quanto uno strumento d'informazione sul loro rischio", sullo sfondo di un sistema che affida la protezione dei creditori "soprattutto all'autotutela". In particolare, il capitale informerebbe i terzi "sulla serietà e sulla misura dell'impegno dei soci (come tali) nella società"; "attraverso le sue vicende (aumenti e riduzioni)" fornirebbe "una prima informazione sommaria (completata analiticamente dai bilanci) sulla consistenza patrimoniale e sull'andamento gestionale della società"; consentirebbe di "valutare l'equilibrio finanziario della società" e, infine, di "determinare entro quali limiti - e dunque con che «rischio» per i creditori – i soci potranno ricevere attribuzioni patrimoniali da parte della società".

²⁴⁷ Che "tra le funzioni tradizionalmente assolte dal capitale nelle società a rischio limitato la più rilevante" sia "quella di apprestare uno strumento di garanzia per i creditori sociali e per i terzi in genere" è convinzione di G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma della società*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2004, pp. 259 -261 – e già, ampiamente, in ID., *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989, pp. 84 ss. – confortato dall'opinione della una larga maggioranza degli esperti europei intervistati in merito al "concept of legal

esigenze dei creditori involontari. Non sono, inoltre, mancate letture che ritengano l'istituto obsoleto e inidoneo a rivestire una qualsivoglia funzione protettiva ²⁴⁸ ovvero che attribuiscono al capitale un ruolo meramente interno, dunque non rilevante al fine della protezione dei terzi, di indirizzo nello svolgimento dell'azione gestoria e societaria, in chiave fondamentalmente organizzativa ²⁴⁹.

capital", di cui dà conto il *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. In particolare, osservando che nessuna funzione diversa dalla quella protettiva dei creditori sociali, pure assolta dal capitale, come quella produttivistica e organizzativa, "è in grado di giustificare da sola la previsione di un impianto normativo così complesso e articolato", l'A. specifica che non è, però, "sull'ammontare del capitale minimo che questi possono contare per il soddisfacimento dei propri crediti; né, tanto meno, sui beni conferiti dai soci, dei quali la società, una volta costituitasi, può in principio liberamente disporre". Piuttosto, è "sulla destinazione dei risultati dell'attività comune e sulle scelte relative alla sua prosecuzione che la disciplina del capitale mira ad incidere, evitando che tali scelte si traducano in un danno per i creditori ed in un ribaltamento su di essi del rischio d'impresa": in questa prospettiva, "il capitale svolge effettivamente una funzione di tutela, sia pure indiretta, dei creditori, i quali possono fare affidamento su regole imperative in materia di composizione, conservazione e disposizione del patrimonio sociale atte a, se non a garantire in senso tecnico, certamente a favorire il soddisfacimento integrale delle loro pretese".

A conclusioni analoghe, giunge, poi, seppur nei termini generali di uno studio condotto in punto di analisi economica del diritto, F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., pp. 489 ss., che ritiene il sistema del netto preferibile, per ragioni di giustizia distributiva, alle soluzioni di derivazione nordamericana, imperniate su "standard" che solo in casi estremi porterebbero ad una responsabilità *ex post* degli amministratori per distribuzioni ai soci che dovessero comportare l'insolvenza successiva della società. Infatti, le "rules" sul capitale minimo e sulla riduzione per perdite, pur nella loro imperfezione, rappresenterebbero comunque un utile "campanello d'allarme" per i creditori, che verrebbero così avvertiti dell'avvicinarsi della crisi dell'impresa. Similmente, nella dottrina internazionale, cfr. W. SCHÖN, *The Future of Legal Capital*, in *EBOR*, 2004, pp. 429 ss.

²⁴⁸ In questo senso, cfr., come noto, L. ENRIQUES e J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 78 ss., che importano nella dottrina italiana un ampio dibattito di politica del diritto attecchito in ambito soprattutto europeo all'inizio della scorsa decade, di cui dà conto M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., pp. 363 ss.

²⁴⁹ La funzione "normativa", o "organizzativa", del capitale nominale, visto quale "clausola contrattuale" identificativa ed indicativa della misura dell'investimento (peraltro, modificabile nel tempo) effettuato dai soci e, in tal senso, la funzione di "direttiva" che questo svolge per l'amministrazione è stata, in specie, evidenziata da P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, cit., p. 129; G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, pp. 741 ss.; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, pp. 125 ss., ripreso da M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, cit., pp. 118 - 124; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 161 - 162; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *RDS*, 2010, pp. 10 ss.

In questo contesto teorico, si segnala, per completezza, la posizione di G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, pp. 741 ss., che ritiene la disciplina del capitale "volta a risolvere, e prima ancora ad instaurare, un conflitto, quale quello tra soci e creditori sociali, del tutto artificiale" in quanto non immanente all'attività d'impresa - rispetto alla quale i creditori si contrappongono semmai alla società debitrice -, ma scaturente dalla forma societaria di organizzazione di questa, dove i creditori sociali appaiono contrapposti direttamente ai soci in relazione al (valore del) patrimonio netto: "un conflitto, questo, che si riferisce non già alla destinazione in quanto tale del corrispondente valore, che invero risulta interamente riservato ai soci, quanto piuttosto alle modalità, procedurali e cronologiche, di attuazione di siffatta destinazione". Così, la disciplina in questione "finisce per svolgere allora essa stessa una funzione normativa altrettanto formale, che cioè si presta allora a essere colta, [...] solo all'interno di quella specifica forma di organizzazione dell'impresa costituita dalla società, non anche in relazione al fenomeno che essa intende regolare, e cioè appunto l'impresa". In questo quadro, andrebbe "ribaltata" la tradizionale concezione garantistica dell'istituto, che gli appare rispondere, piuttosto, ad un interesse proprio dei soci-investitori, come sarebbe dimostrato dalla disciplina degli artt. 2446 e 2447 c.c. di cui si dirà alle prossime note. L'impostazione sarà, inoltre, criticamente vagliata nel prossimo paragrafo.

Ai fini del discorso che si svolge, occorre, tuttavia, fare esclusivo riferimento a quelle impostazioni che vedono nell'istituto un presidio posto dall'ordinamento a *tutela diretta* degli interessi *dei creditori*, dovendosi rinviare a più oltre l'esame degli inquadramenti che ne mettono in risalto il significato produttivistico o ne ricollegano la funzione ad un interesse proprio, anzitutto, di chi nell'impresa abbia investito.

Per prima cosa, se al capitale non può, certamente, essere ritenuta del tutto estranea una valenza protettiva delle ragioni dei terzi ²⁵⁰ – valenza che si lega all'effettività delle risorse che devono essere prima apportate, poi mantenute, in corrispondenza del capitale nominale ²⁵¹ – va rimarcato che il meccanismo vincolistico del capitale si aggiunge al, potendosi apprezzare solo al margine del, *principio di equilibrio patrimoniale* tra attività e passività (reali). Infatti, il divieto di distribuzione degli utili non realizzati espresso dall'art. 2433, co. 2, c.c. e, soprattutto, dall'art. 15, par. 1, lett. c), dir. 77/91/CEE opera, com'è stato osservato, del tutto indipendentemente dalla previsione di un capitale minimo e di un complesso disegno normativo che assicura l'effettivo mantenimento per tutta la durata dell'impresa di un certo ammontare di risorse investite da soci ²⁵².

Le pretese dei terzi sembrano, quindi, garantite non tanto dall'effettiva formazione prima, e dal mantenimento poi, di poste rappresentative di un supero attivo, quanto, piuttosto e ancor prima, dal divieto di destinare ai soci valori non corrispondenti a un utile (di bilancio), ossia a

²⁵⁰ Ciò che del resto costituisce opinione "*ampiamente consolidata*", secondo M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, p. 219.

²⁵¹ Che "*il fulcro attorno al quale ruota l'intero meccanismo del capitale sia rappresentato dall'obbligo di costituire inizialmente attraverso i conferimenti dei soci, e poi mantenere per tutta la durata dell'iniziativa comune, un surplus attivo nel patrimonio della società [...] costantemente in grado di coprire tutti i debiti contratti nei confronti dei terzi senza intaccare la ricchezza investita nell'affare sociale*" è, infatti, sottolineato da chi, come G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma della società*, cit., pp. 260 - 261, afferma una visione garantistica del capitale.

²⁵² Osserva, infatti, puntualmente G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 71 - 72 e 88 - 90, che l'obbligo di capitalizzazione minima ed il correlato meccanismo normativo che impedisce le distribuzioni, anche surrettizie, dei valori imputati a capitale e riserve indisponibili in ossequio al disposto dell'art. 15, par. 1, lett. a), dir. 77/91/CEE, non incide sulla posizione dei creditori "*poiché non pregiudica il mantenimento dell'equilibrio tra attivo e passivo patrimoniale e, di conseguenza, la conservazione di attività sufficienti a «coprire» i debiti sociali*", pur riconoscendo che l'eliminazione dell'istituto del capitale minimo "*può tuttavia influenzare il grado di protezione assicurato ai creditori dall'ordinamento*".

Del resto, a seguito dell'art. 9 d.l. n. 76/2013 – che ha riformato l'art. 2463 c.c. consentendo la costituzione di società a responsabilità limitata "ordinarie" con un capitale sociale anche pari ad un euro, salvo l'obbligo di accantonare annualmente a riserva, sino al raggiungimento della soglia di diecimila euro, un quinto degli utili conseguiti – ha ormai cittadinanza anche nell'ordinamento italiano un tipo di società di capitali, per il quale non si prevede, *de facto*, un capitale minimo. L'innovazione normativa, si noti, non altera il principio di equilibrio tra attività e passività e, pertanto, comporta l'applicazione della disciplina – cd. "ricapitalizza o liquida" – dell'art. 2482-ter c.c., in caso di riduzione del capitale al disotto del minimo e, pertanto, in sostanza, dell'attivo patrimoniale al disotto del complesso delle passività. V., sulle analoghe esperienze straniere, in chiave critica, G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con capitale "destinato" (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 1237 ss.

quella parte del patrimonio dell'impresa che eccede le pretese creditorie gravanti su di essa²⁵³.

Quanto appena sostenuto sembrerebbe mostrato, anzitutto, dall'assoluta indistribuibilità della frazione del patrimonio dell'impresa corrispondente alle passività, a fronte della possibile riduzione volontaria del capitale, seppur parziale ed in esito di un procedimento che si perfeziona, a norma dell'art. 2445 c.c., soltanto con la mancata opposizione ovvero con la constatazione, da parte dell'Autorità giudiziaria, dell'assenza di un "pericolo di pregiudizio" per gli stessi creditori oppositori²⁵⁴: dunque, si noti, del tutto indipendentemente dal giudizio che i creditori possono aver tratto dalla situazione patrimoniale della società, in considerazione della rischiosità dell'attività esercitata, al momento della conclusione del contratto.

Decisiva per la svalutazione della funzionalità dell'istituto in esame alla garanzia delle ragioni dei terzi è, tuttavia, l'osservazione della duplice reazione normativa all'emersione di perdite cui consegue la riduzione del c.d. attivo reale al disotto del capitale nominale. Da una parte, ai sensi dell'art. 2446 c.c., in caso di perdite che provochino la riduzione del *surplus* patrimoniale al disotto della soglia dei due terzi del capitale nominale, ma non dell'ammontare minimo indicato dall'art. 2327 c.c., l'ordinamento si limita a prevedere una sollecita informativa all'organo assembleare per l'adozione di "opportuni provvedimenti", preoccupandosi soltanto, ove la perdita non risulti diminuita entro l'esercizio successivo, di prescrivere l'adeguamento del nominale al supero patrimoniale effettivamente esistente. Dall'altra, ove si realizzassero perdite – sempre superiori al terzo del capitale – che comportino la riduzione dell'attivo reale al disotto del minimo legale, l'assemblea appositamente convocata a norma dell'art. 2447 c.c. dovrà deliberare, se i soci intendono proseguire nell'attività comune, una ricapitalizzazione che riporti i mezzi propri ad un ammontare non inferiore alla soglia fissata dall'art. 2327 c.c. ovvero la trasformazione della società in un tipo che preveda un capitale minimo inferiore o non ne preveda (di fatto) nessuno, a fronte – ma ormai non necessariamente – di una responsabilità sussidiaria dei soci²⁵⁵.

²⁵³ Così, in particolare, G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, cit., p. 29. Che la disciplina del passivo esprima delle regole con riferimento ai valori dell'attivo è, notoriamente, insegnamento di P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, cit., pp. 122 ss.

²⁵⁴ V., da ultimo, sulla disciplina, M. VENTORUZZO, *Commento all'art. 2445*, in M. VENTORUZZO e G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013, pp. 3 ss. In merito alla novellate discipline della riduzione volontaria del capitale, si segnala, tra le altre, la posizione di G. OLIVIERI, *op. ult. cit.*, p. 272, che riconosce l'emergere di un "principio di tendenziale variabilità del capitale" che, "discosta[ndosi] dalla regola di segno opposto, ricavabile dal sistema previgente", appare espressione dell' "intento di agevolare lo smobilizzo di investimenti considerati non più redditizi, che fa dunque premio sulla tutela dei creditori sociali".

²⁵⁵ Si osservi, infatti, che dal momento che, come già accennato, a norma del novellato art. 2463 c.c., la società a responsabilità limitata può oggi "ordinariamente" costituirsi con un capitale sociale anche pari ad un euro – a differenza della pur mantenuta s.r.l. semplificata, che resta una soluzione incentivante, destinata alla promozione di nuove attività imprenditoriali, c.d. "start-up" – non si vedono ragioni per escludere la

Come si vede, pur restando innegabile che il capitale abbia capacità vincolistica nei confronti dei soci, che non possono liberamente disporre dei valori a questo corrispondenti, è altrettanto chiaro che l'istituto in parola non può ritenersi – neanche in una logica informativa o segnaletica – rispondere esclusivamente o principalmente ad un'esigenza di protezione delle pretese creditorie che insistono sull'impresa.

Con riferimento alla prima ipotesi normativa osservata, è stato, infatti, puntualmente rilevato che la riduzione obbligatoria (peraltro rinviabile) del nominale dichiarato al momento della concessione del credito, magari già eroso da perdite inferiori al terzo, può forse ritenersi prevista a tutela di potenziali creditori futuri²⁵⁶, ma non certo di quelli che sulla misura del capitale avrebbero potuto fare affidamento: i quali si vedono, anzi, privati del beneficio derivante dalla (possibile) ricostituzione del capitale indotta dal divieto di distribuzione degli utili conseguiti nei successivi esercizi, di cui all'art. 2433, co. 3, c.c.²⁵⁷.

Ma lo stesso è a dirsi anche dell'istituto del capitale minimo, e, pertanto, della stessa esistenza di un supero attivo nel patrimonio dell'impresa: ciò appare lampante laddove si consideri che, anche a fronte di perdite che dovessero ridurre i mezzi propri della società al disotto del minimo legale, l'apporto di nuovo capitale di rischio non è imposto al fine di evitare lo scioglimento della società, e la conseguente interruzione dell'attività, potendo l'impresa continuarsi secondo una diversa formula organizzativa che – oltre a predisporre minori presidi

trasformazione di una società azionaria, il cui capitale si sia ridotto per perdite al disotto del minimo, in una s.r.l. con capitale inferiore a diecimila euro.

Va, peraltro, osservato che la dottrina appare concorde nell'assegnare al capitale minimo la funzione, non immediatamente rivolta alla tutela dei terzi, di "soglia di serietà" dell'iniziativa da organizzare in forma azionaria, ovvero, da altra prospettiva, di "costo" o "onere" per l'utilizzo del tipo azionario: così, rispettivamente, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 13 ss.; G. OLIVIERI, *op. ult. cit.*, p. 258; G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit. Sulla stessa linea, ma in positivo, v., da ultimo, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., p. 13, per cui "il comando legale di un capitale sociale minimo ha il ruolo di selezionare la tipologica organizzativa reputata astrattamente idonea a una certa attività, in considerazione delle relative caratteristiche dimensionali", di guisa che gli artt. 2327 e 2462, co. 2, n. 4, integrerebbero l'art. 2249 c.c., "dando una precisa indicazione ai privati" in sede di costituzione della società.

²⁵⁶ Deve, in questi limiti, convenirsi con M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, pp. 220 - 224.

²⁵⁷ In questo senso, già F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974, pp. 64 ss., il quale, constatando appunto come la riduzione del capitale non possa essere considerata uno strumento idoneo a tutelare i creditori, conclude nel senso che la disposizione dell'art. 2446 c.c. possa essere spiegata, pur tra i diversi interessi coinvolti, come espressione di un *favor legis* per l'interesse dei soci ad una periodica distribuzione degli utili; in senso sostanzialmente analogo, v., anche M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 85 ss. Nella stessa prospettiva, ma con sfumature diverse, cfr. G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., per il quale la perdita di capitale rappresenta sì "l'espressione di una crisi", ma "non dell'impresa e del suo finanziamento, quanto piuttosto, ed esclusivamente, dell'investimento dei soci". Infatti, mentre "l'emersione di una crisi dell'impresa, quale [...] l'insolvenza, che coinvolge in primo luogo gli interessi dei creditori" importa l'attivazione di soluzioni indipendenti dall' "iniziativa dei soci o della società", quando vi sia una perdita di capitale, "proprio in quanto si tratta di per sé di una crisi dell'investimento, e non dell'impresa", "l'ordinamento [si astiene] dall'intervenire (come dimostra la circostanza che la riduzione per perdite risulta in via generale facoltativa), lasciando allora alla discrezionalità dei soci ogni valutazione in ordine alla sua «gestione», compreso allora il tentativo di un suo superamento".

corporativi – impone il mantenimento di un capitale minimo inferiore o, addirittura, insignificante, sempre in regime di responsabilità limitata²⁵⁸. A rimanere fermo nelle varie vicende organizzative che l'impresa societaria può attraversare è, dunque, a tutela delle ragioni creditorie, il solo vincolo di equilibrio tra attivo e passivo, imposto, seppur in negativo, dal divieto di distribuzione di utili non realizzati.

Guardando alla vicenda societaria in una prospettiva dinamica, insomma, non può sostenersi che lo schema del capitale sociale, nei suoi diversi momenti di disciplina, offra una protezione coerente e costante agli interessi dei creditori dell'impresa per la durata dell'iniziativa che questi ultimi finanziano.

Ciò è evidente, in primo luogo, ove se ne prospetti un'attitudine protettiva in senso stretto, in ragione della quale il capitale integrerebbe una dotazione patrimoniale aggiuntiva, una garanzia generica, prestata dagli investitori al fine di proteggere i creditori dal rischio di insuccesso economico dell'attività svolta e, dunque, di perdite.

Infatti, da un lato, in sede di costituzione, non si richiede alcun vincolo di proporzionalità rispetto alla natura ed alla dimensione dell'attività prevista dall'oggetto sociale: condizione, questa, ineludibile perché la "garanzia" patrimoniale costituita dal capitale abbia una qualche efficacia o significatività²⁵⁹. Da un altro, *durante societate*, è consentita la riduzione volontaria del capitale quando non si rilevi un pericolo di pregiudizio per i creditori opponenti ed attuali o quando, a beneficio di questi ultimi, la società abbia prestato idonea garanzia (alternativa al capitale): senza, quindi, che possano in alcun modo rilevare le ragioni dei creditori futuri, specialmente involontari, che solo sulla garanzia generica del capitale si ritiene possano fare affidamento. Da un altro lato ancora, in una situazione che ben potrebbe manifestare o preludere ad una crisi dell'impresa, quando cioè il rischio per i creditori si fa più acuto, diviene possibile abbattere il capitale in proporzione alle perdite accertate, sino ad una soglia del tutto disancorata dall'entità del giro di affari dell'impresa, e addirittura simbolica, senza che vi sia alcun coinvolgimento dei creditori che si assumono protetti.

²⁵⁸ Veniva, infatti, già osservato *ivi*, che *"i soci non sono affatto posti di fronte alla alternativa tra ricapitalizzazione e scioglimento, ben potendo limitarsi a deliberare la trasformazione della società: trasformazione che, in vero, non solo non comporta la liquidazione dell'impresa, risultando al contrario diretta a permettere la continuazione della medesima impresa (e prima ancora, ed anzi proprio a tal fine, dei relativi rapporti giuridici: e v. l'art. 2498 c.c.), seppure in forma diversa, senza peraltro bisogno di dotarla di ulteriori mezzi; ma non implica nemmeno, di per sé, la perdita del beneficio della responsabilità limitata"*. Analogamente, cfr. A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, pp. 18 ss.

Sulla (residuale) funzione del capitale minimo, si rinvia, peraltro, alla dottrina citata *sub nota* n. 255.

²⁵⁹ Alla dimostrazione della presenza nell'ordinamento di un principio di equilibrio tra mezzi propri e di terzi sono, infatti, e come noto, dirette le opere di G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 33 ss. e ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 3 ss. Le suggestiva teoria, se già non pienamente convincente era apparsa sotto il vigore del precedente ordinamento societario, si rivela indubbiamente superata a seguito della riforma del 2003, come si dirà ampiamente nel paragrafo che segue.

Parimenti, laddove si valorizzi il capitale in una prospettiva “distributiva”, ritenendo l’istituto funzionale alla promozione di un’equa ripartizione del rischio d’impresa tra soci e creditori e, all’interno di quest’ultima categoria, tra creditori garantiti e chirografari o involontari ²⁶⁰, si vede che l’efficacia di tale funzione è subordinata ad un meccanismo normativo che vincoli il mantenimento nell’impresa di un capitale (reale) in ogni tempo adeguato alla natura ed alla dimensione dell’attività esercitata: meccanismo che – almeno con riferimento al capitale – non è dato rinvenire nel sistema codicistico vigente.

Insomma, il capitale sociale appare difficilmente riducibile a presidio posto dall’ordinamento in difesa degli interessi dei creditori, anche ove ci si riferisca, come fatto sinora, al solo ambito problematico della ripartizione delle risorse sociali. L’istituto, oggi più che mai “sotto assedio”, sembra, piuttosto, doversi collocare al crocevia tra interessi e funzioni diverse che richiederebbero – e forse, come si sosterrà, già ricevono – distinte, e più ampie, soluzioni normative.

II.2. (segue). Funzione ed estensione del patrimonio dei terzi.

Svalutata la funzione protettiva del capitale, sembra doversi apprezzare e osservare più attentamente il principio del necessario e costante equilibrio tra attività e passività, positivizzato, come si è detto, dall’art. 2433, co. 2, c.c., oltre che dagli schemi di bilancio di cui all’art. 2424 c.c., le cui risultanze vengono “utilizzate” dal legislatore nel normare l’azione societaria.

In quest’ottica, può, senz’altro, condividersi l’affermazione per cui le poste espressive del passivo c.d. reale non esauriscono la propria valenza nella dimensione contabile, costituendo, in realtà, la sintesi di una disciplina positiva che si volge al governo dell’azione della assemblea dei soci con riguardo alla distribuzione delle risorse dell’impresa ²⁶¹.

Il principio dell’equilibrio tra attività e passività, del resto, trova una sua ulteriore affermazione positiva nell’art. 2447 c.c., la cui logica si è visto poter essere ricondotta con

²⁶⁰ In questo senso, si è già ricordato, F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., pp. 489 ss. ove anche la notazione che le norme a tutela dei creditori, come anche il capitale, “non incidono solo sui rapporti tra debitore e creditore, ma anche sui rapporti tra i creditori fra di loro”; ciò che deve considerarsi nell’ottica di un bilanciamento “politico” tra costi e benefici e, dunque, di una valutazione dell’efficienza di un sistema di “rules” quale quello in discorso.

²⁶¹ Che un “radicale divieto di distribuzione anticipata” sia posto “soltanto in ordine ai valori corrispondenti al c.d. passivo reale” è limpidamente messo in luce da G. FERRI jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, cit., p. 29, il quale osserva, appunto, che il “passivo reale rappresenta [...] una regola e (dunque un vincolo) dell’attivo complessivamente considerato [...] formalmente del tutto analoga a quelle rappresentate dalle diverse poste del patrimonio netto”, trattandosi pertanto di una “scelta positiva” che “non può definirsi, a rigore, logicamente necessaria”. In termini analoghi, già P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, cit., pp. 122 ss.; nonché, più diffusamente, M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 149 ss.

difficoltà ad un'esigenza di conservazione del capitale minimo, in un'ottica di garanzia dei terzi. Infatti, mentre, da un lato, la disposizione in parola consente la continuazione dell'impresa, seppur attraverso la trasformazione della veste organizzativa, sino al sostanziale azzeramento del capitale sociale per perdite di esercizio; dall'altro, non si dà alcuna opzione diversa dalla ricapitalizzazione o liquidazione (e, dunque, fallimento) nel caso di perdite che eccedano l'ammontare del capitale sociale, intaccando i valori corrispondenti al passivo reale.

La funzionalità del meccanismo, inoltre, si profila ancor più chiaramente laddove si osservi, in primo luogo, che agli amministratori è fatto obbligo di convocare, senza indugio, l'assemblea dei soci non appena rilevino una perdita che comporti la riduzione del patrimonio al disotto dei mezzi dei terzi, quale che sia la misura di questa, dal momento che l'emergere di uno squilibrio patrimoniale implica il superamento della soglia quantitativa di rilevanza prevista, pari ad un terzo del capitale nominale²⁶²; in secondo luogo, che la ricapitalizzazione debba essere dai soci deliberata senza possibilità di dilazione, come invece avviene nelle ipotesi previste dall'art. 2446 c.c. Per scelta normativa, insomma, non è permesso l'esercizio dell'impresa qualora gli attivi (di bilancio) a questa riferibili non siano almeno pari al valore delle pretese dei terzi.

Orbene, che il principio di equilibrio patrimoniale si traduca in norma di azione a rigore non indispensabile allo svolgimento dell'attività sociale, malgrado sia presente nei principali, se non in tutti gli ordinamenti dei paesi industrializzati – inclusi quelli che hanno abbandonato il sistema del capitale sociale –, è dimostrato proprio dall'osservazione del dato comparatistico in materia. È noto, infatti, che negli ordinamenti statunitensi ispirati al MBCA la remunerazione dei soci viene decisa non dall'assemblea, ma dall'organo amministrativo, il quale delibera, sotto la propria responsabilità, il pagamento di dividendi nei limiti delle risorse che risultino disponibili in esito ad un duplice *solvency e liquidity test*, da questi condotto²⁶³. A ben vedere, la mera previsione di una distinta valutazione della condizione di liquidità e solvibilità della società a seguito dell'esborso patrimoniale ipotizzato, mette in luce come sia – non solo in astratto – certamente possibile che una società possa continuare la propria attività pur versando in uno stato di squilibrio patrimoniale, almeno fintantoché le pretese dei terzi non vengano a scadenza.

D'altronde, anche nell'esperienza italiana, la stessa elaborazione giurisprudenziale e dottrinale in ambito fallimentare esclude un automatico collegamento – almeno, ed è significativo, per le imprese che non siano in liquidazione – tra squilibrio patrimoniale ed insolvenza, sul

²⁶²Tema collegato, che si vedrà a suo tempo, è quello della caratterizzazione degli obblighi gestori degli amministratori dal momento dell'emersione della perdita rilevante *ex art. 2447 c.c.*

²⁶³ Per una ricostruzione del sistema statunitense in materia di distribuzioni ai soci cfr., nella dottrina italiana, tra gli altri, M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, pp. 238 ss. M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., pp. 447 ss., e soprattutto, da ultimo, G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, cit., pp. 124 - 141, cui si rinvia per i riferimenti comparatistici. Scettici sull'efficienza del sistema si mostrano, inoltre, F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques - J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, pp. 597 - 599 e R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito*, cit., pp. 1125 ss.

presupposto che al primo non si accompagni necessariamente uno squilibrio anche finanziario, dal quale non si potrà che desumere l'intervenuto stato di insolvenza²⁶⁴.

Constatata la centralità nel sistema della norma che impone il mantenimento nel patrimonio dell'impresa di risorse pari alle "passività", dunque alle istanze creditorie rilevate in bilancio, preme adesso verificare la coincidenza, o meno, tra il passivo c.d. reale di bilancio e il patrimonio che si è detto dei terzi: dovendosi riflettere, anzitutto, sulla relazione che intercorre tra disciplina codicistica e bilancio di esercizio.

Il tema è, evidentemente, nodale. Trattando del patrimonio dei terzi, infatti, si è sottolineato come questo rappresenti quantitativamente l'insieme delle diverse – e, per molti profili, disomogenee – posizioni creditorie che insistono sull'impresa, unificate quanto a struttura giuridica (appunto, creditoria). D'altro canto, le stesse pretese dei terzi appaiono registrate come passività nel bilancio d'esercizio, le cui risultanze vengono impiegate dal legislatore societario per determinare i margini di azione delle figure organizzative e, in specie, si è visto, dell'assemblea ordinaria.

Più esattamente, il legislatore "utilizza" il documento di bilancio – redatto in ossequio a principi imperativamente indicati agli artt. 2423 e 2423-*bis* c.c. e formato in esito ad una sequenza procedimentale che ne fa momento di verifica, da parte dei soci, dell'operato degli amministratori²⁶⁵ – quale strumento di determinazione degli "utili": nozione polivalente, quest'ultima, sulla quale si fonda il sistema delle distribuzioni ai soci²⁶⁶.

Tuttavia, trattandosi di disciplina che ha pur sempre ad oggetto l'agire economico di privati, sembra metodologicamente corretto ricercare direttamente nel sistema civilistico, e non già tra le strutture del bilancio, il collegamento tra normazione dell'azione delle figure organizzative e interessi – generale o soggettivi – che giustificano il vincolo posto all'agire comune. Interessi che – preme ribadire – si esprimono, in una dimensione bilaterale, in forma contrattuale o comunque creditoria; mentre, in una dimensione più complessa, qual è quella dell'impresa, trovano considerazione nelle forme dell'organizzazione societaria: tra le quali, per l'appunto, sembra acquisire significato il patrimonio (dei soci/investitori e dei terzi) come espressione unitaria e dinamica degli interessi soggettivi giuridicamente rilevanti che sull'impresa insistono.

²⁶⁴ AA.VV., *Diritto Fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, pp. 19 - 20. In giurisprudenza cfr., inoltre, da ultimo, Cass. 14 ottobre 2009, n. 21834, in *Mass. Giust. Civ.*, 209, 10, p. 1446; Cass. 17 aprile 2003, n. 6170, in *Fall.*, 2003, p. 1303 ss.

²⁶⁵ Per tutti, cfr. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., in particolare alle pp. 35 - 37, il quale osserva che non è "immaginabile l'inesistenza di un obbligo di rendiconto" in capo agli amministratori di società di capitali e che, nella disciplina di queste, non si rinviene "altro strumento di tale obbligo diverso dal bilancio di esercizio", aggiungendo, peraltro, che "tale obbligo costituisce la realizzazione di un sistema imperativamente delineato di ripartizione di competenze e controlli tra organi societari".

²⁶⁶ Così, *ivi*, pp. 37 - 40 e 482 ss., dove vengono analiticamente indicate le "plurivalenze semantiche" della nozione di "utili" e i relativi impieghi normativi.

Se quanto sopra è corretto, ci si può, senz'altro, interrogare sulla relazione che sussiste tra passivo reale di bilancio, il cui ruolo positivo si è appena evidenziato, e *patrimonio dei terzi*, quale figura civilistica espressiva, nell'organizzazione societaria, degli interessi dei terzi rispetto all'impresa.

Sotto il profilo della composizione dei due aggregati, anzitutto, mentre la figura civilistica del patrimonio dei terzi, in quanto proiezione degli interessi dei creditori, non può che riflettere il valore di ogni prestazione cui la società è obbligata, lo stesso non avviene per il passivo (reale) di bilancio. Quest'ultimo, infatti, ancorché anch'esso astrattamente teso a dar rappresentazione di tutti i debiti sociali ²⁶⁷, sconta l'applicazione, nella predisposizione del documento, di *tecniche redazionali* e principi generali di valutazione certo funzionali alla corretta (e prudente ²⁶⁸) rilevazione dei risultati dell'attività imprenditoriale, ma dagli indubbi effetti distorsivi, quando osservati nel prisma delle categorie giuridiche.

Per prima cosa, va considerato che la strumentalità del documento di bilancio all'accertamento del risultato dell'esercizio implica, con il rispetto del *principio di competenza economica*, la necessità di iscrivere nello stato patrimoniale, per quanto qui interessa, poste che svolgono funzione di trasferimento di costi da un esercizio all'altro, quali, ad esempio, i ratei e risconti (passivi), con conseguente distorsione sotto il profilo temporale dell'entità del passivo di bilancio, funzionale a modulare *ratione temporis* la discrezionalità dell'organo cui compete la distribuzione dell'utile ²⁶⁹.

Nello stesso senso, viene, poi, in rilievo il *principio di prudenza* che, pur dispiegando i propri effetti soprattutto sul lato attivo dello stato patrimoniale, impone anche l'iscrizione nel lato passivo di *fondi per rischi e oneri*: ovvero, di passività la cui esistenza giuridica o misura non è certa, ma solo probabile. Non si tratta, dunque, di pretese quantificate o azionabili – quindi di debiti *stricto sensu* – bensì di eventi, verificatisi nell'esercizio in cui vanno iscritti, cui consegue la probabilità di dover in futuro sostenere un costo o subire una perdita ovvero la certezza di essere in futuro tenuti ad esborsi patrimoniali indeterminati nel *quando* o nel *quantum* ²⁷⁰.

Anche a questo riguardo, deve notarsi che l'aggregato contabile si discosta dalla figura patrimoniale per eccesso, in quanto rileva posizioni debitorie non ancora definitivamente

²⁶⁷ In tal senso, infatti, v. ancora *ivi*, pp. 174 ss., dove si argomenta a partire dalla prevista indicazione, a norma dell'art. 2217 c.c., di "tutte le attività e passività" nell'inventario.

²⁶⁸ Sul rapporto tra l'obiettivo/funzione della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società oltre che del risultato economico di esercizio, cui è complessivamente preordinato il bilancio di esercizio, e il principio di prudenza, a sua volta funzionalmente correlato alla rilevazione dell'utile, poi distribuibile, e dunque (anche) alla tutela delle ragioni dei terzi, cfr. sempre *ivi*, pp. 190 ss.

²⁶⁹ Più esattamente, a norma dell'art. 2424-bis, co. 6, c.c., "nella voce ratei e risconti passivi devono essere iscritti i costi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e i proventi percepiti entro la chiusura dell'esercizio ma di competenza di esercizi successivi".

²⁷⁰ Oltre alla norma dell'art. 2424-bis, co. 3, c.c. – che specifica come "gli accantonamenti per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza" –, cfr., più ampiamente, *ivi*, pp. 190 - 192 e 343 - 349.

accertate o quantificate, quando il titolo del creditore sia contestato o per altra ragione non attestato in bilancio. Va, però, ribadito come il criterio che ne sancisce la rilevanza ai fini contabili sia quello della probabilità, che si distingue dalla mera possibilità, così da non apparire consentita la realizzazione di “politiche” gestorie che sconfinino dall’alveo della discrezionalità tecnica ²⁷¹. Nella fisiologia del meccanismo, dunque, lo scostamento non appare tanto quantitativo, ma di nuovo temporale, esaurendosi nella rilevazione anticipata di un vincolo obbligatorio.

In una prospettiva più generale, pertanto, deve precisarsi come non risulti alterata, neanche in senso soggettivo, la logica tutoria che deriva dall’imposizione di un limite, ancorché non determinato da una situazione giuridicamente perfezionata, alla discrezionalità assembleare. Infatti, può osservarsi come la legge, nell’imporre l’iscrizione di un onere futuro, che appare probabile in relazione ad un fatto accaduto nell’esercizio, con l’obiettivo di assicurare la corretta individuazione del risultato periodico in base al principio di competenza, determini altresì un’anticipazione di tutela dei terzi aventi causa della società; ciò che, peraltro, offre una chiara dimostrazione della diversità di piani, civilistico ed organizzativo, dai quali i creditori derivano la salvaguardia delle proprie posizioni verso l’impresa.

Mette conto, inoltre, rilevare come, seppur a soli fini informativi, entrambe le categorie di poste del passivo (reale) testé menzionate – i “ratei e risconti” (lett. E) e i “fondi per rischi e oneri” (lett. C) – siano, negli schemi dell’art. 2424 c.c., distinte dalla voce dei “debiti” (lett. D), così confermandosene, anche per indicazione legislativa, la distinta natura giuridica.

Più marcato è lo scostamento tra i due aggregati qui in comparazione che produce il *principio della non iscrizione in bilancio dei rapporti pendenti*. Come noto, in base a tale principio, di origine convenzionale, non occorre dar conto in bilancio degli effetti di un contratto stipulato dalla società fintantoché rimanga inesequuto da entrambe le parti; similmente, qualora sia stata eseguita la sola prestazione monetaria dedotta in contratto, in bilancio va iscritta soltanto una posta volta a bilanciare il pagamento dalla società effettuato o ricevuto. Pertanto, è unicamente con l’esecuzione della prestazione principale che gli effetti del contratto, pur giuridicamente imputati alla società dal momento della stipulazione, trovano considerazione contabile. Con riguardo al passivo, ciò implica che soltanto i debiti monetari – derivanti da prestazioni (completamente) eseguite a favore della società – vi trovino collocazione, con la fondamentale esclusione delle prestazioni ancora da eseguire nell’ambito di rapporti di lavoro e, in generale, ad esecuzione periodica e continuativa ²⁷².

²⁷¹ V. ancora *ivi*, pp. 40 ss., per una dimostrazione dell’estraneità al sistema del bilancio, improntato ad una funzione di obiettiva informazione, delle “politiche” gestorie realizzate dagli amministratori attraverso una sottovalutazione di taluni attivi (in tal senso, v. specialmente, G. FERRI, *In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, II, pp. 247 ss. e B. LIBONATI, voce “*Bilancio delle società*”, in *Noviss. dig. it., App.*, Torino, 1980, pp. 804 ss.). Con particolare riguardo al temperamento tra il principio di prudenza e l’obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale della società, v. peraltro *ivi*, pp. 190 - 192.

²⁷² Cfr. *ivi*, pp. 180 - 181. Sul punto, v. già un cenno in G.B. PORTALE, *I beni «iscrivibili» nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori di società per azioni*, cit., p. 273, nota n. 88, con ulteriori riferimenti.

Ora, sebbene il principio si giustifichi tradizionalmente con l'esigenza di evitare una probabilmente impossibile valutazione *ex ante* del beneficio derivante alla società dalle prestazioni appena menzionate, che ne impone una neutralizzazione sul lato passivo dello stato patrimoniale, è evidente la divaricazione che si produce tra debiti in senso contabile e giuridico, con conseguente diminuzione di tutela per i terzi creditori sul piano organizzativo, cui si dovrà tentare di dare spiegazione sistematica.

Certo, all'interno della stessa prassi contabile va sottolineata la presenza di importanti correttivi al principio in discorso. Anzitutto, come appena osservato, a fronte dell'esecuzione della prestazione (monetaria) della controparte, la somma ricevuta va iscritta in bilancio sotto la voce "anticipo", in guisa da impedire, nelle more dell'adempimento della prestazione della società, un incremento virtuale del patrimonio (dei soci/investitori) disponibile.

Soprattutto, però, occorre ricordare che, in ossequio al principio di prudenza, qualora dovesse apparire probabile che l'operazione contrattuale ancora ineseguita si possa risolvere in una perdita, l'effetto negativo che ne deriva va contabilizzato nel fondo rischi²⁷³: intendendosi assicurare, in tal modo, il mantenimento di attivi (di bilancio) sufficienti alla copertura della passività non iscritta sia nel caso di perdita sull'operazione sia, *a fortiori*, nel caso in cui l'esito dell'operazione fosse favorevole o neutro. Nella logica del sistema contabile, dovrebbe, in altre parole, azionarsi un meccanismo correttivo che, garantendo l'indistribuibilità dei beni già presenti nel patrimonio dell'impresa che si dovessero rendere necessari alla soddisfazione del credito non rilevato, mira a fornire ai terzi una tutela equivalente a quella derivante dalla iscrizione del credito nello stato patrimoniale.

Tuttavia, va subito detto che i due correttivi osservati – e cioè l'iscrizione a passivo dell'anticipo ricevuto e del probabile rischio di perdita scaturente dal contratto non ancora eseguito – non approntano tutele organizzative coincidenti con quelle in ipotesi derivanti dall'integrale contabilizzazione delle passività assunte, per almeno tre diverse ragioni.

Infatti, per prima cosa, proprio il nodo della difficile rilevazione del valore dell'attivo rende viepiù incerta la valutazione del minor ricavo o minor valore dell'attività acquisenda, cui si aggiunge l'obiettiva difficoltà inerenti la valutazione delle stessa probabilità della realizzazione del rischio rilevato, a fronte di un passivo il cui valore è indubbio.

Inoltre, quando la perdita non è ritenuta probabile al momento della rilevazione contabile, è consentita la fuoriuscita dal patrimonio di beni che possono anche essere necessari al bilanciamento delle passività contratte, nel caso il rischio di perdita a queste correlate dovesse manifestarsi con ragionevole probabilità dopo l'avvenuta distribuzione. Né può dirsi, in tale evenienza, che la situazione sia assimilabile ad un incremento della posizione passiva netta intervenuta nell'esercizio successivo a quello cui il bilancio si riferisce: infatti, la posizione creditoria è, in quanto derivante da un titolo contrattuale, a ben vedere già venuta a giuridica esistenza alla fine dell'esercizio ma, appunto, non rilevata.

²⁷³ *Ibid.*

Infine, si pone un tema che si vedrà, nel prosieguo, essere il più cogente. Infatti, mancando l'iscrizione di alcuni componenti del passivo reale, la tutela organizzativa offerta ai terzi appare ridotta non tanto sotto il profilo, attuale, della possibile distribuzione di porzioni dell'attivo utili alla soddisfazione delle ragioni creditorie; quanto, piuttosto, sotto quello, prospettico, della realizzazione delle condizioni che consentano l'adempimento degli obblighi contratti, ad esempio, a fronte di prestazioni future di lavoratori e fornitori: adempimento che sarà possibile, con ogni evidenza, solo laddove si impieghino produttivamente – e non vengano, al contrario, distratti – i fattori di produzione disponibili.

Deve, pertanto, concludersi nel senso di una sola tendenziale sovrapponibilità tra passivo reale accertato in bilancio e complesso delle pretese debitorie vantate verso la società, ricomprese nel patrimonio dei terzi.

Da un tale approdo, tuttavia, non può farsi discendere l'irrilevanza di quest'ultima figura in punto di *governance*. Per rendersene conto basta osservare il documento di bilancio non già in senso statico, ma nella dinamica procedimentale della sua formazione.

Si è poco sopra accennato del rilievo corporativo del bilancio – meglio: dell'approvazione assembleare del documento predisposto dall'organo amministrativo, in quanto investito della produzione dell'azione imprenditoriale –, quale momento conclusivo di un procedimento volto all'individuazione e “cristallizzazione” periodica del risultato dell'attività svolta; procedimento che si mostra, dunque, funzionale più alla quantificazione delle risorse che possono essere “(auto)destinate”²⁷⁴ alla soddisfazione periodica delle istanze degli investitori, che non alla tutela delle posizioni dei creditori (almeno attuali).

Di tale procedimento vanno evidenziate due non trascurabili conseguenze. Da un lato, l'irrilevanza delle differenze qualitative, come la durata residua o le garanzie accessorie, tra i crediti iscritti al passivo, in significativa convergenza con il patrimonio dei terzi. Dall'altro, l'inevitabile incompletezza ed inattualità dello stato patrimoniale sotto il profilo quantitativo: non vi confluiscano, infatti, né i crediti sorti ed estinti prima della rilevazione annuale; né gli effetti di quelle operazioni che importino, per l'esercizio sociale successivo a quello cui il bilancio si riferisce, e quindi già al momento della sua approvazione, in un incremento della posizione debitoria netta.

Ed è tale ultimo profilo che mette in luce l'esistenza di un ineliminabile scostamento tra passivo di bilancio e posizione debitoria della società, in ragione del quale si profila un'alternativa: o si ammette che l'emersione di nuove passività nel corso dell'esercizio è destinata all'irrilevanza sino all'approvazione del nuovo documento di bilancio e, pertanto, non può intaccare il margine di disponibilità fissato, a beneficio dei soci/investitori, delle risorse sociali; ovvero, al contrario, si afferma un ruolo delle passività, e dunque del patrimonio dei terzi che le comprende, sul piano organizzativo, indipendentemente dalla loro rilevazione contabile.

²⁷⁴ Il riferimento va a G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 483 ss.

Deve senz'altro propendersi per quest'ultima asserzione, la cui validità sembra anzitutto provata dalla già osservata disciplina della riduzione del capitale per perdite, di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., che mostra come gli eventi che comportino una riduzione dell'attivo o un incremento del passivo oltre una certa misura possano sortire conseguenze sul piano societario immediatamente e, dunque, senza che occorra attenderne la rilevazione periodica nello stato patrimoniale.

Nello stesso senso depone, inoltre, la disciplina dell'art. 2433-*bis* c.c., laddove prevede, tra le altre condizioni alle quali le società (*rectius*, l'organo amministrativo) può deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi, che "l'ammontare di tali acconti non può superare la minor somma tra l'importo degli utili conseguiti dalla chiusura dell'esercizio precedente, diminuito delle quote che dovranno essere destinate a riserva per obbligo legale o statutario, e quello delle riserve disponibili", evidentemente, alla data della deliberazione. Tant'è che la stessa norma si preoccupa di specificare che la deliberazione deve avvenire "sulla base di un prospetto contabile e di una relazione, dai quali risulti che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società consente la distribuzione stessa", estranei al documento di bilancio e sui quali deve essere acquisito il parere del soggetto incaricato della revisione legale dei conti ²⁷⁵.

Insomma, è di tutta evidenza che l'esposizione debitoria della società viene considerata nella disciplina dell'organizzazione societaria unitariamente e indipendentemente dalla scansione temporale del procedimento di formazione del bilancio, sì da potersi ritenere la figura che si è definita come patrimonio dei terzi ben presente nel tracciato codicistico e solo parzialmente rispecchiata dalle strutture di bilancio.

A ben vedere, anzi, la stessa disciplina del bilancio offre, all'art. 2428 c.c., l'appiglio per ritenere che l'organo assembleare, nella distribuzione di risorse sociali, non sia vincolato esclusivamente dalle risultanze di bilancio e dal sistema del netto che su di esso si fonda. Piuttosto, prevedendosi che nella relazione sulla gestione sia data notizia dei "fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", nonché della "evoluzione prevedibile della gestione", si prescrive la trasmissione ai soci di informazioni attuali circa l'eventuale emersione di perdite e sulle prospettive reddituali dell'anno in corso; informazioni che, sebbene non si traducano esplicitamente in norme cui dovrà conformarsi l'azione dell'assemblea, appaiono funzionalmente collegate alla deliberazione di cui all'art. 2433 c.c. e, pertanto, non prive di significato sul piano organizzativo ²⁷⁶.

²⁷⁵ Sul punto, v., in particolare, le osservazioni di M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, pp. 233 - 234 e Id., *Legalismo e tutela dei diritti: leveraged buy out e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 1046, che ritiene la disposizione dell'art. 2433-*bis* c.c., nel sancire l'indistribuibilità di risorse non più disponibili al momento dell'erogazione, avere portata generale, dovendo pertanto applicarsi estensivamente a tutte le distribuzioni a favore dei soci, in qualunque forma effettuata, e determinando la responsabilità degli amministratori per i danni che dovessero derivare ai terzi dalla violazione del precetto.

²⁷⁶ Incrocia la prospettiva d'indagine qui seguita, G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, cit., pp. 150 - 161, il quale, da un lato, ritiene desumibile dal sistema azionario il dovere degli amministratori di monitorare costantemente la situazione finanziaria della società, che l'A., condivisibilmente, riconduce alla

Non sembra errato ritenere, in particolare, che sull'organo assembleare gravi l'obbligo di tenere in considerazione – anche prima che si verifichi una riduzione del capitale reale nelle misure indicate dagli artt. 2446 e 2447 c.c. – l'effettiva consistenza attuale del patrimonio dell'impresa e, quindi, di non distribuire valori accertati dal bilancio approvando ma, in base alla relazione inclusa nel medesimo documento, già fuoriusciti dal patrimonio dell'impresa; almeno, laddove le distribuzioni previste non corrispondano ad ulteriori valori disponibili e le prospettive reddituali non consentano di ritenere ragionevolmente probabile la copertura delle perdite con i profitti dell'anno in corso: ciò al fine di evitare l'elusione, consentita appunto dalla sovrapposizione tra disciplina contabile e civilistica, di vincoli derivanti all'attività dell'assemblea ordinaria dalla legge o dallo statuto²⁷⁷.

Anche in quest'ipotesi, per quanto qui importa, le passività esistenti, che compongono il patrimonio dei terzi, risultano restringere l'agire dell'organo che presiede alla remunerazione degli investitori sociali, indipendentemente dagli effetti intertemporali fisiologici al procedimento di formazione del bilancio.

Nello stesso senso, potrebbe altresì prospettarsi l'esistenza, in capo all'assemblea, dell'obbligo di tener conto, negli stessi limiti, anche del prevedibile andamento della gestione, in quanto comunicato nella relazione *ex art.* 2428 c.c., risultando così inibita anche la possibilità di distribuire aliquote del patrimonio dell'impresa esistenti al momento dell'approvazione del bilancio e disponibili ai soci, ma necessari per far fronte a perdite o a nuove passività che gli amministratori ritengano probabili in virtù di fatti (che, dunque, legittimerebbero la costituzione di un fondo rischi) accaduti dopo la chiusura dell'esercizio senza intaccare poste indisponibili del netto.

Un obbligo siffatto – può anticiparsi – si direbbe trovare fondamento civilistico sul generale dovere di comportarsi secondo correttezza, che integra la disciplina dell'organizzazione societaria (arg. *ex art.* 1375 c.c.) e puntualizza l'obbligazione del debitore (arg. *ex art.* 1175

disposizione dell'art. 2381, co. 5, c.c. – che pone in capo agli organi delegati il dovere di implementare un sistema organizzativo diretto tra l'altro al continuo monitoraggio della dinamica reddituale e finanziaria dell'impresa, a sua volta condizione perché possano riferire, al *plenum* consiliare, sulla "prevedibile evoluzione dell'andamento della gestione" -, ma anche "*diretta espressione del principio di corretta amministrazione*". Dall'altro, afferma – sulla scorta delle argomentazioni di M.S. SPOLIDORO, *opp. loc. ultt. citt.* – la sussistenza dell'ulteriore dovere gestorio di non dare esecuzione a distribuzioni, quand'anche già deliberate dall'assemblea, che, pur essendo conformi ai limiti dettati dalla seconda direttiva, risultano lesive della solvibilità della società; ciò che, del resto, avviene nell'ordinamento tedesco, dove è sancita la responsabilità degli amministratori che diano luogo a pagamenti che rendano la società insolvente. L'approfondimento del tema, riguardando appunto i doveri gestori, deve rinviarsi all'ultima parte del lavoro.

²⁷⁷ In questo senso, d'altronde, già lo stesso M.S. SPOLIDORO, voce "*Capitale sociale*", cit., pp. 233 - 234, che, nel ritenere gli amministratori responsabili per le distribuzioni che dovessero compromettere l'integrità finanziaria e patrimoniale della società, afferma l'impugnabilità, e anzi il dovere in capo agli amministratori d'impugnare, le deliberazioni assembleari che decidessero tali distribuzioni per conflitto d'interesse – visto l'indubbia "*esistenza di un interesse sociale alla conservazione di mezzi patrimoniali adeguati*", che può allora "*entrare in conflitto [con] l'interesse dei soci ad appropriarsene*" – ovvero per "*violazione dell'obbligo di correttezza nell'esecuzione del contratto sociale*", che si esplica anche nei confronti dei creditori terzi, in considerazione della "*rilevanza della dimensione esterna all'interno dell'organizzazione sociale*".

c.c.), con riflessi, ancora, sulla libertà dispositiva delle figure organizzative cui è rimessa la produzione dell'azione del debitore societario: in questo caso, l'assemblea ordinaria. Ad ogni modo, il tema – se interessa al momento perché consente d'intravedere, e cogliere pienamente, il rilievo organizzativo delle passività future (in senso contabile) e tuttavia già (giuridicamente) esistenti in quanto, ad esempio, oggetto di contratti (anche parzialmente) ineseguiti o controverse – interpella, evidentemente e soprattutto, il ruolo e le funzioni tutorie attribuite all'organo gestorio a tutela (del patrimonio) dei terzi: tema, questo, che sarà meglio indagato nel terzo capitolo²⁷⁸.

Conclusivamente, può annotarsi che gli interessi dei creditori, benché non rilevati in bilancio, sono suscettibili di vincolare *direttamente* l'azione dell'assemblea ordinaria, così che il passivo reale accertato nel bilancio si connota per essere esso stesso un primo, forse principale ma certamente non esclusivo, *momento di emersione* di un più ampio *patrimonio dei terzi* che attribuisca una configurazione unitaria, sul piano civilistico/organizzativo, all'insieme delle pretese creditorie.

Ciò chiarito, è tuttavia indubbio che, nel quadro tracciato, permangono delle aree d'irrelevanza del patrimonio dei terzi: come visto, infatti, a norma dell'art. 2433 c.c. l'assemblea dei soci può liberamente disporre degli utili corrispondenti alle passività sorte successivamente alla chiusura del bilancio (laddove siano coperte da riserve disponibili non distribuende) o, ancora, derivanti da contratti del tutto o parzialmente ineseguiti (rispetto ai quali non si verificano fatti idonei a pregiudicarne la soddisfazione da parte della società).

Va, però, notato che il *vulnus* di tutela che, sul piano organizzativo, ne deriva ai terzi pare trovare giustificazione nella logica del *contemperamento* tra interesse dei creditori alla salvaguardia delle proprie ragioni e interesse dei soci ad una remunerazione *durante societate* che renda attraente l'investimento produttivo: sì da configurarsi quale una specifica scelta positiva, che non esclude affatto l'attribuzione di un ruolo unitario alla figura patrimoniale in esame.

Infatti, la distribuzione di utili erosi da passività sorte successivamente alla chiusura del bilancio, ma comunque corrispondenti a riserve disponibili, può ritenersi certamente tollerabile nella prospettiva della tutela dei terzi (attuali), essendo la distribuzione di riserve già contemplata dal sistema.

Venendo, poi, ai contratti solo parzialmente eseguiti, sotto un primo profilo, si è già osservato che, a fronte della prestazione monetaria della controparte, la somma corrisposta va in ogni caso iscritta nel bilancio sociale sotto la voce "anticipo". Ora, dalla prospettiva del terzo, il passivo di bilancio, pur non recependo il credito all'esatta prestazione dedotta in contratto, impone il mantenimento nell'attivo di valori pari al debito restitutorio che sorgerebbe, in capo

²⁷⁸ Si rimanda, in particolare, al par. II del prossimo capitolo.

alla società, per il (solo) fatto dell'inadempimento ²⁷⁹: può, così, dirsi che “sfugge” alle registrazioni contabili, nel caso la società si rivelasse inadempiente, oltre agli interessi, il solo credito all'eventuale maggior danno che il terzo dovesse subire, che andrebbe però da quest'ultimo dimostrato.

In secondo luogo, la mancata iscrizione al passivo dell'obbligo contratto dalla società, nei casi di contratti rimasti ineseguiti da entrambe le parti, va osservata alla luce del principio di autotutela immanente nell'ordinamento civilistico. Più in dettaglio, l'assenza di tutela organizzativa delle ragioni del terzo creditore di un contratto a prestazioni corrispettive sembra giustificata, in termini generali, dalla facoltà, che l'art. 1460 c.c. concede al contraente, di rifiutare l'adempimento “se l'altro non adempie o non offre di adempiere contemporaneamente la propria”. Ma a venire qui in rilievo è, soprattutto, l'art. 72 l.f. che, in caso di sopravvenuto fallimento del contraente societario, rimette al curatore l'opzione tra lo scioglimento del contratto “ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti” – cui consegue l'insinuazione al passivo fallimentare dell'altro contraente per l'eventuale credito residuo, “senza che gli sia dovuto risarcimento del danno” – e la dichiarazione di subentrare nel contratto in luogo del fallito, con l'assunzione dei relativi obblighi in prededuzione.

Pertanto, nel caso di crediti verso la società di prestazioni di *facere*, non può sostenersi che una tutela organizzativa di tali posizioni manchi *tout court*, prevedendosi comunque l'iscrizione a passivo di un valore pari alla controprestazione ricevuta dalla società; dovendosi, piuttosto, osservare che il credito del terzo sia contabilizzato solo parzialmente, con riferimento al solo credito monetario certo vantato verso la società nel caso la prestazione caratteristica non venga adempiuta: *id est*, la restituzione del pagamento anticipato.

Nel caso di contratti a prestazioni periodiche e continuative, come nei contratti ineseguiti da entrambe le parti, va invece segnalata una correlazione tra iscrizione nello stato passivo e non contestualità nell'attuazione del sinallagma contrattuale. Sicché, laddove il rapporto obbligatorio preveda una anticipazione monetaria o una dilazione temporale a favore della società, acquisendo una connotazione finanziaria, alla tutela di diritto comune si aggiunge una tutela di carattere organizzativo; la quale sembra volta a favorire, attraverso un vicolo all'azione degli organi sociali, la realizzazione o il mantenimento delle condizioni materiali che consentiranno, *suo tempore*, l'esecuzione della prestazione dovuta. Qualora, al contrario, il contratto sia ineseguito da entrambi i contraenti o abbia ad oggetto prestazioni (e pagamenti) periodici, l'attribuzione al terzo della facoltà di autotutelarsi dall'inadempimento altrui sembra spiegarne la mancata rilevazione nello stato patrimoniale; rilevazione che, proprio perché funzionale all'individuazione di un vincolo all'azione gestoria, diviene superflua in presenza di una tutela che consente lo scioglimento o, comunque, legittima il rifiuto a dare attuazione unilaterale al rapporto.

²⁷⁹ Cfr., in questo senso, U. BRECCIA, voce *Indebito (ripetizione dell')*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1989, p. 4 ss. e G. SICCHIERO, *La risoluzione per inadempimento, Artt. 1453-1459, in Il codice civile. Commentario, fondato e diretto da P. Schlesinger, continuato da F.D. Busnelli*, Milano, 2007, p. 674.

Insomma, la circostanza per cui alcune posizioni creditorie possano non vincolare immediatamente l'azione dell'organo assembleare non esclude né che queste siano *globalmente* rilevanti nella disciplina societaria, né che la figura del patrimonio dei terzi, nel rappresentare unitariamente l'insieme delle pretese creditorie, possa acquisire una rilevanza unitaria nei confronti degli *amministratori*: i quali, infatti, devono rilevarne l'estensione, valutare, oltre all'attivo, le probabilità dell'emersione di perdite in conseguenza delle operazioni in essere e, dunque, determinare, seppur indirettamente, i margini di disponibilità del patrimonio dei soci/investitori risultante dal bilancio in via di approvazione²⁸⁰.

Concludendo e riprendendo il più ampio discorso che si è sin qui svolto, la disciplina societaria indubbiamente considera ed offre tutela – si ribadisce: su un piano diverso da quello del rapporto civilistico²⁸¹ – anche agli interessi finanziari altri da quelli dei soggetti che nell'impresa abbiano investito. A questo fine, tali interessi vengono in rilievo non già singolarmente, ma nell'aggregato che si è definito come patrimonio dei terzi, con riferimento al quale la legge vincola l'azione degli organi sociali e, in particolare, dell'assemblea dei soci, cui compete il potere di deliberare la remunerazione dell'investimento sociale *durante societate*. E ciò, si badi, indipendentemente dalla trasposizione di tale compendio patrimoniale nel passivo di bilancio: trasposizione che, se operata con criteri pur parzialmente spiegabili in chiave organizzativa, risponde sempre ad esigenze – di obiettiva informazione²⁸² – che non possono ritenersi esaurire gli interessi presi in carico dal legislatore societario.

Giunti a questo punto dell'indagine, importa ribadire che il conflitto la cui disciplina si è sin qui sottoposta a scrutinio, inerente la destinazione di risorse ricomprese nel patrimonio dell'impresa a favore di coloro che vi investano acquisendo posizioni di rilevanza organizzativa, costituisce solo parte del più generale conflitto che si pone tra la categoria degli investitori e quella dei diversi creditori dell'impresa.

Infatti, come sopra accennato, il contrasto tra gli interessi propri delle due categorie affiora non occasionalmente, ma caratterizza strutturalmente l'attività d'impresa, profilandosi, almeno in potenza, ogni qual volta vi sia discrezionalità in ordine all'impiego (in senso lato) di risorse sociali. Impiego che può tradursi, come sin qui visto, in forme “dirette” di remunerazione dei soci, cui devono peraltro accostarsi, *quoad effectum*, altri impieghi che pure si risolvono nel trasferimento di risorse ai soci, come avviene nei casi di acquisto di

²⁸⁰ Il tema, di rilevanza centrale ai fini della comprensione della disciplina azionaria e del rapporto tra a, sarà ripreso al par. III.4 e, nel prossimo capitolo, al par. III.

²⁸¹ Come si è visto, infatti, queste ultime, trovando la propria configurazione giuridica nelle ordinarie forme civilistiche del diritto soggettivo e dell'obbligo, vanno adempiute e sono tutelate, com'è ovvio, del tutto indipendentemente dalla loro rilevazione contabile e dalla cadenza temporale che scandisce la formazione del bilancio. Ne deriva che il patrimonio dei terzi rappresenta unitariamente le diverse posizioni creditorie collocandosi su un piano distinto da quello della conformazione, e quindi tutela, primaria, civilistica, di queste; per dispiegare una funzione (esclusivamente) sul piano societario, della *governance* dell'impresa.

²⁸² In tal senso, v., per tutti, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit. pp. 33 ss.

azioni proprie, acquisti di beni, pagamenti di compensi o, comunque, il perfezionamento di transazioni con i soci a condizioni diverse da quelle di mercato e sfavorevoli per la società²⁸³.

Tuttavia, l'impiego di risorse all'impresa disponibili nel quale più immediatamente si concretizza il conflitto tra le diverse preferenze concerne la definizione e, poi, la realizzazione della stessa strategia imprenditoriale e finanziaria (che della prima è componente): dunque, la selezione del grado di rischio cui improntare l'azione gestoria.

L'affermazione è pacifica nella letteratura giuseconomica che, come già osservato, correla i fenomeni dell' "asset substitution" e del "claim dilution" all' "asset withdrawal"²⁸⁴, perché trovano tutti origine nell'incentivo ad accrescere il profilo di rischio delle iniziative imprenditoriali partecipate che deriva, all'investitore razionale, dall'operare congiunto della diversificazione di portafoglio e della limitazione della responsabilità d'impresa. Così, non vi sarebbe ragione di distinguere tra distribuzione di risorse non corrispondenti ad utili realizzati, aumento dell'esposizione finanziaria netta e variazione, a parità di struttura finanziaria, di strategie imprenditoriali nel senso dell'assunzione di un maggior rischio, posto che, in ognuna delle ipotesi menzionate, si incrementa, a carico dei terzi già creditori, il rischio di dover sostenere l'insuccesso di un'iniziativa il cui beneficio andrebbe principalmente agli investitori sociali.

È, però, di tutta evidenza che, se un'analisi unitaria e trasversale dei momenti di conflitto tra investitori e creditori ben si addice al contesto anglosassone, nel quale ogni decisione d'impiego delle risorse sociali, inclusa la distribuzione di dividendi, rientra nelle competenze dell'organo amministrativo, nel sistema italiano, l'adozione dello stesso approccio esegetico deve misurarsi con una diversa ripartizione delle competenze che, attribuendo, soprattutto in materia di remunerazione, centralità decisionale all'assemblea dei soci – organo sovrano ma irresponsabile²⁸⁵ –, impedisce, al vertice, di ricostruire l'intero discorso mettendo capo alla gestione (del patrimonio) dell'impresa ed alla responsabilità dei soggetti cui questa è rimessa²⁸⁶.

²⁸³ Cfr., in termini generali e comparatistici, L. ENRIQUES, G. HERTIG, e H. KANDA, *Related Parties Transactions*, in AA.VV. *The Anatomy of Corporate Law*, New York, 2009, pp. 153 ss.

²⁸⁴ Già definiti *supra* alle note nn. 230 e 231, cui si rinvia anche per i diversi riferimenti bibliografici.

²⁸⁵ Benché non siano, come noto, mancati tentativi volti all'estensione della responsabilità per le obbligazioni sociali ai soci di società anche azionarie in caso di insolvenza determinata da distribuzioni che comportino una situazione di sottocapitalizzazione materiale: v., lungo itinerari argomentativi diversi, A. PAVONE LA ROSA, *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, pp. 623 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 83 ss.; M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, pp. 233 - 234. Importa dar conto, sul punto, di un orientamento giurisprudenziale tedesco che, con la "Existenzvernichtungshaftung", afferma la responsabilità dei soci verso i creditori per quelle distribuzioni che, benché conformi al sistema del netto, pregiudica la solvibilità della società, comportandone il fallimento: cfr. la dottrina citata da G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, cit., p. 154, note nn. 273 -275; nonché da M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., p. 430.

²⁸⁶ Un'analisi di vertice e ricca di spunti comparatistici sulle diverse modalità di composizione degli interessi che si fronteggiano in merito alle distribuzioni di risorse patrimoniali ai soci, nel modello continentale e anglosassone, che trovano il proprio punto di caduta nel diverso ruolo – e conseguente responsabilità –

Da qui, in effetti, sembra derivare la rilevanza “multiforme” dell’istituto del capitale sociale, che si invoca, dalle diverse prospettive di cui si è già fatto cenno, a snodo essenziale della soluzione normativa del conflitto tra interessi di investitori e creditori. Così, allora, si è inquadrato il capitale in termini dapprima “reali” come garanzia aggiuntiva prestata dai soci (irresponsabili per gli atti d’impresa) ai terzi aventi causa della società. Quindi, se ne è proposta, sempre in termini “reali”, un’accezione produttivistica: rinvenendosi, cioè, da un lato, la funzione del capitale dalla connotazione produttiva dei beni suscettibili di conferimento e ricavandosi, dall’altro, nelle forme del capitale nominale la disciplina “naturale” del patrimonio dei soci/investitori, per poi affermare l’esistenza nell’ordinamento di un principio di proporzionalità tra fonti e regimi del finanziamento dell’impresa²⁸⁷. Infine, dell’istituto in discorso si è data una lettura tesa ad esaltarne il significato organizzativo, per cui nella posta del capitale nominale si celerebbe un programma d’attività, ovvero di investimenti in “capitale fisso”, al quale gli amministratori dovrebbero dar seguito, in quanto fissato nell’atto costitutivo, al pari dell’oggetto sociale²⁸⁸.

Come si vede, dunque, il capitale è sempre chiamato a colmare il vuoto lasciato dalla dissociazione tra soci e responsabilità per lo svolgimento di attività d’impresa: dapprima, direttamente ed esplicitamente, quale succedaneo della responsabilità limitata; poi quale veicolo naturale dell’investimento imposto ai soci da un immanente principio di adeguatezza tra mezzi propri e di terzi; infine, quale elemento contrattuale programmatico dal quale gli amministratori dovrebbero trarre direttive gestorie, nel senso, anche qui, dell’adeguatezza tra investimento ed attività da svolgere. Il discorso sarà subito ripreso nel prossimo paragrafo; basta, al momento, rilevare come tutte le impostazioni menzionate, con le funzioni che tentano di assegnare all’istituto, si rivelino inappaganti alla luce di un ampio dibattito che da tempo vede il capitale “sotto assedio”²⁸⁹.

Piuttosto, è a valle del riconoscimento della radice comune dei diversi momenti di contrasto tra investitori e creditori dell’impresa e, dunque, nel quadro di un tentativo di ricostruzione unitaria della disciplina societaria dei conflitti in discorso, che acquista valore un’indagine sull’utilizzazione normativa del patrimonio nell’organizzazione dell’impresa che metta in secondo piano l’istituto del capitale. Infatti, in quanto proiezione dell’interesse delle due

riconosciuta agli amministratori, è offerta da C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 460 ss.

V., inoltre, E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, cit., p. 176, a parere del quale “l’abbandono totale o parziale dell’istituto del capitale può essere in astratto assecondato solo [se] si adottino norme da cui derivi la responsabilizzazione degli amministratori in materia di struttura finanziaria” e tale sistema risulti sufficiente “alla luce del nostro mercato azionario”.

²⁸⁷ Questo, come noto, il cuore delle già citate teorie portaliene, che si sottoporrono a più attento scrutinio nel paragrafo successivo.

²⁸⁸ Così, invece, le teorie “normative”, e, in particolare, il contributo di S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., pp. 125 ss.

²⁸⁹ V., ovviamente, L. ENRIQUES e J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., pp. 78 ss.; ancora M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, cit., pp. 363 ss. per i termini del dibattito, recentemente ripreso da E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale?*, cit., pp. 3 ss.

categorie di soggetti in conflitto, il patrimonio (s'intende, dei terzi) non soltanto rappresenta, come dimostrato, il perno della disciplina delle distribuzioni ai soci, ma acquista rilievo (sia come patrimonio dei soci/investitori, sia come patrimonio dei terzi) anche nei confronti della gestione, puntualizzando, come si osserverà nel prossimo capitolo, i doveri e, quindi, la responsabilità degli amministratori.

III. Unitarietà e organizzazione del patrimonio dei soci/investitori.

III.1. La tradizionale centralità del capitale nella disciplina del patrimonio netto. Le concezioni produttivistiche e normative del capitale sociale.

Prima di passare all'analisi della responsabilità – quindi dei doveri – dei gestori dell'impresa societaria nei confronti delle diverse categorie di *stakeholders* ed all'osservazione, in particolare, del ruolo che i patrimoni dei terzi e dei soci/investitori assumono nel sistema, occorre concentrare lo studio su quest'ultimo compendio patrimoniale, focalizzandone, anche a livello di disciplina, la fondamentale unitarietà.

Come si ricorderà, si è sopra sostenuto che il patrimonio dei soci/investitori riflette un interesse unitario proprio di chi all'impresa abbia destinato risorse assumendo, rispetto all'impresa, posizioni non creditorie ma organizzative “interne” alla società. Posizioni che se, da un lato, si correlano a “poteri” circa lo svolgimento dell'attività comune, dall'altro, sotto il profilo patrimoniale, si traducono in diritti definiti con rimando agli “utili netti” ed al “patrimonio netto risultante dalla liquidazione”.

È apparsa, così, riferibile agli investitori sociali quella frazione del patrimonio dell'impresa che sia in ogni momento, potenzialmente, a questi spettante a seguito della liquidazione dell'impresa e consistente nel “netto”, ossia nel “supero” dell'attivo patrimoniale rispetto alle passività, costituito dal rimborso del corrispettivo di quanto originariamente conferito o altrimenti versato in società ed al valore aggiunto generato dall'attività d'impresa²⁹⁰.

Si è, infine, prospettato che il patrimonio in parola, a fianco del patrimonio dei terzi, acquista significato – proprio in quanto rappresentativo degli interessi di coloro che nell'impresa investito – in un'ottica dinamica, nella disciplina organizzativa dell'azione sociale e imprenditoriale, quindi nella definizione dei poteri degli organi cui questa è rimessa. Occorre adesso procedere, come già fatto nel precedente paragrafo con riguardo al patrimonio dei terzi, alla verifica ed alla puntualizzazione delle conclusioni raggiunte in termini teorici, appunto, sul piano della disciplina positiva.

A questo proposito, deve subito osservarsi che i valori che possono ascrivere al patrimonio che si definisce dei soci/investitori vengono assoggettati, nell'ordinamento capitalistico, e azionario in particolare, a differenti regimi giuridici, dettati – può dirsi semplificando²⁹¹ – con riferimento alle corrispondenti poste che, nello schema di bilancio predisposto dall'art.

²⁹⁰ V., *supra*, cap. I.4.

²⁹¹ In realtà, il patrimonio dei soci/investitori non coincide con il passivo c.d. ideale o netto risultante dal bilancio: ciò in quanto il netto riflette soltanto i corrispondenti valori iscritti nell'attivo di bilancio, valutati in massima parte (almeno nelle società che non redigono i propri documenti contabili secondo i principi IAS/IFRS) secondo criteri prudenziali che non consentono l'emersione di utili o plusvalenze non realizzate. Così, tali valori, pur essendo disponibili all'impresa, non lo sono per i soci finché non divengono idonei alla rilevazione contabile, rispetto ai quali possono ritenersi soggetti ad un vincolo implicito d'indisponibilità.

2424 c.c., compongono il c.d. patrimonio netto. Ne risulta, evidentemente, una segmentazione che, se ha sinora impedito una considerazione unitaria del patrimonio, sembra doversi superare o, quanto meno, relativizzare sulla scorta della riforma organica del diritto societario intervenuta nel 2003, così da aprire la strada all'enucleazione della funzione che il patrimonio *de quo* assume in punto di *governance*.

A tal fine, va premesso che, almeno sotto il precedente ordinamento societario, è stato inevitabile per ogni studio concernente il sistema del patrimonio netto prendere le mosse dalla – e, poi, leggere l'intero sistema alla luce della – disciplina (e, quindi, dalla funzione) del capitale, “posta princeps” del netto e perno essenziale attorno al quale è regolata l'intera vita societaria.

D'altronde, la centralità del capitale è, anche *a contrariis*, comprovata dalla funzione “ancillare” che viene concordemente riconosciuta alle altre poste che costituiscono il patrimonio netto. Le diverse riserve, infatti, pur avendo distinta origine e, soprattutto, trovando diverse discipline²⁹², sono essenzialmente ritenute avere un'unica finalità specifica: quella, cioè, di proteggere l'integrità del capitale, di cui, per il resto, si reputa che condividano le funzioni, benché, ovviamente, con minore grado di importanza sistematica²⁹³.

Per misurare l'ampiezza delle novità implicate dalla riforma del 2003 ed apprezzare l'opportunità dell'introduzione, in una dimensione organizzativa, di una figura unitaria del patrimonio dei soci/investitori occorre, allora, primariamente osservare gli approdi esegetici

²⁹² La pluralità delle riserve indicate dall'art. 2424 c.c. (nell'ordine: da sovrapprezzo, di rivalutazione, da *fair value*, legale, statutarie, azioni proprie, altre riserve - deve intendersi - facoltative) si spiega, infatti, sia con la loro diversa origine, da utili o da capitale, sia, soprattutto, con la diversa disciplina legale o statutaria cui sono assoggettate. Cfr., sul punto, C. COSTA, *op. cit.*, pp. 1228 ss. e G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 360 ss., 366 ss., 496 ss. Sulla relatività della distinzione tra riserve disponibili e indisponibili, v., inoltre, M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 99 ss.

²⁹³ Cfr., sul punto, C. COSTA, *op. cit.*, p. 1225, e M. CERA, *op. ult. cit.*, pp. 12 ss., che osserva come le riserve “*indipendentemente dalla loro natura o dalla eventuale classificazione formale*” vadano “*viste sia come mezzi di garanzia del capitale sia come mezzi di autofinanziamento*”, senza che “*l'una funzione [possa] essere separata nettamente dall'altra*”; di talché afferma l'A., aderendo alla migliore dottrina aziendalistica, che “*le riserve possono anche economicamente considerarsi quale un complemento che al capitale si aggiunge, adempiendo alle sue normali funzioni*”.

V. inoltre, in termini critici, M. CASTELLANO, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, cit., pp. 40 ss. che – dopo aver osservato come nella dottrina aziendalistica, oltre alla funzione protettiva del capitale, sono state attribuite alle riserve altre funzioni riguardanti la stabilizzazione del dividendo ovvero l'espressione di una complessiva politica gestoria (in tal senso, G. Ceriani) – mette in rilievo come la “*funzione di preservare il capitale sociale da qualche eventuali perdite e di soccorrere la società in qualche grave evento*” fosse unanimemente riconosciuta dalla dottrina italiana già in relazione alla riserva legale introdotta dall'art. 182 cod. comm. Da lì, la concezione protettiva, ancorché enucleata con riferimento alla sola riserva legale prevista dal codice di commercio, sarebbe stata estesa, come per “*effetto di trascinamento*”, a “*quegli altri accantonamenti eventualmente imposti dallo statuto [...] o effettuati per autonomia decisionale dall'assemblea ordinaria*”; e ciò, nota peraltro l'A., indipendentemente dalle “*diverse stagioni*” che si sono succedute nell'inquadramento esegetico del capitale sociale, che pure rappresenta l’ “*oggetto in ordine al quale le riserve svolgerebbero un ruolo di protezione*”. Così, l'A., muovendo da una visione organizzativa del capitale e del patrimonio netto, propone di riconoscere alle riserve una specifica funzione programmatica, che si rivolge alla gestione della società.

della dottrina prevalente in tema di (funzioni del) capitale sociale. Nel far ciò, in coerenza con la direttrice dell'indagine sin qui seguita, possono lasciarsi in secondo piano quelle tradizionali letture che attribuiscono al capitale portata prettamente garantistica, nell'esclusivo interesse dei terzi ²⁹⁴, e limitare il discorso all'osservazione delle più recenti dottrine che legano la funzione del capitale allo svolgimento dell'attività sociale e imprenditoriale: e, dunque, logicamente, anzitutto al perseguimento dell'interesse dei soggetti che nell'impresa societaria abbiano investito.

Orbene, muovendo proprio dalla critica alla più compiuta elaborazione d'impronta garantistica – per la quale il capitale si porrebbe a contraltare della responsabilità limitata ²⁹⁵, assicurando, a tutela dei creditori che da quest'ultimo “privilegio” verrebbero potenzialmente danneggiati, la costante presenza nel patrimonio sociale di attivi eccedenti le passività costituiti da beni espropriabili – si è affermata una concezione c.d. “produttivistica”, che vede il capitale rappresentare una tutela soltanto indiretta delle ragioni dei terzi, mirando l'istituto, in realtà, a consentire la formazione di un patrimonio composto da beni idonei al proficuo svolgimento dell'attività d'impresa, dalla quale soltanto i terzi potrebbero attendersi la generazione di risorse sufficienti alla soddisfazione delle proprie pretese ²⁹⁶.

Più in dettaglio, argomentando dal criterio di selezione delle entità conferibili in società azionarie, le quali, lungi dall'essere limitate ai beni passibili di espropriazione ²⁹⁷, si pongono in una relazione di strumentalità al conseguimento dell'oggetto sociale ²⁹⁸, si è desunta la

²⁹⁴ Impostazioni, peraltro, proprie della dottrina più tradizionale, che si sono già rapidamente osservate poc'anzi al par. II.2 e ricondotte soprattutto al pensiero di Simonetto e Galgano, prima, e Olivieri e Denozza oggi. Rilievo comunque garantistico hanno, d'altra parte, quelle concezioni che assegnano al capitale una funzione informativa, ancora nell'interesse dei terzi (in tal senso, invece, Spolidoro).

²⁹⁵ V. la dottrina citata *supra*, *sub* nota n. 244.

²⁹⁶ Attingendo alla migliore teoria aziendalistica, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 66 - 67, sostiene, infatti, che “*la garanzia migliore prestata da un'impresa ai terzi creditori è costituita dalla sua capacità di reddito derivante dall'attitudine dell'impresa a svolgere una produzione profittevole*”, rivelandosi errato il convincimento per il quale è l'entità e la struttura del capitale proprio ad offrire “*ai creditori la più sicura garanzia per il buon fine delle proprie operazioni*”.

²⁹⁷ Dopo aver, in generale, escluso che l'apporto del socio che gode del “beneficio” della responsabilità limitata debba avere ad oggetto beni espropriabili, in un'ottica volta all'assicurazione del rispetto del principio di cui all'art. 2740 c.c. (così, invece, si ricorda, E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, cit., pp. 33 ss.), argomentando dal conferimento del socio accomandante, che “*può avere per oggetto qualsiasi entità utile all'organismo produttivo, compresa l'opera*”, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 33 - 43 e 52 - 60, ha mostrato l'infondatezza dell'ulteriore affermazione per cui nelle società azionarie, in particolare, sarebbero conferibili soltanto i beni suscettibili di assoggettamento ad esecuzione forzata, osservando che, ammettendo tale ipotesi, non risulterebbe conferibile l'azienda, perché non assoggettabile ad esecuzione singolare, né i diritti personali di godimento, pure ammessi dall'art. 2254, testualmente richiamato dall'art. 2342, co. 3, c.c.

²⁹⁸ In tal modo, si è constatato che “*possono costituire oggetto di apporto in [società per azioni] quegli stessi cespiti suscettibili di essere conferiti nelle società di persone*”, ciò che ha portato affermare che “*l'apporto non può avere altra funzione oltre quella della produttività, attribuita dall'art. 2247 c.c. a tutti i conferimenti*” (così, *ivi*, pp. 58 - 60).

Benché tale conclusione appaia oggi testualmente smentita dal divieto di conferimento di servizi sancito dall'art. 2342, co. 5, c.c. va detto che la più recente dottrina, abbia ricondotto il divieto non già ad una selezione qualitativa, funzionale alla corretta formazione del patrimonio, bensì al principio dell'integrale

funzione del capitale (reale), rinvenendo in esso “*un complesso di valori predisposto dai soci per l’esercizio di quell’attività comune che l’art. 2247 c.c. considera strumentale per la produzione dell’utile*”²⁹⁹.

Da tale approdo, oggi pacifico, la dottrina il cui pensiero si è fin qui ripercorso è, tuttavia, andata oltre. Infatti, appurato che l’attribuzione alla società di mezzi patrimoniali idonei alla generazione di reddito è condizione senz’altro necessaria, ma non certo sufficiente alla garanzia delle pretese creditorie – che in tanto possono ritenersi effettivamente salvaguardate in quanto la società raggiunga una condizione di “equilibrio economico-finanziario”, ossia un adeguato rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi – si è intravvisto nel sistema codicistico il profilarsi di un principio di congruità tra capitale e oggetto sociale.

La società capitalistica, in particolare, sarebbe soggetta a tale principio sin dalla costituzione, quando dovrebbe essere dotata, pena la responsabilità personale dei soci, di risorse sufficienti a consentire agli amministratori una conduzione dell’impresa sociale che realizzi quel rapporto finanziario “aureo”³⁰⁰, il cui mantenimento verrebbe costantemente presidiato dalla “norma di chiusura” di cui, oggi, all’art. 2484, co. 1, n. 2, c.c.: si ritiene, infatti, che quest’ultima norma, nell’imporre lo scioglimento della società per la sopravvenuta impossibilità di conseguire l’oggetto sociale, abbracci l’ipotesi della carenza dei mezzi necessari per l’esplicazione dell’attività programmata³⁰¹.

Importa, peraltro, rimarcare come, nel senso dell’immanenza al sistema di un principio di equilibrio tra capitale sociale e passività, siano stati ritenuti deporre, oltre agli artt. 1420 e 2253 c.c., in tema di contratti plurilaterali³⁰² e società personalistiche, anche le precedenti

liberazione funzionale ad un’effettiva formazione del patrimonio dell’impresa: in questi termini, cfr. M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 63 ss. e già G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 307 ss.

²⁹⁹ Così, ancora, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., p. 65.

³⁰⁰ In questi termini, *ivi*, pp. 68 ss.; in senso conforme, oggi, si è già visto, E. GINEVRA, da ultimo, *Oltre il capitale sociale?*, cit., pp. 3 ss. e *Id.*, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, cit., pp. 169 ss. Dimostra l’impossibilità d’individuare *ex ante* e in astratto un ottimale rapporto tra mezzi propri e di terzi, in particolare, M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, pp. 441 ss.

³⁰¹ Cfr. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 74 ss., dove si riconduce ad una risalente dottrina francese la prima formulazione della teoria e si sostiene che il principio individuato non possa che impedire altresì la costituzione della società dotata di un capitale incongruo all’oggetto sociale indicato. Conclusione che viene, poi, precisata dall’A. in *Id.*, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 49 ss., nel senso che gli artt. 2327 e il previgente 2448, co. 1, n. 2, c.c. imporrebbero la costituzione della società con un capitale “*non manifestamente insufficiente*” e non già “*in positivo*” congruo, cosa che comporterebbe un “*deficit di sicurezza giuridica*” tale da risultare “*paralizzante per l’attività economica*”, vista, tra l’altro, l’impossibilità per le dottrine aziendalistiche di “*fornire principi validi per l’esatta determinazione del rapporto di congruità tra capitale e oggetto sociale*”; manifesta inadeguatezza, infine, da vagliare in sede di omologazione giudiziaria e sanzionare con una responsabilità dei soci verso i creditori pregiudicati dall’insolvenza della società sottocapitalizzata per abuso dello strumento societario.

³⁰² Nello stabilire, infatti, l’art. 1420 c.c., la nullità del contratto laddove sia invalida la partecipazione di una parte obbligata ad una prestazione che, per la natura o l’entità, appare essenziale per il conseguimento dello scopo comune, sarebbe infatti possibile ricavare un “*principio generale*” – valido anche per il contratto di società, “*prototipo*” del contratto plurilaterale – dal quale emerge che “*lo scopo comune, oltre a costituire l’elemento unificatore delle adesioni delle parti, fornisce anche il criterio per determinare l’entità dei doveri*”

versioni degli artt. 2412 e 2445 c.c., che consentivano, rispettivamente, l'emissione di obbligazioni nel limite del "capitale versato ed esistente" e la riduzione volontaria del capitale previo giudizio di esuberanza dello stesso rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale³⁰³.

Di là dai diversi rilievi critici che la – certo suggestiva – lettura ha suscitato³⁰⁴, preme qui sottolineare come, desunta dalla disciplina del conferimento una funzione produttivistica del capitale reale, questa stessa funzione venga estesa al capitale nominale, ricavandosi in tal modo una valenza globale e unitaria dell'istituto. In altri termini, in quanto composto da quei fattori produttivi alla cui acquisizione è deputato il conferimento, il capitale sociale si atteggierebbe, da un lato, a (unica) *forma iuris* dell'investimento nell'impresa, dall'altra, a (unico) regime giuridico dei mezzi propri³⁰⁵ e, in quanto tale, a termine (formale) necessario del rapporto tra capitale proprio e di terzi sopra individuato.

Soprattutto, devono mettersi in evidenza i due fondamentali nessi logici implicati dalla ricostruzione testé esposta: il primo, che si pone tra capitale e conferimento, fa dell'istituto in

delle stesse, complessivamente considerate" (così, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 81 ss.).

³⁰³ In particolare, per ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, pp. 45 ss. se il rapporto tra capitale proprio e finanziamento obbligazionario imposto dall'art. 2410 c.c., vecchio stile, pur perseguendo il risultato del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa, non è ritenuta significativa giacché limita il ricorso della società "ad uno solo dei possibili mezzi di finanziamento esterno", più rilevante è il limite posto alla volontà sovrana della maggioranza assembleare dal previgente art. 2445 c.c., che impediva, secondo la giurisprudenza teorica e pratica prevalente, "la riduzione del capitale ad una misura che non consentisse più il conseguimento dell'oggetto sociale", potendo essere quest'ultimo ridotto "solo quando risult[asse] obiettivamente esuberante nell'ambito dei mezzi propri, valutati come sicuramente congrui rispetto alle esigenze produttive della società in quel momento".

³⁰⁴ Critiche che si appuntano su diversi aspetti della teoria proposta: da una parte, si contesta, infatti, il ruolo determinante attribuito all'oggetto sociale dall'impostazione, mentre "l'oggetto sociale è una definizione astratta di settori di attività, che non può fornire indicazioni sulle modalità di esercizio dell'attività stessa" (così, G. TANTINI, *Riflessioni in tema di riduzione del capitale per esuberanza (e di oggetto sociale)*, in *Giur. comm.*, 1977, II, pp. 72 ss.). Da un'altra, si osserva come l'inadeguatezza del capitale non sia ricompresa tra le cause di nullità previste nel *numerus clausus* di cui all'art. 2332 c.c. e che, pertanto, la teoria in commento opererebbe in senso opposto al disegno codicistico la trasformazione di una clausola di scioglimento, quale quella prevista dall'art. 2484, n. 2, c.c. in una di nullità (così, invece, F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., pp. 64 - 65). Da un'altra ancora, si è ritenuto, per un verso, forzata l'imposizione di vincoli all'autonomia privata ulteriori a quelli legali, attraverso l'estensione della disciplina del capitale sociale già che quest'ultimo "non regola, genericamente, o meglio imperativamente, tutti i mezzi che i soci hanno destinato all'impresa, ma soltanto i valori da costoro investiti nella società a titolo di conferimento, quelli, cioè, che gli stessi soci hanno volontariamente assoggettato alla disciplina in parola"; per altro verso, si è rilevato come "la competenza a destinare all'esercizio dell'impresa le entità conferite non spetta ai soci, ma agli amministratori, non diversamente [...] da quanto accade in ordine a tutti gli altri elementi del patrimonio sociale" (in questi termini, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit.).

³⁰⁵ Basta, sul punto, ricordare come G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 88 - 89 si pone il problema di "contenere – fin dall'inizio – il rapporto quantitativo riserve (fondi) disponibili – capitale", risolvendolo nel senso che "il rispetto del sistema esige che [tale rapporto] sia fissato in una misura tale da impedire che l'eventuale distrazione di queste ultime renda impossibile il perseguimento dello scopo sociale"; d'altronde, conclude l'A., "tutte le riserve hanno la funzione di proteggere l'integrità del capitale sociale e non di costituire un'alternativa a questo". Si vedranno più oltre le conseguenze che l'A., in ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 75 ss. e 18 ss., trarrà per le situazioni di "sottocapitalizzazione nominale", con riguardo soprattutto alla prassi dei versamenti soci.

esame una specifica disciplina del finanziamento dell'*impresa*; il secondo, che lega il capitale all'investimento del socio, conduce invece l'istituto nella dimensione della *società*, dunque dell'organizzazione in cui questa si esaurisce.

Ora, se il primo dei nessi indicati è comune alla dottrina "garantistica" – rispetto alla quale, si ribadisce, la corrente "produttivistica" si discosta per l'attribuzione di una diversa funzione al conferimento e dunque al capitale –, va segnalato che il secondo nesso consente di accostare quest'ultima impostazione ad un più recente filone esegetico, che del capitale e, più in generale, delle forme giuridiche del netto, mette in luce la valenza "normativa" o "organizzativa".

Prima di passare alla verifica della tenuta di tali passaggi logici nel sistema oggi disegnato dal codice, non è allora inutile soffermarsi sulle dottrine da ultimo citate e precisare come queste, una volta svalutata la correlazione tra capitale e conferimenti ³⁰⁶, evidenzino il rilievo statutario del capitale nominale, rivendendone il significato soltanto nella dimensione dinamica dell'agire, e dunque, sul piano dell'organizzazione societaria ³⁰⁷. In tal senso, il capitale appare esprimere un "*dover essere*" dell'azione comune, traducendosi in regola, in "*direttiva*", alla quale dovrà, nell'interesse di chi nell'impresa abbia investito, conformarsi l'azione rimessa alle diverse figure organizzative ³⁰⁸.

In particolare, quale clausola del contratto sociale identificativa ed indicativa della misura dell'investimento effettuato dai soci e da questi modificabile soltanto in assemblea straordinaria, il capitale nominale, da un lato, vincolerebbe gli stessi soci in sede di assemblea ordinaria, organo, come visto, investito dei poteri inerenti la distribuzione dell'utile ³⁰⁹;

³⁰⁶ Non a caso, critico verso la "*diffusa [...] abitudine a ricorrere a principi ed esigenze proprie dell'impresa, al fine di ricostruire la nozione, prima ancora che la funzione, di un istituto, quale appunto il capitale sociale, invece, tipico, ed anzi esclusivo, del diritto delle società*" è G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit. Che "*occorra lasciare sullo sfondo il tema del capitale minimo*" e "*abbandonare [...] il tema della c.d. area del conferibile*" per affrontare la materia del capitale nominale con un "*corretto approccio metodologico*" è anche opinione di A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, cit., p. 6. Lamentava il prevalente "*approccio realistico*" allo studio del capitale già M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 71 ss.

³⁰⁷ A tale corrente dottrina vanno ascritti, in particolare, P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, cit., p. 129; S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella società per azioni*, cit., pp. 125 ss.; M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 118 - 124; G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, pp. 741 ss.; A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, pp. 10 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 161 - 162.

³⁰⁸ Cfr. M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 117 - 124, e già p. 92, dove si affermava, con S. FORTUNATO, *op. ult. cit.*, p. 158, che capitale e forme del netto si prestano ad essere intese alla "*stregua di direttive [...] agli amministratori sull'assetto organizzativo del patrimonio sociale*", "*facendo [delle prime] il prius logico rispetto al modo d'essere del secondo*": dalla sfera dell'essere, il capitale nominale si sposta nell'ambito "*dover essere*". Ciò, ancora, in antitesi ad una visione "realistica" del capitale e, conseguentemente, del patrimonio, che trova nella logica bilaterale del soggetto e, in particolare, della tutela dei creditori il proprio esclusivo orizzonte. Analogamente, già P. FERRO-LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, cit., p. 129.

³⁰⁹ Se tradizionalmente all'assemblea ordinaria è riservata la modifica delle basi organizzative della società, in quanto contenute nello statuto, e dunque dell'investimento dei soci (e, oggi, non solo) nell'impresa, si mostra originale la posizione di G. FERRI jr., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, cit., pp. 124 - 129, il quale, appurata l'impossibilità di fare riferimento al diritto di voto e, quindi, alla "*formazione della volontà sociale come ad un ambito normativo unitario*", propone di distinguere tra poteri decisionali inerenti allo svolgimento dell'attività [d'impresa]", rimessi all'assemblea ordinaria (notando, peraltro, che gli utili da

rappresentando, in ultima analisi e giusta l'equivalenza tra le discipline degli artt. 2446 e 2433, co. 3, c.c., nient'altro che un "*limite alla discrezionalità dei soci circa il modo di gestire la perdita e il suo ammortamento*"³¹⁰.

Dall'altro, l'istituto in esame svolgerebbe, nei confronti dell'organo incaricato della gestione dell'impresa, una "*funzione di indirizzo dell'agire*", ponendosi quale "*elemento del programma contrattuale che concerne i costi spendibili nell'esercizio dell'attività*", nell'ambito di una coerente e consequenziale "*strategia e organizzazione aziendale*"³¹¹. Ciò che, nella prospettiva successiva (dell'approvazione) del bilancio, si riconnette al controllo sulla gestione operato dai soci anzitutto con riferimento alla conservazione e alla redditività dei valori "*immessi*" o mantenuti nell'attività d'impresa: in questo quadro, il capitale nominale individuerrebbe quei "*valori che devono riprodursi*", rappresentando insieme il "*punto di partenza*" e, iniziata l'attività, l' "*obiettivo – ancorché minimo – da raggiungere*" da parte dell'azione gestoria³¹².

distribuire rappresentano "*non solo il risultato dell'attività, ma anche il risultante della applicazione delle regole sul suo finanziamento*"), e attribuzioni riguardanti "*il [governo del] finanziamento di siffatta attività*", di spettanza dell'assemblea straordinaria. In realtà, più che la decisione in ordine al finanziamento dell'attività, all'assemblea straordinaria compete la fissazione della misura del capitale nominale, oltre all'eventuale introduzione di riserve statutarie, che nell'ottica qui indagata individuano i mezzi che devono essere mantenuti nella società e, pertanto, non distolti dall'assemblea in sede di distribuzione dell'utile.

³¹⁰ Così, in particolare, M. CASTELLANO, *op. cit.*, p. 119. Inoltre, se G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., mette in rilievo che è la presenza del capitale nominale che consente a contrario di individuare un "utile", in virtù del vincolo che questo pone ai valori corrispondenti al capitale, A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, cit., pp. 21 - 22, nell'osservare la portata e il significato della disciplina dell'art. 2446 c.c., rileva che, mentre il primo comma della disposizione "*vuole assicurare ai soci una informazione completa e tempestiva circa l'esistenza di una rilevante perdita di valore dell'investimento originario*", la previsione della riduzione obbligatoria di cui al secondo comma – lungi dal costituire una tutela per i terzi creditori – risponde all' "*esigenza che sia assicurato l'equilibrio tra l'essere (netto) e il dover essere (nominale)*", trattandosi appunto di "*fattispecie che rappresenta una variante disciplinare del generale principio [dell'] art. 2433, co. 3, c.c.*". A fronte di perdite, l'A. nota, infatti, nella prospettiva del socio, un' "*equivalenza funzionale*" tra: riduzione del capitale, che implica una "*attualizzazione della perdita*"; rinvio a nuovo, con impegno delle risorse generate in futuro, in forza del vincolo dell'art. 2433, co. 3, c.c.; reintegrazione del capitale, con evidente, immediato, esborso patrimoniale.

³¹¹ In questi termini, M. CASTELLANO, *op. cit.*, p. 124. Con riguardo al precipitato quasi "aziendalistico" dell'organizzazione giuridica del patrimonio, peraltro, si segnala che la funzione attribuita dall'impostazione in parola al capitale sociale appare intersecare il tradizionale significato economico degli "investimenti fissi", tradizionalmente "finanziati" tramite apporti imputati, appunto, a capitale, e v. G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 41 - 46, nonché M.S. SPOLIDORO, voce "*Capitale sociale*", cit., pp. 195 ss..

³¹² Sempre M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 155 - 162, reputa "*necessario valorizzare [la] funzione di controllo e direzione dell'andamento dell'affare generalmente riconosciuta alle scritture*" contabili, evidenziando la relazione sussistente "*tra le due sezioni del bilancio*": se l'attivo "*rappresenta ciò che è (transita) nel fondo patrimoniale*", ossia i "*valori impiegati e tutt'ora esistenti*"; il passivo rappresenta invece ciò che, "*nel divenire dell'azione*" disciplinata, "*deve essere in termini di valori di transito da quel fondo*".

Non deve sorprendere la vicinanza delle posizioni qui riassunte alle teorie, già criticamente vagliate al cap. I, par. III, formulate da G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 119 ss.: infatti, non può essere dubbio che l'interesse (comune) dei soci si presti ad essere individuato in termini finanziari, così come non possono essere svalutate le attribuzioni corporative dell'organo che tali interesse rappresenta, l'assemblea, con riguardo alla gestione dell'impresa. Non condivisibile è, però, sembrata l'interpretazione dell'intera esperienza societaria in chiave funzionale all'attuazione di un tale interesse, che, invero, sembra, pur da una posizione di

È apparso, così, “*limitativo, e in fondo fuorviante, rinvenire nel capitale una mera tecnica di tutela degli interessi dei creditori nel conflitto che li vede contrapposti ai soci*”³¹³; piuttosto, il capitale nominale darebbe forma all’investimento sociale e, in conseguenza, la sua disciplina sarebbe dettata soprattutto nell’interesse degli investitori³¹⁴. Solo indirettamente, quindi, l’istituto, determinando la realizzazione di un prefissato disegno imprenditoriale e finanziario, tutelerebbe “*non solo le parti del contratto ma anche l’interesse dei terzi*”, che sulla “*congruità*” di quel programma d’investimento, rispetto al progetto imprenditoriale, possono fare affidamento³¹⁵.

Questi ultimi spunti dovranno riprendersi poco più avanti. Importa qui, concludendo sul punto, sottolineare che, nella prospettiva in cui ci si muove, il capitale sociale non rileva tanto, o solo, sul piano normativo, come forma di un finanziamento all’impresa³¹⁶; quanto perché rappresenterebbe, sul piano tipologico, il dato formale ed ulteriore in base al quale individuare, tra i diversi finanziatori dell’impresa, quelli cui attribuire la qualità di socio³¹⁷.

inegabile centralità, coesistere con altri interessi che pure sull’impresa insistono e che nell’organizzazione societaria di questa trovano espressione e considerazione. Dal punto di osservazione del patrimonio, che si ritiene privilegiato in quanto consente – a un tempo staticamente e dinamicamente – di dare consistenza ai vari interessi “*finanziari*” di cui si dice, occorre, piuttosto, verificare come tali interessi siano tutelati e contemperati nella disciplina societaria.

³¹³ Letteralmente, G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell’impresa e funzioni del capitale sociale*, cit..

³¹⁴ In questo senso, v. specialmente, G. FERRI jr., *op. loc. ult. cit.*, pp. 741 ss., il quale – attribuita al capitale minimo la funzione di regolare l’adozione dei tipi societari, e dunque, di subordinare al mantenimento di un investimento minimo nell’impresa l’utilizzo di struttura organizzativa capitalistica (ma oggi dovrebbe dirsi, soltanto azionaria), per l’esercizio dell’impresa – ritiene, in particolare, che le regole sulla riduzione “*c.d. obbligatoria*” e, più in generale, il capitale sociale svolgano una funzione “*preventiva, e più genericamente informativa*” nell’interesse esclusivo dei soci. Infatti, se, da una parte, la regola dell’art. 2447 c.c., in presenza di perite superiori al terzo che intacchino il capitale portandolo al disotto del minimo di cui all’art. 2327 c.c., non obbligherebbe alla riduzione del capitale, costituendo piuttosto “*un onere per potere ricapitalizzare la società, scongiurando in tal modo la necessità di abbandonare l’attuale tipo*”; dall’altra, anche la previsione, all’art. 2446 c.c., dell’obbligo di ridurre il capitale a fronte di perdite che, pur risultando superiori al terzo del medesimo capitale nominale (frazione questa, commisurata all’investimento sociale, che confermerebbe che “*la perdita proprio di quest’ultimo, e non dell’impresa, rappresenta una crisi*”), garantiscono comunque l’esistenza di un capitale reale di entità almeno pari al minimo di legge, è sembrata “*ispirata unicamente all’esigenza di evitare l’immediato (e improvviso) perfezionarsi di una situazione in cui, per poter continuare ad adottare il tipo originariamente prescelto, risulta indispensabile ricapitalizzare la società*”; anche quest’ultimo meccanismo, insomma, si spiega in collegamento all’ “*interesse, proprio ed anzi esclusivo dei soci in quanto tali*”, “*a mantenere il tipo originario, ed in particolare a reperire per tempo risorse sufficienti da impiegare nella ricapitalizzazione a tal fine necessaria*”.

³¹⁵ Cfr., testualmente, M. CASTELLANO, *op. cit.*, p. 119.

³¹⁶ Possono darsi, infatti, strumenti di finanziamento all’impresa, come l’associazione in partecipazione, non partecipativi in senso formale, che pure importino una partecipazione al rischio d’impresa.

³¹⁷ Nella prospettiva qui osservata, cfr. G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell’impresa e funzioni del capitale sociale*, cit. (ma già Id., *Finanziamento dell’impresa e partecipazione sociale*, cit., pp. 119 - 122), il quale ritiene di poter individuare “*nella partecipazione al capitale sociale il titolo necessario e sufficiente ai fini dell’acquisto della qualità di socio, e dunque [...] della pretesa (allora residuale) avente ad oggetto tutto, ma solo, il valore del patrimonio che eccede l’ammontare dei debiti, e cioè delle pretese vantate dai creditori sociali*”; sicché il capitale sociale verrebbe a costituire addirittura “*il fondamento, e l’espressione, in una dimensione «oggettiva», di quella distinzione «soggettiva», del tutto interna alla classe dei finanziatori, tra soci e creditori sociali nel quale deve rinvenirsi l’autentico tratto distintivo della forma societaria di organizzazione dell’impresa*” connotandosi come “*tipologicamente essenziale e, perciò solo, insostituibile*”. In termini analoghi,

Detto altrimenti, secondo la dottrina in esame, il capitale non costituirebbe il regime normativo del complesso dei valori che costituiscono stabilmente i mezzi propri dell'impresa, bensì la disciplina della partecipazione all'organizzazione societaria e, pertanto, dell'investimento che in questa trova i suoi connotati giuridici.

III.2. Dal capitale al patrimonio dei soci/investitori. Il superamento della relazione capitale – conferimento.

Terminata la breve ricostruzione delle due impostazioni – concepite sotto il codice previgente ma tutt'oggi riproposte – che legano la funzione del capitale all'interesse, anzitutto, dei soci/investitori, quale interesse, lucrativo, che si realizza con il conseguimento dell'oggetto sociale, deve adesso verificarsene la tenuta alla luce dell'assetto normativo risultante dalla riforma organica del 2003. In particolare, può subito precisarsi, dovrà verificarsi l'attualità dei due nessi logici – l'uno, tra capitale e conferimenti (in senso produttivistico) e, l'altro, tra capitale e investimento sociale – che si sono visti costituire il nerbo delle due concezioni osservate e che, pertanto, è bene affrontare separatamente.

È noto, anzitutto, che il diritto societario riformato persegue – così, l'art. 2, co. 1, lett. a, l. 3 ottobre 2001, n. 366 – “l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali”³¹⁸. Ora, per quanto si tratti evidentemente di una “norma manifesto”, la disposizione citata non sembra priva di rilievo esegetico, focalizzando una delle “linee di

A. PACIELLO, *op. ult. cit.*, pp. 7, 10 ss. e 22 ss., che, con riferimento all'art. 2247 c.c., sottolinea “il rilievo tipologico del riconoscimento a coloro che hanno compiuto la (libera) scelta di destinare (conferire) una porzione di risparmio individuale a capitale, e cioè ai soci, di un'esclusiva pretesa sulla ricchezza eccedente quella vincolata al pagamento dei creditori” – ciò che, poi, costituisce una peculiare “regola di remunerazione” della medesima ricchezza –, ritrovando appunto nella partecipazione al capitale sociale (ed al rischio che a questa consegue) “il significato del riferimento dell'attività comune”. Tuttavia, l'A. precisa che, se deve rispettarsi la “regola [formale] del conferire” per assumere la qualità di socio, al capitale sociale “non è intrinsecamente riconducibile la c.d. funzione organizzativa interna”, ossia la “capacità di misurare la posizione amministrativa assunta da ciascun socio”.

Il rilievo è peraltro diffuso. Tra gli altri, v., prima della riforma, P. FERRO-LUZZI, *Le azioni di risparmio*; «vingt ans après», cit., pp. 243 - 248; poi, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit.; M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari*, cit., pp. 519 ss., e U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1092.

³¹⁸ Per un commento agli obiettivi di “policy” perseguiti dal legislatore delegante e per una prima valutazione sull'impatto dei “principi generali” cui è ispirata la riforma sul sistema codicistico previgente, v., tra gli altri, N. ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, pp. 131 ss.; C. ANGELICI, *op. ult. cit.*; A. GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma*, cit., pp. 641 ss., e U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, pp. 1082 ss.

fondo” che consentono e, anzi, suggeriscono all’interprete di accostarsi ai singoli profili dell’intervento riformatore tenendone a mente la *ratio* complessiva³¹⁹.

Con questa consapevolezza, gli obiettivi, ma ancor prima i concetti, di “crescita” e “competitività” delle imprese, nonché la precisazione che entrambi gli obiettivi debbano essere perseguiti dal legislatore delegato “anche attraverso” la facilitazione del reperimento di capitali sui mercati, non devono restare estranei ad un’analisi, benché parziale, della nuova “costituzione finanziaria” della società azionaria, rappresentandone piuttosto un’obbligata e feconda chiave di lettura.

In quest’ottica, è chiaro, anzitutto, che la struttura finanziaria di un’impresa societaria in tanto può divenire strumento di competitività in quanto, da un lato, la sua determinazione sia ricompresa tra le leve di gestione dell’impresa – ciò che è avvenuto solo parzialmente, pur dandosi avvio ad un *trend* di certo non secondaria importanza³²⁰ – e, dall’altro, venga resa “flessibile”, così da consentirne non solo, passivamente, l’adeguamento alle condizioni praticate sul mercato ma anche, attivamente, l’offerta di “prodotti” sul mercato che consentano alla società di incontrare le esigenze dei diversi finanziatori/investitori e, in conseguenza, ridurre, rispetto ai concorrenti, i costi di approvvigionamento di capitale³²¹.

Ed è notoriamente su questo terreno che l’obiettivo della competitività dell’impresa incrocia l’autonomia privata e statutaria – altro “principio generale” cui è improntata la riforma, *ex art.*

³¹⁹ Che l’esegesi normativa debba tener “conto delle finalità che, attraverso i principi ed i criteri enunciati, la legge delega si prefigge con il complessivo contesto delle norme da essa poste e [tener] altresì conto che le norme delegate vanno interpretate nel significato compatibile con quei principi e criteri” è stato, d’altronde, ripetutamente precisato dalla giurisprudenza costituzionale: cfr., con specifico riferimento alla riforma del diritto societario, Corte cost. 29 dicembre 2005, n. 481, in *Giur. cost.*, 2005, pp. 5091 ss.

³²⁰ In questo senso, si leggano anzitutto le norme, riformate o introdotte dal legislatore del 2003, degli artt. 2410 e 2447-*bis* c.c. che attribuiscono alla competenza degli amministratori l’emissione di obbligazioni e la costituzione di patrimoni (o finanziamenti) destinati allo specifico affare, operazione che si giustifica con l’obiettivo di cogliere il vantaggio della specificazione patrimoniale al fine di migliorare le condizioni di finanziamento: v., sul punto, soprattutto, P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., pp. 673 ss.

Ma, in una prospettiva evolutiva, ancor più rilevante sembra il nuovo sottosistema normativo che presiede alle operazioni sul capitale che, pur prevedendo sempre modifiche statutarie o autorizzazioni assembleari, denotano un’accresciuta competenza degli amministratori, a partire dall’aumento delegato del capitale *ex art.* 2443 c.c., l’acquisto di azioni proprie *ex art.* 2357 c.c. o la concessione, da parte della stessa società, di finanziamenti o garanzie per l’acquisto delle proprie azioni di cui all’art. 2358 c.c.: disposizione, quest’ultima, novellata dal d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, in attuazione alla Dir. n. 2006/68/CE. In questi stessi termini, cfr., in particolare, N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la “nuova” Seconda Direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 251 ss. e A. VICARI, *La nuova disciplina dell’assistenza finanziaria*, in AA.VV., *Scritti in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, pp. 660 ss.

³²¹ Nel senso che la riforma – superata l’ “*idea che i mezzi di finanziamento venissero procurati direttamente dai soci interessati all’esercizio dell’impresa (c.d. soci imprenditori) ovvero potessero essere procurati mediante l’autofinanziamento e soprattutto il credito bancario*” – “*mira a dotare la società per azioni di una struttura finanziaria efficiente e concorrenziale rispetto a quelle offerte da altri ordinamenti europei o extra-europei*”, soprattutto con riguardo alle società chiuse, facilitando l’affermarsi dei fenomeni come il *venture capital* e il *private equity*, v. ancora U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, pp. 1082 ss. Sul punto, cfr., tra i vari, anche M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, pp. 433 ss.

2, co. 1., lett. c), l. n. 366/01³²² –, chiamata a dar forma specifica a quella “flessibilità” finanziaria che, nel nuovo assetto codicistico, si concreta soprattutto “in negativo” nel superamento della tradizionale dicotomia tra capitale di rischio e di credito, cristallizzata negli originariamente rigidi (ed esclusivi) prototipi dell’azione e dell’obbligazione. Flessibilità nell’individuazione delle condizioni e dei mezzi di finanziamento, inoltre, cui consegue e si aggiunge la “*rideterminazione del binomio rischio-potere*”, derivante dalla modulabilità del contenuto amministrativo della partecipazione azionaria e, a monte, dalla libera derogabilità della stessa proporzionalità tra posizione corporativa e misura dell’apporto, specie se in presenza di ulteriori prerogative organizzative attribuite, *ex artt.* 2346, co. 6, e 2351, co. 5, c.c., ai titolari di strumenti finanziari partecipativi non azionari³²³.

Ora, preme osservare che il fine della “competitività”, implicando la capacità di adattare la struttura finanziaria dell’impresa, complessivamente intesa, in relazione alle tendenze di mercato ed alle caratteristiche specifiche dell’attività imprenditoriale svolta, possa essere perseguito operando lungo il rapporto tra capitale proprio e di terzi, alla ricerca di un equilibrio che riduca i costi di finanziamento e più profittevole l’investimento effettuato (in particolare, dai soci “imprenditori”). In questa luce, si comprende come l’attribuzione di prerogative corporative, soprattutto di controllo, ma anche di veto, possano concepirsi come elementi che, al di fuori dall’ambito dell’investimento in senso stretto, consentano di incrementare il volume di finanziamenti reperibili dall’impresa e, ancora, migliorarne le condizioni economiche³²⁴.

L’obiettivo della “crescita” delle imprese, invece, concettualmente, non può che transitare per un incremento del capitale proprio, in guisa da favorire, anche attraverso il conseguente aumento della capacità di indebitamento, l’espansione dell’impresa sui mercati (dei prodotti) in cui opera³²⁵: il momento logico della “crescita”, dunque, non attiene tanto al

³²² V., ancora, per tutti, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit.

³²³ Letteralmente, A. GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma*, cit., pp. 641 ss.; cui adde “sui rapporti problematici tra nuova struttura finanziaria e corporate governance”, *ex multis*, U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni*, cit., pp. 1083 ss. (anche per la citazione), nonché F. CHIAPPETTA, *Finanziamento della società per azioni e interesse sociale*, cit., pp. 669 ss.; F. D’ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 34 ss. e P. SPADA, *C’era una volta la società...*, in *Riv. not.*, 2004, pp. 1 ss. M. WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, cit., pp. 270 ss.

³²⁴ In tal senso soprattutto C. BRESCIA MORRA, *Finanziamento e partecipazione all’impresa. Profili evolutivi*, Napoli, 2008, pp. 261 ss.; M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, cit., pp. e U. TOMBARI, *op. ult. cit.*

³²⁵ Conclusione questa valida soprattutto, contrariamente a quanto può apparire a prima vista, per le attività “terziarizzate” – evoluzione della strategia produttiva ritenuta essenziale per la competitività delle imprese sui mercati dei prodotti – le quali “*si basano sull’accumulazione di capitale immateriale*”. Infatti, è stato osservato dalla letteratura specialistica e, in particolare, da F. SCHIVARDI, *Il processo di «terziarizzazione» del sistema industriale italiano*, in *L’industria*, 2012, pp. 93 ss. come la “*gli investimenti immateriali – cd. intangibile assets – tendono ad essere caratterizzati da una forte componentedi costo fisso, come per un brevetto, che richiede ingenti investimenti ex ante, una campagna pubblicitaria, lo studio e il design di un nuovo prodotto*”. Investimenti, questi che “*tendono anche a essere più rischiosi rispetto al capitale materiale*”, potendo “*portare a grandi profitti o al fallimento completo del progetto*” e che “*sono tipicamente finanziati con capitale di rischio*”; da qui la constatazione che “*la struttura proprietaria, finanziaria e di controllo prevalente nelle imprese*

finanziamento, *lato sensu*, quanto all'investimento, in senso allora tecnico-giuridico, nell'impresa societaria.

Ed è soprattutto in quest'ultima prospettiva analitica che deve verificarsi il primo dei due nessi fondamentali che sono stati tracciati dalla dottrina che ha inquadrato il capitale sociale in senso produttivistico: quello tra capitale e conferimenti.

Orbene, fissata la condizione di "garantire l'effettiva formazione del capitale sociale", cosa peraltro già imposta dal vincolo della c.d. "seconda" direttiva n. 77/91/CEE, il legislatore delegante ha previsto, all'art. 5 l. n. 366/01, l'introduzione di una "disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale", sancendone, così, a chiare lettere la funzione produttivistica. Se l'istituto del *conferimento* si conferma, allora, rivolto al solo obiettivo di dotare la società di mezzi idonei al conseguimento dell'oggetto sociale ³²⁶, è sul rapporto che intercorre tra conferimento e *formazione del capitale sociale* nel sistema riformato che occorre soprattutto volgere lo sguardo.

Vengono, in quest'ottica, immediatamente in rilievo i limiti alla conferibilità di beni in natura fissati dall'art. 2342 c.c., che detta, al comma 3, il principio dell'integrale liberazione delle azioni corrispondenti a conferimenti in natura ³²⁷ e vieta, al comma 5, il conferimento di prestazioni di opera e servizi ³²⁸; nonché il principio dell'iscrivibilità del conferimento

italiane può rappresentare un ostacolo in questo processo" e, dunque, l'esigenza di approntare strumenti giuridici rinnovati per favorirlo.

³²⁶ Dell'opinione che l'osservata previsione della legge delega riconosca "*i dettati della funzione produttivistica dei conferimenti*" – funzione che, per l'A., sarebbe del resto stata già desumibile dalla disciplina dei conferimenti in natura conseguente al recepimento della c.d. "seconda" direttiva n. 77/91/CEE – è, in particolare, M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 46 - 47.

³²⁷ Superate le rigidità della lettura "consensualistica" – in base alla quale la funzione dell'integrale liberazione dei conferimenti in natura al momento della sottoscrizione delle azioni corrispondenti sarebbe stata volta a garantire la formazione del capitale in termini formali, attraverso l'attribuzione alla società di un diritto reale sui beni conferiti – il principio *de quo* mirerebbe ad assicurare la certezza, dunque "*l'effettività del conferimento, concorrendo così a realizzare l'effettività del capitale sociale*", escludendo che quest'ultimo sia formato esclusivamente da diritti di crediti verso i soci e, al contempo, minimizzando il rischio d'inadempimento del conferente (in questi termini, cfr. *ivi*, pp. 63 ss. e già A. PISANI MASSAMORMILE, *Conferimenti in s.p.a. e formazione del capitale*, Napoli, 1992, pp. 89 ss.). In senso conforme, v. peraltro G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 292 ss., che vede nella norma in discorso un'alternativa alla disciplina dettata all'art. 2344 c.c. per i conferimenti in denaro e, in generale, ai rimedi civilistici volti alla realizzazione in via coattiva dell'obbligo assunto con il conferimento.

In ogni caso, il principio va interpretato in modo "*flessibile*" e, comunque, non esclude radicalmente il "*permanere di obblighi di cooperazione a carico del conferente*", come nel caso di diritti di godimento a titolo obbligatorio ovvero prestazioni di *non facere*, purché sia "*immediatamente attribuita alla società la situazione giuridica oggetto del conferimento e non un mero diritto di credito*" (così, ancora, M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 75 ss.).

³²⁸ Introdotta in attuazione dell'art. 7 dir. n. 77/91/CEE, la disposizione in discorso – non potendo, in un orizzonte produttivistico, spiegarsi con la non espropriabilità o realizzabilità dei conferimenti aventi ad oggetto prestazioni di *facere* specifico (così riteneva, invece, G. OLIVERI, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 58 ss.) – andrebbe posta in relazione con il principio d'integrale liberazione, di cui costituirebbe una specificazione, nel senso di escludere i conferimenti a carattere obbligatorio e continuativo. Infatti, il conferimento di prestazioni di opera o servizi implicherebbe una situazione di particolare incertezza circa l'effettiva formazione del capitale

nell'attivo di bilancio, previsto dalla seconda direttiva e a parere della prevalente dottrina ricavabile, nell'ordinamento italiano, dall'art. 2343 c.c., laddove impone la stima da parte di un esperto terzo del conferimento effettuato e la comparazione del valore "obiettivo" del bene con quello ad esso attribuito al momento della determinazione del capitale sociale³²⁹.

Non essendo questa la sede per un'analisi degli esatti confini della c.d. "area del conferibile", né per l'individuazione del preciso significato di ciascuno dei vincoli menzionati, sembra sufficiente rilevarne la funzionalità allo scopo, appunto, dell' "effettiva formazione del capitale sociale", dunque alla dotazione della società costituenda con beni o crediti il cui valore di bilancio sia almeno pari al capitale nominale ovvero alla frazione di questo ad essi corrispondente³³⁰. Ciò esclude, in particolare, la conferibilità, oltre che di opere e servizi, di tutte le prestazioni in natura oggetto di diritti di credito, in quanto insuscettibili di essere acquisite immediatamente al momento della sottoscrizione delle azioni, nonché i conferimenti "atipici" che non sono passibili di valutazione oggettiva o di una successiva iscrizione

sociale, dando luogo ad una situazione di pericolo presunto che il legislatore comunitario avrebbe inteso eliminare in radice: in questo senso v., ancora, M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 63 ss., con rimando a A. PISANI MASSAMORMILE, *Conferimenti in s.p.a.*, cit., pp. 79 ss. e M.S. SPOLIDORO, *Commento all'art. 5 del D.P.R. 10 febbraio 1985, n. 30*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1988, pp. 50 ss. Per la correlata opinione che la preclusione al conferimento di opera e servizi non "si pone in termini 'ontologici'", ciò che del resto sarebbe dimostrato dalla conferibilità di tali utilità nelle società personalistiche ed oggi nelle s.r.l., seppur a fronte della prestazione di una garanzia assicurativa o fideiussoria, v. anche A. VALZER, *op. cit.*, p. 195, ove altri riferimenti.

³²⁹ M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., pp. 47 ss., in particolare, ritiene, infatti, vigente nel nostro ordinamento, nonostante il suo mancato espresso richiamo, l'art. 7 dir. n. 77/91/CEE, che prescrive che il capitale sottoscritto possa essere costituito "unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica", in forza dell'art. 2343 c.c.: non basterebbe, dunque, che il conferimento sia suscettibile di valutazione economica – ciò che deriva oltre appunto che dall'obbligo di stima da parte di un esperto, anche dal principio di patrimonialità della prestazione di cui all'art. 1174 c.c. –, richiedendosi altresì che sia idoneo ad incrementare l'attivo (di bilancio), in guisa da consentirne la copertura della cifra corrispondente al capitale nominale. D'altronde, si precisa che la conclusione non implica che le regole circa l'iscrivibilità in bilancio si aggiungano alla disciplina positiva in materia di conferimenti, limitando ulteriormente l'area della conferibilità, stante una "complementarietà tra le regole in tema di effettività del capitale sociale [...] e quelle del bilancio di esercizio, finalizzate a verificare la conservazione dell'integrità del capitale a tutela dei creditori", sicché "la sussistenza di un valore tale da consentire l'iscrizione nel bilancio di esercizio funge da conseguenza, non da presupposto della conferibilità".

³³⁰ Che l'esigenza di realizzare l'effettività del capitale sociale implichi una limitazione delle entità conferibili è del tutto pacifico. Si è ritenuto, in particolare, *ivi*, pp. 56 ss. che occorra, a tal fine, una "fuoriuscita del bene dal patrimonio del conferente", in guisa da determinare un effettivo incremento dell'attivo della società: si spiega, così, la non conferibilità di diritti a prestazioni periodiche, promesse di finanziamento, assunzione di garanzie personali o reali e, in generale conferimenti "atipici". Importa sottolineare che affermava già come "il problema dei conferimenti atipici sia quello di stabilire se e con quali limiti sussista il principio esatta formazione del capitale sociale", chi come G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, Milano, 1974, pp. 67 ss. riteneva superata la relazione tra conferimenti e iscrिवibilità in bilancio - "dogmaticamente" accettata dalla dottrina successiva alla codificazione del '42 sulla scorta delle già analizzate impostazioni garantistiche e dell'inquadramento dell'atto costitutivo di s.p.a. come "contratto a carattere restitutorio" – e pertanto sosteneva in principio la conformità al sistema degli apporti anche non suscettibili di "Bilanzfähigkeit".

nell'attivo di bilancio, in quanto non incrementino immediatamente, o direttamente, il patrimonio dell'impresa³³¹.

Importa, invece, soffermarsi sull'impatto che sulla valenza della relazione conferimenti-capitale sortisce l'introduzione, all'art. 2346, co. 6, c.c., della "possibilità (*sic*) che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti"; venendo, peraltro, rimessa allo statuto la disciplina delle modalità e condizioni di emissione ed eventuale circolazione di tali strumenti, dei diritti che conferiscono, nonché delle sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni.

È fuor di dubbio, anzitutto, che attraverso l'emissione di tali strumenti finanziari partecipativi la società possa – e, anzi, debba, giusta la necessaria onerosità del negozio sottostante³³² – acquisire utilità anche estranee all'ambito del conferibile, a partire, per espressa previsione normativa, da quelle prestazioni di opera e servizi vietate dall'art. 2342, co. 5, c.c. Del resto, che la riflessione sull'istituto in analisi "*nasca e si sviluppi intorno al tema dei conferimenti atipici*" viene confermato dalla stessa relazione al d. lgs. 17 gennaio 2002, n. 6, che vi attribuisce precisamente la funzione di "*ampliare le possibilità di acquisizione di elementi utili per il proficuo svolgimento dell'attività sociale*"³³³.

Va, invece, dimostrato, benché non constino opinioni difformi in dottrina, che le utilità acquisibili a seguito dell'emissione di strumenti partecipativi non azionari, se non imputabili a

³³¹ Si pensi, in particolare, alle prestazioni a carattere duraturo, come l'apporto di *know how* consistente in una prestazione periodica di *facere* o, più emblematicamente, gli apporti che consistono in un risparmio di spesa, come la prestazione di garanzia o la rinuncia alla propria attività in concorrenza o, ancora, l'utilizzo di centri di ricerca. Cfr. *amplius*, M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., p. 224, nota n. 530 e già G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, cit., pp. 1 ss.

³³² Sul punto, v. in particolare M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *Commento all'art. 2346, comma 6*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, pp. 73 ss. con riferimento anche all'art. 2349, co. 2, c.c. che prevede, appunto eccezionalmente, l'ipotesi di un'attribuzione a non soci di strumenti a fronte di prestazioni, quelle lavorative, già incluse nel patrimonio dell'impresa. In senso conforme, tra gli altri, M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, pp. 519 ss. e P. SPADA, *Provvisa del capitale e strumenti finanziari*, cit., pp. 626 - 627.

³³³ Il rilievo, con ulteriori rimandi ai lavori preparatori, è di E. SORCI, *Contributo alla ricostruzione della fattispecie "strumento finanziario partecipativo" (uno, nessuno o centomila?)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, pp. 403 ss.

Che il dibattito, in sede di commissione di riforma, fosse soprattutto volto alla valorizzazione endosocietaria di apporti non imputabili a capitale viene sottolineato anche da A. PISANI MASSAMORMILE, *Azioni ed altri strumenti finanziari*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 176 ss.; U. TOMBARI, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi della società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 143 ss.

È, peraltro, interessante notare, con la prima A. citata, come la commissione abbia tra l'altro considerato la reintroduzione di "*speciali titoli azionari (c.d. azioni d'industria) non rappresentativi di frazioni del capitale*", già ammessi sotto il vigore del codice di commercio, optando tuttavia per "*l'utilizzo della più generica locuzione 'strumenti finanziari'*", al fine di "*prevenire l'insorgenza dei nodi problematici di carattere applicativo e sistematico ben conosciuti agli ordinamenti che ne prevedono l'emissione*".

Sulla prassi delle azioni industriali in Italia sotto il vigore del codice del 1882 e già in Francia, nonché sull'esperienza belga delle "*parts bénéficiaires*" quale modalità di acquisizione di apporti "atipici", cfr. in specie, G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, cit., pp. 14 ss.

capitale e, dunque, strutturalmente inidonee a dividerne la funzione, debbano comunque – e, allora, esclusivamente – porsi in un rapporto di strumentalità con lo svolgimento dell'attività sociale.

A ben vedere, infatti, così come l'art. 2346, co. 5, c.c. contempla la possibilità di assegnare in maniera non proporzionale le azioni ai conferimenti, senza che il sinallagma acquisti rilievo societario, allo stesso modo potrebbe ritenersi che l'apporto richiesto dal comma 6° della medesima norma per l'emissione di strumenti non azionari sia soggetto ad alcun criterio selettivo, tanto da legittimarsi una clausola statutaria che preveda l'emissione di strumenti a fronte di prestazioni non suscettibili di valutazione economica o, più realisticamente, non utilizzabili nell'attività d'impresa³³⁴, finendo per realizzare un'allocatione di prerogative corporative del tutto indipendente da un contributo dell'apportante all'incremento del patrimonio dell'impresa. Il tema non si esaurisce, in effetti, nel pur connesso problema dell'effettività della formazione di un patrimonio a tutela (non dei terzi ma) dei soci la cui posizione corporativa risulta compressa dall'attribuzione di diritti patrimoniali o amministrativi per il tramite degli strumenti in parola, giacché, a ben vedere, si profila anche laddove la clausola che si discute figura nello statuto adottato in sede di costituzione, ovvero sia introdotta previa deliberazione unanime dell'assemblea straordinaria o, ancora, gli strumenti siano sottoscritti da tutti i soci (magari opzionari) proporzionalmente³³⁵.

Ciò detto, la necessaria strumentalità dell'apporto *ex art.* 2346, co. 6, c.c. all'attività che costituisce l'oggetto sociale – in assenza di indicazioni normative in merito e nell'impossibilità di ricavare appigli in tal senso né dalla disciplina di bilancio, alla cui rilevazione gli apporti *de quibus* possono sfuggire, non andando appunto a “coprire” il capitale nominale, né dall'osservazione dei doveri degli amministratori ai quali non sono e non possono essere attribuite competenze in materia di determinazione degli apporti acquisibili³³⁶ – sembra imposta da una duplice considerazione³³⁷. Da un lato, infatti, che

³³⁴ Si pensi ad obblighi di non fare ovvero all'apporto di diritti o prestazioni che non abbiano valore d'uso, dunque non siano suscettibili di generare reddito per la società.

³³⁵ Tema che viene, invece, approfondito da A. VALZER, *op. cit.*, pp. 217 ss. e 231 ss.

³³⁶ In tal senso, chiaramente, M. NOTARI e (A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 130 - 131, a opinione del quale, vista l'idoneità degli strumenti ad incidere sulla posizione partecipativa dei soci, “*la decisione circa il tipo di apporto, l'operazione economica, di diritti spettanti agli strumenti e la loro circolazione possa essere assunta solo dall'assemblea straordinaria, con apposita modificazione dello statuto, il quale pertanto deve riportare e disciplinare ciascuno di tali elementi*”, potendo essere attribuito agli amministratori solo il “*compito di emettere strumenti già analiticamente disciplinati dallo statuto*”.

³³⁷ A meno di non ritenere, con A. VALZER, *op. cit.*, pp. 231 - 236, che in considerazione del fatto che l'emissione di strumenti finanziari partecipativi possa “*comunque comportare problemi di discriminazione tra soci e (soci o terzi) apportanti, nonché fra questi ultimi tra loro*”, oltre che di effettiva formazione circa il “*capitale finanziario*” che pure concorre con quello sociale nei diritti verso la società, vi sia “*necessità di una previsione statutaria che prescriva l'obbligo di una relazione di stima che garantisca un momento di terzietà nella definizione dei rapporti tra gli appartenenti alle diverse classi dei finanziatori*”. Previsione, questa, che, per quanto auspicabile, non sembra ricavabile né da un'interpretazione analogica dell'art. 2343 c.c., disposizione volta alla sola effettiva formazione del capitale sociale; né sembra imposta dal sistema, perché pacificamente esclusa dalla prassi degli apporti “spontanei” a patrimonio, cui lo stesso A. ricollega l'istituto in commento; né appare essenziale ai fini della tutela degli stessi soci o terzi pregiudicati da una acquisizione patrimoniale da

l'apporto debba avere ad oggetto beni suscettibili di valutazione economica sembra richiesto dal generale principio della patrimonialità della prestazione indicato dall'art. 1174 c.c., per cui la clausola statutaria che – per ipotesi di scuola – prevedesse l'acquisizione di beni o servizi non economicamente valutabili dovrebbe considerarsi nulla per difetto di causa. Dall'altro, soprattutto, la conclusione che il bene o servizio apportando debba mostrarsi funzionale all'attività d'impresa sembra discendere dal disposto dell'art. 1420 c.c., dove si definisce il contratto plurilaterale quale contratto in cui le prestazioni di ciascuna sono dirette al conseguimento di uno scopo comune³³⁸: ciò che non può che implicare una selezione qualitativo-funzionale dei beni o servizi apportabili in società a fronte dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi, i cui titolari devono ritenersi "*partecipare al contratto sociale*"³³⁹ e tenuti, pertanto, a contribuire con beni o opere utili alla realizzazione dell'attività che ne costituisce l'oggetto.

Appurato, dunque, che l'emissione di strumenti finanziari non imputabili a capitale è volta all'incremento del patrimonio dell'impresa, è giocoforza inferire che, stante la funzione produttivistica attribuita dalla dottrina ormai maggioritaria ai conferimenti, l'apporto si profila come *genus* del quale lo stesso conferimento costituisce una *species*.

Pertanto, posto che, indiscutibilmente, la disciplina dei conferimenti dettata dagli artt. 2342 ss. c.c. esclude dall'ambito del conferibile elementi utili all'attività produttiva perché inidonei ad assicurare l'effettiva formazione del capitale sociale, se ne ricava non soltanto che la relazione conferimenti-capitale da cui si è partiti può dirsi confermata in termini meramente formali o nominalistici, ma soprattutto che, quale che sia la residua funzionalità dell'istituto, al capitale va riconosciuto un significato diverso o, almeno, non soltanto produttivistico.

Non si vuole, tuttavia, tornare sul tema: sembra, infatti, sufficiente concludere nel senso che, se al conferimento in senso tecnico non può essere ritenuta estranea una funzione produttivistica, questa è condivisa con le altre operazioni che pure realizzano un apporto; operazioni che trovano, allora, non nel capitale ma nel patrimonio (dell'impresa) – e, dunque, nel complesso dei beni disponibili e funzionali all'attività d'impresa – il proprio referente unitario.

parte della società di valore inferiore all'apporto "nominale", posto che soccorre comunque la responsabilità degli amministratori, anche ex art. 2395 c.c. Per un'analogia conclusione, cfr. B. LIBONATI, *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, cit., p. 11.

³³⁸ L'argomento, come noto e già rilevato, è stato usato *ad abundatiam* da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 81 ss., per dimostrare la funzione produttivistica dei conferimenti e, in conseguenza, del capitale: v. *supra*, in particolare, *sub* nota n. 302.

³³⁹ Così, testualmente, M. NOTARI, *Partecipazione al rischio d'impresa, strumenti finanziari e categorie giuridiche*, cit., p. 500. La conclusione della partecipazione dei titolari di strumenti finanziari di cui all'art. 2346, co. 6, c.c. – almeno formale – al contratto sociale è, ad ogni modo, raggiunta dalla dottrina che può dirsi ormai prevalente: il tema sarà approfondito nel prossimo paragrafo.

III.3. (segue). Il superamento della relazione capitale – investimento. In particolare: gli strumenti finanziari partecipativi non azionari.

Si può, a questo punto, passare alla verifica dell'attualità dell'altra relazione qui osservata, tra capitale (nominale) e investimento, sulla quale si sono ritenute fondate le principali impostazioni dottrinarie che legano il capitale nominale, e la disciplina che in questo si riassume, all'interesse, anzitutto, di chi nell'impresa abbia investito.

Nel far ciò, è bene ripartire dalla previsione dell'art. 2346, co. 6, c.c., che importa adesso evidenziare nella parte in cui contempla la possibilità che siano emessi strumenti finanziari partecipativi a seguito di apporti, effettuati da terzi o da soci, di entità anche passibili d'imputazione a capitale: leggendo, insomma, la norma non più nella prospettiva della formazione del patrimonio dell'impresa, ma dall'angolo visuale della disciplina cui vengono assoggettati i valori in quest'ultimo ricompresi.

In quest'ottica, si rileva immediatamente che, mentre le dottrine in precedenza citate vedono nel capitale nominale l'unica disciplina dell'investimento nell'impresa delineata dall'ordinamento societario – dovendosene, da un lato, segnalare agli azionisti, nel solo interesse di questi, la perdita superiore al terzo in quanto sintomo di "crisi" dell'operazione d'investimento e, dall'altro, rendendosi necessaria, stavolta nell'interesse generale ad un fisiologico utilizzo del veicolo societario, la ricerca di rimedi che impediscano all'impresa di operare in una situazione di sottocapitalizzazione (formale o materiale) –, il nuovo codice introduce la facoltà di destinare valori all'attività d'impresa prescindendo dallo strumento azionario, con l'effetto di evitarne la sottoposizione al regime vincolistico che il capitale rappresenta³⁴⁰.

S'intuisce subito, allora, che la disciplina introdotta dall'art. 2346, co. 6, c.c. non si caratterizza tanto, o solo, per essere una tecnica di acquisizione di risorse utili all'attività produttiva, quanto per costituire una forma d'investimento nell'impresa *alternativa* alla partecipazione azionaria e, dunque, per offrire all'investitore una via per assoggettare, prima i valori destinati alla società, poi il risultato dell'attività a questi riferibile, ad una disciplina diversa da quella che deriverebbe dall'imputazione a capitale degli stessi valori. In altri termini, all'introduzione della facoltà di emettere strumenti finanziari partecipativi diversi dalle azioni fa seguito il (definitivo) riconoscimento all'autonomia privata della possibilità di conformare pretese societarie altre da quella tipica e, in conseguenza, delineare

³⁴⁰ Lungo un'analogia linea di ragionamento, A. VALZER, *op. cit.*, p. 157 osserva che, se l'istituto dell'art. 2346, co. 6, c.c. "muove dalla distinzione tra utilità apportabili e utilità conferibili", "accordando anche alla dazione delle prime la possibilità di acquisire direttamente una posizione di rilievo sociale", gli strumenti finanziari in discorso si prestano ad essere impiegati "pure quando si vogliano apportare risorse di per sé conferibili", divenendo "un mezzo per modulare diversamente i rapporti tra soci". Da ciò potrebbe derivare, secondo l'A., una rilettura per il "classico tema dei versamenti dei soci in conto capitale", "schiudendosi la possibilità che tali versamenti possano incidere sull'assetto complessivo dei rapporti di partecipazione dei soci in società, senza però incidere sul capitale azionario e, quindi, sul rilievo anche esterno e nei confronti dei terzi che altrimenti assumerebbe l'atto di destinazione patrimoniale": il tema sarà ripreso, da un'angolatura parzialmente diversa, nel prosieguo del paragrafo.

un'organizzazione del patrimonio netto che non sia più incentrata sulle, forse disincentivanti, "rules" del capitale sociale³⁴¹.

Anche tali deduzioni devono però essere sottoposte a verifica, precisandosi, in punto di disciplina, la natura dei diritti gli strumenti finanziari in discorso attribuiscono e, pertanto, il ruolo che questi rivestono nell'organizzazione societaria.

A tal fine, non potendosi ripercorrere compiutamente il vasto dibattito, da ormai un decennio invalso nella letteratura, sul rapporto tra la libertà organizzativa, non solo statutaria, riconosciuta dalla riforma in materia di *corporate (governance e) finance* e i residui vincoli ricavabili dal sistema³⁴², preme contestare subito la legittimità concettuale della categoria dell'ibrido – che, secondo alcune prime letture, troverebbe proprio negli strumenti finanziari "atipici" la manifestazione legislativa più dirompente³⁴³ – e, piuttosto, dare brevemente e criticamente conto delle più rilevanti ipotesi di sistemazione avanzate in dottrina con specifico riguardo agli strumenti di cui all'art. 2346, co. 6, c.c.; per poi osservare le ricadute che

³⁴¹ Il riferimento va, ovviamente, a F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, cit., pp. 489 ss. Nel senso del testo, cfr. sempre A. VALZER, *op. cit.*, pp. 155 - 157, il quale osserva che "la stessa individuazione di una forma d'investimento sociale [...] per la cui fruizione non sia necessario scontare le rigidità delle regole proprie del capitale sociale, appare essere, di per sé, in sicura sintonia con gli obiettivi [...] di politica del diritto dallo stesso legislatore del 2003", presentando spiccate "caratteristiche di polifunzionalità, elasticità e flessibilità".

³⁴² In termini generali sull'espandersi dell'autonomia statutaria – *rectius*, "libertà organizzativa" – nelle società azionarie a seguito della riforma cfr., per tutti, C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 6 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., pp. 687 ss. e C. FOIS, *L'autonomia statutaria e i suoi limiti*, in AA.VV., *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di M. Cian, Padova, 2004, pp. 107 ss.

³⁴³ Condivisibilmente, A. VALZER, *op. cit.*, pp. 53 ss., sottopone a serrata critica quegli approdi dottrinari che affermano "il tramonto della contrapposizione tra azionista-socio e obbligazionista-creditore e l'emersione della categoria generale dell'investitore-finanziatore" (così, ad esempio, U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni*, cit., pp. 1082 ss. e C. RABITTI BEDOGNI, *Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004, pp. 185 -186), delineando una "retta di finanziamento sulla quale le modalità tecniche dell'investimento si pongono in regime di continuità", di talché vi sarebbero "tipi di apporto finanziario con grado di rischio diversificato nell'ambito di classi individuate meramente per disciplina ma sostanzialmente concorrenti nella loro sostanza economica". In questo quadro, emerge, infatti, una "zona grigia in cui i caratteri tipici dei due poli dell'investimento e del finanziamento sfumano e quasi si intrecciano", l'area dell'ibrido, un *tertium genus* tra investimento e finanziamento in cui collocare la figura degli strumenti finanziari, partecipativi o meno, secondo le libere determinazioni dell'autonomia privata (in questi termini, anche M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari*, cit., pp. 519 ss. e M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, pp. 433 ss., che, con riferimento alla fattispecie in analisi, parla addirittura di "super-ibridi", e A. PISANI MASSAMORMILE, *Azioni ed altri strumenti finanziari*, cit., pp. 176 ss.).

Piuttosto, ritiene A. VALZER, *op. ult. cit.*, pp. 53 ss. che la diversificazione tra strumenti finanziari introdotta in sede di riforma nel 2003 "avochi a sé una rigorosa distinzione dei tratti autenticamente tipizzanti il capitale di rischio e quello di debito": il socio, infatti, non può essere ridotto alla condizione di "residual claimant" nei confronti di un'entità, quella societaria, concepita quale "elemento della realtà esistente a priori rispetto all'investimento/conferimento, che fungerebbe da mero volano tra ricchezza trasferita e ricchezza prodotta", ma si caratterizza per essere, anzitutto, parte del contratto di società – ossia di un "negozio da cui si erge un'organizzazione votata [...] alla conduzione dell'attività d'impresa" – e, pertanto, "animato dall'interesse alla divisione del risultato utile dell'iniziativa programmata e proiettata dal contratto al quale egli prende parte e del cui potere partecipa". In questa luce, si conclude, "non esiste un quid autonomamente pensabile tra investimento e finanziamento".

l'introduzione dell'istituto sortisce sul sistema del capitale e, in conseguenza, del patrimonio netto qui in esame.

Una prima impostazione, riconducibile essenzialmente alle concezioni funzionalistiche del rapporto tra impresa e società, tende a ridimensionare la novità della disposizione in commento riaffermando la centralità tipologica della partecipazione sociale e riconducendo l'istituto nell'ambito logico e normativo del debito, segnatamente all'associazione in partecipazione; sicché la categoria degli strumenti finanziari avrebbe tratti sostanzialmente unitari e troverebbe il proprio baricentro negli strumenti "comunque denominati" cui fa riferimento l'art. 2411, co. 3, c.c., salvo distinguersene per l'eventuale attribuzione di diritti amministrativi, cui conseguirebbe l'applicazione "selettiva" della disciplina degli artt. 2346, co. 6, 2351, co. 5, e 2376 c.c.³⁴⁴.

Una diversa e radicalmente più innovativa dottrina ritiene, all'opposto, che la riforma abbia esaltato la capacità conformativa dell'autonomia privata sino ad attribuire neutralità causale al negozio (che si suppone, dunque, stipulato con la società) sottostante all'emissione di strumenti di cui all'art. 2346, co. 6, c.c.³⁴⁵; negozio, che si caratterizzerebbe, allora, per accedere solo formalmente al contratto sociale, di cui può, o meno, condividere la causa.

³⁴⁴ In questo orientamento, vanno ascritti G. FERRI jr., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in AA.VV., *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004, pp. 90 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., pp. 242 ss.; nonché P. SPADA, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, cit., pp. 627 - 629, per il quale "l'attribuzione [...] dei cc. dd. sottoscrittori degli strumenti finanziari [partecipativi] non è assistita da una causa societatis, in quanto l'attività dell'ente non è funzione nei loro confronti", ma "attività loro dovuta dedotta in obbligazione", sicché sarebbe da riconoscerne una "causa credendi" assimilabile all'associazione in partecipazione. L'A., peraltro, esclude la "compatibilità sistematica" di apporti rappresentati da strumenti finanziari "che incrementino il patrimonio netto", sulla base del rilievo che, fermo restando il sistema del capitale sociale, le perdite emerse non potrebbero che essere imputate alle riserve poste a copertura di tali strumenti, sicché i loro possessori si troverebbero ad essere "assurdamente, last claimant". Analogamente, cfr. G. MIGNONE, *Nuovi istituti per il finanziamento societario e associazione in partecipazione*, in *Riv. soc.*, 2006, pp. 1030 ss..

Per certi versi originale è, poi, la posizione di B. LIBONATI, *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, cit., pp. 1 ss., il quale, nel ritenere che gli strumenti finanziari costituiscano, "indipendentemente da se forniscono solo diritti patrimoniali o anche diritti amministrativi, titoli di debito", tratteggia il profilarsi di "una organizzazione variegata del finanziamento in società per azioni", nella quale andrebbero collocati, da un lato, "i conferimenti e le azioni che a fronte vengono emesse [da ascrivere] alla società propriamente detta, o piuttosto dell'organizzazione degli investitori in capitale da considerarsi come nucleo portante dell'organizzazione di impresa in società per azioni", dall'altro, "gli apporti e gli strumenti finanziari eventualmente partecipativi [da ascrivere] invece al solo fenomeno organizzativo del finanziamento": questi ultimi, dunque, "se non contribuiscono alla formazione del nucleo centrale dell'organizzazione e non si attestano né si ordinano al suo esterno", pur "ferman[dosi] alla costituzione di un debito della società verso l'apportante". Va detto che la pur suggestiva lettura si mostra, in verità, contraddittoria, non sembrando coerente al sistema, come si vedrà oltre, ipotizzare la presenza di (contr)atti cui sia riconosciuto al contempo valore e d'imputazione (creditorio) e organizzativo (societario).

³⁴⁵ In questo senso, v. soprattutto M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *Commento all'art. 2346, comma 6*, cit., pp. 80 ss.; la prospettiva è condivisa, pur se con argomentazioni non coincidenti, da M. CIAN, *Gli strumenti finanziari di S.p.A.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, in *Giur. comm.*, 2005, pp. 382 ss., e M. LIBERTINI, A. MIRONE e P. SANFILIPPO, *Commento all'art. 2346. Emissione delle azioni*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, vol. II, tomo I, Padova, 2010, pp. 203 ss.; M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, cit., pp. 493 ss.

Piuttosto, gli strumenti in discorso si distinguerebbero da quelli non partecipativi in quanto veicolo per l'attribuzione di diritti, patrimoniali o amministrativi, propri della dimensione sociale: in mancanza, non potrebbero che essere attratti nell'alveo degli strumenti finanziari "comunque denominati", ai quali l'art. 2411, co. 3, c.c. già menzionato estende la disciplina obbligazionaria, ritenuta incompatibile con i pochi elementi codicistici che definiscono lo statuto degli strumenti partecipativi non azionari ³⁴⁶.

Un'ultima corrente di pensiero propende, infine, per una riaffermazione, nel sistema riformato, della "*summa divisio*" tra capitale di rischio e capitale di debito, nelle cui aree logiche e normative andrebbero collocati gli strumenti finanziari, rispettivamente, partecipativi e non partecipativi ³⁴⁷.

In particolare, nella più argomentata formulazione della teoria, da un lato, si riconosce che il dato normativo ammette non soltanto sensibili deviazioni dal contenuto tipico delle figure azionarie e obbligazionarie, ma anche, con l'emissione di altri "strumenti finanziari", lo stesso superamento dei confini tipologici (e, quindi, dei *nomina*) di queste. Dall'altro, si ritiene che la capacità poetica dell'autonomia privata si spingerebbe sino a, ma non oltre, i limiti delle categorie giuridiche dell'investimento e del finanziamento, sicché la flessibilità e la modulabilità oggi impresse alle tecniche di raccolta finanziaria accessibili all'impresa azionaria non determinerebbero una "*destrutturazione causale del fenomeno societario*": conclusione, questa, alla quale sarebbe invece inevitabile approdare postulando che un'operazione di finanziamento – "*che, per definizione, dà luogo ad un rapporto con la società*" – possa assumere rilievo anche in quell'organizzazione societaria che sorge e si giustifica in ragione di un negozio causalmente connotato in termini di investimento. S'imporrebbe, dunque, un' "*interpretazione che individui un comune sostrato qualitativo*"

³⁴⁶ In particolare, per M. NOTARI, *Partecipazione al rischio d'impresa, strumenti finanziari e categorie giuridiche*, cit., pp. 500 e 503 - 505, il rapporto giuridico che coinvolge i titolari di strumenti finanziari partecipativi ha "*natura composita*" perché se, da un lato, questi sono "*'parte' del contratto e dell'organizzazione sociale*", dall'altro, il rapporto "*deriva la sua componente essenziale da un contratto ulteriore e diverso dal contratto di società*" che a quest'ultimo accede "*secondo lo schema del contratto misto*" e che manca di "*una causa tipica e a priori definita dall'ordinamento, potendo partecipare alla medesima causa societatis, o avere natura di mutuo, [di contratto d'opera, associazione in partecipazione] ovvero ancora una causa atipica o mista*".

D'altro canto, conclude l'A., se la distinzione tra strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi "*risiede nella partecipazione o meno al contratto sociale, ciò significa che l'elemento distintivo è ravvisabile [...] nella natura dei diritti di cui essi sono dotati*", sicché "*la presenza di uno o più diritti sociali nel contenuto degli strumenti ex art. 2346, co. 6, c.c. consente di annoverarli insieme alle azioni nella categoria degli strumenti finanziari partecipativi, e, dall'altro distinguerli da tutti gli altri strumenti non partecipativi*".

³⁴⁷ In questi termini, R. COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, cit., pp. 729 ss. Analogamente, cfr. A. VALZER, *op. cit.*, pp. 135 ss. e *passim*, che, nel sostenere vigorosamente la teoria adesso in discorso, preferisce parlare di "*Eigen-*" e "*Fremdtkapital*", nonché E. SORCI, *op. cit.*, pp. 403 ss. e M. TARABUSI, *Strumenti finanziari partecipativi, diritto di recesso e principi contabili internazionali: esiste ancora il sistema del netto?*, in *Giur. comm.*, 2007, pp. 456 ss.

nelle azioni e negli strumenti finanziari a queste contigui come diverse modalità d'investimento nell'iniziativa imprenditoriale"³⁴⁸.

A quest'ultima lettura deve aderirsi, sia pure con alcune precisazioni conseguenti ad un'opportuna sistemazione della materia nel quadro teorico, quello sopra etichettato come genuinamente organizzativo, che è parso qui preferibile.

In tal senso, militano, in effetti, alcuni dirimenti elementi normativi: la collocazione "topografica" dell'istituto³⁴⁹; la necessaria previsione e disciplina in sede statutaria dei soli strumenti partecipativi, a prescindere dall'attribuzione di diritti amministrativi³⁵⁰; il mancato richiamo, all'art. 2346, co. 6, c.c. del diritto di rimborso, lungo il cui crinale occorre, allora, tracciare la linea di confine con gli strumenti "comunque denominati" di cui all'art. 2411, co. 3, c.c.³⁵¹; l'attribuibilità ai soli strumenti partecipativi "anche di diritti amministrativi", cui

³⁴⁸ Per A. VALZER, *op. cit.*, pp. 111 ss. e 135 ss., infatti, ad una irriducibile distinzione causale tra operazioni di investimento e finanziamento, si affiancherebbero, logicamente, discipline (organizzative) diverse e incompatibili, quali quelle degli artt. 2351, co. 5, e 2376, da un lato, e 2412, 2415 e 2418 c.c., dall'altro; sicché, se, da una parte, non si può ritenere "tipologicamente ininfluyente [ciò che è] normativamente rilevante", e dunque applicare *sic et simpliciter* la disciplina obbligazionaria, dall'altra, l'ammissibilità di strumenti che diano luogo ad un diritto di rimborso dotati anche di diritti amministrativi, e giusta una supposta neutralità causale dell'operazione sottostante all'emissione di strumenti ex art. 2436, co. 6, c.c., "equivale a deprimere il valore legale della fattispecie".

Piuttosto, si propende per un' "interpretazione che individui un comune sostrato qualitativo nelle azioni e negli strumenti finanziari a queste contigui come diverse modalità d'investimento nell'iniziativa imprenditoriale", ritenendo, in definitiva, che gli strumenti *de quibus* "gravitano sempre e comunque nell'orbita del capitale di rischio e costituiscono forme di partecipazione diverse ed eventuali alla, e di sopportazione dei rischi della, attività comune".

³⁴⁹ Così, R. COSTI, *op. cit.*, p. 732, il quale peraltro ricorda tra gli indizi normativi che postulano la distinzione tra capitale di debito e capitale di rischio, oltre alla "stessa topografia del codice" – con "la sezione V del capo V [che] si occupa delle azioni, i titoli di capitale di rischio per eccellenza, e «degli altri strumenti finanziari partecipativi» [...] e la sezione VII dello stesso capo [che] si occupa delle obbligazioni, il titolo di debito per eccellenza, e degli altri titoli non partecipativi" –, l'art. 1, co. 2, t.u.i.f., l'art. 2325 -bis e, implicitamente, l'art. 2447-ter c.c. nel delineare la figura degli "strumenti finanziari di partecipazione all'affare".

³⁵⁰ Il dato normativo è, per l'appunto, posto in luce da A. VALZER, *op. cit.*, pp. 148 - 150, "che l'emissione di strumenti finanziari ex art. 2346, co. 6, c.c. sia espressione di una tecnica di partecipazione alla società è [...] chiarito e, in fondo, imposto dal fatto stesso che l'istituto debba trovare legittimazione e disciplina nello statuto", di guisa che l'emissione di tali strumenti non può ricondursi all' "l'esercizio di ogni atto utile al raggiungimento dell'oggetto sociale", ma "si radica su una base logicamente e normativamente precedente: quella programmatica ed organizzativa dell'attività". Del resto, osserva l'A., "come lo statuto può variare tra i così azionisti i termini di partecipazione all'iniziativa [...], così sempre lo statuto può 'aprire' [...] a partecipazioni 'ancillari': alla costituzione, cioè, di posizioni di partecipazione al e condivisione del rischio d'impresa, secondo i termini quali-quantitativi individuati dalla medesima base negoziale della società".

³⁵¹ Nel senso del testo, v. R. COSTI, *op. ult. cit.*, pp. 729 ss.; da M. CIAN, *Gli strumenti finanziari di S.p.A.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, cit., pp. 282 ss. che, pur constatando la distinta fattispecie, torna ad attribuire spazi all'autonomia privata, opinando nel senso dell'opportunità di consentire l'emissione di "voting bonds"; nonché, da ultimo, A. VALZER, *op. cit.*, pp. 63 ss. e . In particolare, è quest'ultimo A. (*ivi*, pp. 87 ss.) a mostrare la radicale diversità dei due complessi di disciplina in punto di tecnica normativa utilizzata: da un lato, infatti, gli strumenti finanziari ex art. 2346, co. 6, c.c. sono "il veicolo nominato e non disciplinato, bensì disciplinando, utili all'acquisizione diretta al patrimonio sociale di apporti sottratti alla disciplina dei conferimenti imputati a capitale sociale"; dall'altro, e all'opposto, nel caso degli strumenti ex art. 2411, co. 3, c.c. "è la legge ad imporre una disciplina specifica, quella delle obbligazioni [...] a causa della diversa

consegue l'applicazione della tutela prevista dall'art. 2376 c.c. di fronte a modificazioni statutarie *in pejus* del rapporto partecipativo "speciale", di segno chiaramente divergente rispetto alla disciplina di cui agli artt. 2415 e 2419 c.c. applicabile in ipotesi di "modificazioni alle condizioni del prestito" rappresentato da strumenti finanziari non partecipativi ³⁵².

Con riguardo alla prospettazione appena accennata, occorre però precisare che, come non può essere ricondotta alla causa negoziale, dunque all'autonomia privata, la costituzione di un'organizzazione corporativa caratterizzata da "efficacia reale", e per questo tipica, così le forme di partecipazione ad essa non possono essere liberamente individuate in via contrattuale, stante il valore d'imputazione generalmente attribuito dall'art. 1322 c.c. all'agire privato. Piuttosto, è sempre la legge a conferire all'atto/contratto, poi costitutivo di società, un valore diverso, appunto organizzativo, anche laddove rimette all'autonomia privata (che perciò si specifica essere statutaria) il potere d'incidere sul disegno societario predisposto dal

conformazione contenutistica della pretesa creditizia in essa veicolata". Insomma, mentre il primo istituto "facoltizza e proietta la possibilità di nuove tecniche di finanziamento; l'altra attrae, assorbendole nella disciplina obbligazionaria forme di finanziamento il cui contenuto non sia riconducibile a questo tipo in senso stretto".

In punto di disciplina positiva, inoltre, numerose ed evidenti sono le divergenze tra strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi che importa rilevare. Anzitutto, diverso è l'organo competente per l'emissione degli strumenti: nell'un caso l'assemblea straordinaria, nell'altro l'organo amministrativo (*ex multis*, v. M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 129 ss.; G. GIANNELLI, *Sulla competenza a deliberare l'emissione di strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 176 ss.). In secondo luogo, certamente non sovrapponibile è la disciplina (comunque organizzativa) prevista per il caso di modifiche alle "condizioni" contrattuali sottostanti alle due categorie di strumenti: l'una imperniata sull'approvazione dell'assemblea speciale "*che è vicenda sociale*" (*ex art.* 2376), l'altra affidata ad un'organizzazione esterna alla società, quale l'assemblea degli obbligazionisti, in forza dell'art. 2415 c.c. (in tal senso, A. VALZER, *op. loc. ult. cit.*; nonché M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, cit., pp. 755 ss.; N. CIOCCA, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012 pp. 81 ss.; A.M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008, pp. 23 - 28, M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, cit., pp. 433 ss.; E. SORCI, *op. cit.*). Ancora, può notarsi la necessaria incorporazione in titoli di credito delle obbligazioni, con la relativa legge di circolazione, a fronte dell'ampia libertà statutaria in materia concessa dall'art. 2346, co. 6, c.c. (in tema, soprattutto, P. SPADA, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, cit., pp. 624 ss.; ma v. anche (M. NOTARI e) A. GIANNELLI, *op. cit.*, pp. 65 ss.). Infine, solo per gli strumenti (para)obbligazionari è, dall'art. 2412 c.c., fissato un limite quantitativo all'emissione, per di più parametrato all'entità del patrimonio netto cui contribuiscono, nella lettura che si predilige, gli strumenti partecipativi (sul punto, cfr. v. E. SORCI, *op. loc. ult. cit.*, oltre ad A. VALZER, *op. loc. ult. cit.*, che nota l'estensione di tale limite equivarrebbe a contraddire l'intento legislativo di favorire la racconta in ogni forma di mezzi propri da parte della società; *contra* M. CIAN, *Gli strumenti finanziari di S.p.A.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, cit., pp. 282 ss.; G. FERRI jr., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, cit., pp. 90 ss.; M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 132 - 134; P. SPADA, *op. ult. cit.*, pp. 629 ss.).

Si osservi, infine, che tale divergenza di disciplina viene svalutata sia da chi intende attrarre tutti gli strumenti diversi dalle azioni nell'ambito del debito, che si è ben detto ritenere "*tipologicamente ininfluyente [ciò che] è normativamente rilevante*" (così, A. VALZER, *op. cit.*, p. 136); sia da chi afferma la neutralità causale degli strumenti *ex art.* 2346, co. 6, c.c. e prospetta la possibile contestuale applicazione di un'arbitraria selezione di frammenti di disciplina, con l'effetto di pregiudicare la razionalità di un sistema, come quello testé osservato, che univocamente pone in alternativa le tutele rappresentate dal diritto di rimborso e dai diritti amministrativi, i quali a loro volta non possono essere considerati quali "*beni finali*" isolatamente concepiti e, quindi, liberamente attribuibili (in tal senso, ancora *ivi*, pp. 137 - 141; R. COSTI, *op. ult. cit.*, p. 733 ed E. SORCI, *op. cit.*, pp. 403 ss.).

³⁵² Si rinvia alla dottrina citata alla nota precedente.

codice e, con certi limiti, modificarne le strutture o, nel caso di specie, modulare forme di partecipazione che restano tipiche, in quanto organizzative, benché abbiano, si è detto, “*contenuto atipico*”³⁵³.

Ove così non fosse, infatti, non sarebbe stato necessario attendere l'introduzione della disposizione in esame per affermare la libertà di conformare, per via contrattuale, le stesse forme di partecipazione sociale; sicché alla stessa esigenza, da cui si è partiti, di consentire l'apporto a titolo di rischio di beni non conferibili si sarebbe data da tempo risposta, come peraltro già accadeva nel vigore del codice di commercio, con l'emissione di azioni industriali o “*parts bénéficiaires*” da tempo diffuse in esperienze straniere³⁵⁴.

Non si vuole, in altri termini, negare la condivisione, da parte delle azioni e degli altri strumenti partecipativi, di un identico sostrato causale, che sembra del resto trovare manifestazione formale nella necessaria disciplina statutaria dell'intero contenuto partecipativo degli strumenti non azionari³⁵⁵, ma osservare come non sia l'unitaria radice e funzione negoziale a determinare la posizione degli investitori non azionisti, che invece dipende esclusivamente dalle, e quindi resta limitata alle, prerogative individuate dallo statuto, che acquistano rilievo organizzativo in forza degli artt. 2346, co. 6, e 2351, co. 5, c.c.³⁵⁶.

³⁵³ Così, benché in altro contesto, G.B. PORTALE, *Tra “Deregulation” e crisi del diritto azionario comunitario*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, cit., p. 374.

³⁵⁴ Cfr., in particolare, G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, cit., pp. 14 ss., per la ricostruzione dell'esperienza delle azioni industriali nella prassi statutaria italiana, vigente il codice di commercio, e francese; nonché per la confutazione dell'opinione della liceità dell'emissione di tali titoli azionari atipici, espressa anche nel nuovo regime codicistico, fondata sulla disponibilità della disciplina legale concernente i soli “*rapporti interni tra soci*”, ritenendosi, in particolare, che la tipicità del contratto sociale sancita dall'art. 2249 c.c. caratterizzerebbe solo “*le norme che interessano i terzi*” e in particolare il “*regime della responsabilità per le obbligazioni sociali*” (così, A. Dalmartello, ma anche G. Valeri e G. Marcora). Infatti, osserva l'A., “*i regimi di responsabilità [sono] funzione della struttura organizzativa di ciascun tipo*”, e non il contrario; del resto la “*ratio del principio del numero chiuso di tipi non può essere limitata a preoccupazioni tutorie verso i creditori sociali*”, avendo “*il legislatore tenuto presente anche altri interessi di rilievo pubblico*”, a partire da quello concernente l’ “*incremento della produttività*”.

³⁵⁵ V. ancora, M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 130 - 131.

³⁵⁶ Appaiono, quindi, ingiustificate le preoccupazioni di A. VALZER, *op. cit.*, p. 236 - 256, alla base delle proposte di estendere agli strumenti alcune discipline previste a tutela della posizione degli azionisti, a cominciare dalla ritenuta “*naturale*” imputazione proporzionale delle perdite sulle “*due poste di capitale*” apportato da azionisti e titolari di strumenti finanziari, sulla scorta del rifiuto ad “*accettare che [...] la sola assemblea ordinaria disponga anche della ‘titolarità altrui’ dell’iniziativa comune, senza che gli stessi interessati possano pronunciarsi secondo le regole della dialettica (intra)sociale*”, come si verificherebbe qualora gli stessi titolari non fossero in condizione di opporsi a deliberazioni assembleari che imputassero per intero la perdita sulle riserve che costituiscono il “*capitale finanziario*”, senza intaccare il capitale azionario.

Se un tale modalità di imputazione delle perdite pare indubbiamente prevedibile per via statutaria, sembra nondimeno una forzatura del dato codicistico enucleare in corrispondenza dell'investimento non azionario un secondo “*capitale*” – in luogo di un patrimonio unitario, poi organizzato in modo diverso – riferibile ad una posizione organizzativa diversa ma accomunabile a quella sociale, sulla base di una “*comunanza di interessi*”, che si fa causa contrattuale e che, dunque, si vuole equiparare quanto a tutela giuridica.

Va, allora, puntualizzato che, a seguito dell'attribuzione al soggetto partecipante all'atto di una posizione organizzativa, in luogo di un diritto soggettivo di credito, questi non acquista, sotto il profilo patrimoniale, una pretesa determinata *ex ante* che, in termini contabili, rappresenta un costo per la società; bensì il diritto ad ottenere, quale che sia la modalità di determinazione, una frazione del risultato dell'attività comune, in sede, pertanto, di distribuzione dell'utile. Il diritto patrimoniale in parola corrisponde, quindi, ad una norma di azione, appunto necessariamente statutaria, che restringe – sino ad escludere – la discrezionalità dell'assemblea dei soci nella destinazione dell'utile realizzato, esattamente come per avviene per il caso di categorie di azioni dotate di “diritti patrimoniali diversi”.

Sul punto, va ricordato che la riconosciuta configurabilità di clausole statutarie che introducano un procedimento di determinazione del dividendo che escluda *tout court* la discrezionalità dell'assemblea in ordine alla distribuzione dell'utile, almeno in relazione ad alcune categorie azionarie, ha portato la dottrina dominante ad ammettere il profilarsi di un “diritto al dividendo”, derivante non dall'attribuzione di una situazione tecnicamente creditoria all'azionista, bensì dalla previsione di un comportamento “doveroso” dell'organo assembleare; ciò, soprattutto, al fine di legittimare l'esperibilità di azioni di diritto comune, e segnatamente di (condanna all') adempimento e/o al risarcimento, a fianco delle azioni societarie – di tutela in passato soltanto demolitoria – nel caso di delibere assembleari assunte in violazione dei diritti particolari attribuiti³⁵⁷. A tal proposito, può qui soltanto segnalarsi che l'introduzione nell'ordinamento riformato, all'art. 2377, co. 4, c.c., di un'azione di risarcimento del danno cagionato al socio dall'assunzione di deliberazioni assembleari invalide sembra avere carattere di generalità³⁵⁸ e, pertanto, far venire meno quelle esigenze che avevano consigliato l'applicazione endosocietaria di rimedi civilistici.

Tornando all'esame degli strumenti *ex art.* 2346, co. 6, c.c., è evidente che a fronte dell'attribuzione statutaria di diritti patrimoniali, nel senso testé precisato, che escludano qualsiasi discrezionalità dei soci in ordine all'*an* e al *quantum* della prestazione della società, dovrà tenersi ferma l'elaborazione condivisa in precedenza e riconoscersi al titolare il diritto ad agire per l'adempimento dell' “obbligo” e/o il risarcimento del danno. Nel caso, invece, la

³⁵⁷ Si tratta, in particolare, delle clausole di cumulatività e delle clausole che condizionano la distribuzione al verificarsi di un evento determinato. Cfr. la ricostruzione dell'argomento in C.F. GIAMPAOLINO, *Le azioni speciali*, Milano, 2004, pp. 200 ss., pur volta ad affermare la titolarità individuale della situazione partecipativa differenziata, in quanto una tutela costitutiva o anche risarcitoria *ex art.* 2377 c.c. andrebbe ricondotta ad un interesse comune dei partecipanti al procedimento, che, per definizione, mancherebbe. Nello stesso senso, inoltre, cfr. F. GALGANO, *Le clausole statutarie sulla ripartizione degli utili*, in *Riv. soc.*, 1982, p. 1160 e G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3, Torino, 1994, p. 480, nota n. 60, che afferma che in caso di violazione dei diritti speciali da parte dell'assemblea ordinaria soccorrerebbero le azioni di annullamento, adempimento e risarcimento del danno. Nel senso dell'inefficacia per carenza di potere cfr., invece, P. FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge e all'atto costitutivo*, cit., p. 138; nonché A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 188, che sostiene la concorrenza di un'azione dichiarativa dell'inefficacia della delibera con un'azione di annullamento, e G. ROSSI, *Utili di bilancio, riserve e dividendo*, cit., p. 150.

³⁵⁸ Sul punto, per tutti, cfr. F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 707 ss.

determinazione della remunerazione dello strumento partecipativo implichi l'esercizio di discrezionalità decisionale da parte dell'organo assembleare, occorre ritenere che l'interesse patrimoniale dell'investitore non azionista sarà tutelabile soltanto attraverso l'esercizio di diritti amministrativi eventualmente attribuiti dallo stesso strumento: *in primis*, logicamente, il diritto d'impugnazione della delibera assembleare, anche nelle forme dell'art. 2377, co. 4, c.c., ma non è da escludersi la previsione di altri rimedi corporativi, magari di carattere preventivo (si pensi, ad esempio, alla previsione di un diritto di voto dei titolari degli strumenti partecipativi *ex art.* 2351, co. 5, c.c. avente ad oggetto la proposta di distribuzione degli utili).

Si vede, perciò, chiaramente come i diritti amministrativi si pongano a *pendant* della mancata attribuzione del diritto di rimborso, costituendo il momento "positivo" – anche se non, sul piano tipologico, necessario – della partecipazione all'azione comune, che può allora declinarsi in forme, ancorché limitate, di concorso allo svolgimento di alcune funzioni sociali decisorie, amministrative e assembleari, e, soprattutto, di controllo ³⁵⁹.

Peraltro, importa evidenziare la conformità al sistema dell'ipotesi in cui agli strumenti finanziari emessi non sia correlato alcun diritto (amministrativo) d'impugnativa o, comunque, reazione all'inosservanza della disciplina statutaria in pregiudizio degli interessi dei titolari degli strumenti, di guisa che i diritti patrimoniali siano sprovvisti di corrispondenti "tutele".

In tal senso depongono, infatti, due ordini di considerazioni. In punto di fatto, anzitutto, è certo possibile, specie se si pensa alla genesi dell'istituto, ed alla prassi degli "apporti spontanei", che l'attribuzione di diritti amministrativi appaia superflua ai sottoscrittori già soci o ai soggetti che divengano soci, magari a seguito di un'attribuzione di azioni *ex art.* 2346, co. 4, c.c., contestualmente alla sottoscrizione, che dunque godono già di prerogative corporative sufficienti alla difesa della propria posizione complessiva. In secondo luogo, resta ferma la supplenza di tutele residuali endogene all'ordinamento societario, in forza delle quali la delibera assunta in violazione dello statuto può e anzi deve essere impugnata da amministratori o sindaci, in virtù degli artt. 2377, co. 2, 2392, co. 1, e 2403 c.c.

Tema distinto, ma connesso, è quello della tutela rispetto alle modificazioni, evidentemente *in peius*, del regolamento statutario che degli strumenti finanziari partecipativi costituisce il

³⁵⁹ Va in particolare osservata la strumentalità dei diritti amministrativi attribuibili *ex art.* 2346, co. 6, e 2351, co. 5, c.c. alla tutela della posizione partecipativa veicolata dagli strumenti *de quibus*: in tal senso, in particolare, C. BRESCIA MORRA, *op. cit.*, pp. e M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, cit., pp. 755 ss.. Certamente condivisibili sono, peraltro, le cautele di M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 94 - 100 e M. CIAN, *op. ult. cit.*, pp. 750 ss., con riguardo all'attribuzione di diritti amministrativi che intacchino le sfere di competenza inderogabilmente fissate, da un lato, dall'art. 2380-bis c.c., che rimette ai soli amministratori la funzione gestoria, senza che appaiano configurabili altrui prerogative in materia diverse da quelle autorizzative eventualmente previste all'art. 2364, co. 5, c.c.; dall'altro, dal combinato disposto degli artt. 2364 e 2369, co. 4, c.c., che assegna all'assemblea ordinaria le funzioni essenziali di svolgimento dell'attività sociale, impedendo la previsione statutaria di quorum più elevati di quelli individuati al comma 3 dello stesso articolo, che ostacolano l'assunzione delle deliberazioni. In senso conforme, cfr. anche L. ENRIQUES, *Quartum non datur: appunti in tema di "strumenti finanziari partecipativi" in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, p. 180.

titolo. Il legislatore della riforma, infatti, è intervenuto in materia estendendo la disciplina dell'art. 2376 c.c. a beneficio dei soli titolari di "strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi": così, le modifiche statutarie che pregiudicano, in modo sia diretto che indiretto³⁶⁰, i diritti – si badi: non soltanto amministrativi – da tali strumenti attribuiti, al pari dei diritti che connotano le categorie speciali di azioni, devono essere approvate dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata.

Mette conto osservare come la soluzione normativa, ancorché sia stata ritenuta da più commentatori lacunosa e dunque inappagante³⁶¹, appaia coerente e, anzi, dia conferma dell'interpretazione qui proposta. Non è, infatti, irragionevole che la flessibilità che giustifica e caratterizza l'intera disciplina degli strumenti in discorso, la quale ha già condotto a reputare rimessa all'autonomia statutaria l'attribuzione di tutele "dirette" da azionare a fronte dell'abusiva frustrazione delle pretese dei titolari di strumenti partecipativi, si estenda alla disponibilità e, dunque, alla modificabilità "unilaterale" dell'assetto d'interessi sancito nel comune regolamento statutario³⁶².

³⁶⁰ Questo l'approdo della dottrina tradizionale e prevalente. In tal senso, cfr. M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 139 - 143, nonché, anche per una ricostruzione delle teorie a supporto della conclusione, A.M. LEOZAPPA, *op. cit.*, pp. 59 - 76, che pure suggerisce il superamento del distinguo tra pregiudizio diretto e indiretto.

³⁶¹ Sul punto, v., infatti, A. PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, p. 1278, secondo il quale "non si comprende perché questa disciplina dovrebbe riguardare [...] gli strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi e non quelli che conferiscono diritti patrimoniali, considerato che i diritti amministrativi sono normalmente funzionali alla tutela di quelli patrimoniali e che i pregiudizi più temuti e più frequenti [...] sono quelli di carattere economico", sicché sarebbe da ritenere che "il legislatore sia incorso qui in una semplice omissione, che cioè minus dixit quam voluit".

Che "la formulazione della norma [...] lascia perplessi" è affermato anche da M. NOTARI (e A. GIANNELLI), *op. cit.*, pp. 141 - 143, che propende per la conclusione che alla disposizione dell'art. 2376 c.c., nonostante il suo tenore letterale, debba attribuirsi "un significato tale da far coincidere il suo ambito oggettivo di applicazione con l'intera categoria degli strumenti finanziari partecipativi", a prescindere dal fatto che siano dotati solo di diritti patrimoniali o anche amministrativi. In termini analoghi, v. anche M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, cit., p. 750, nota n. 47, e M. MAUGERI, *Azioni di risparmio e assemblee di categoria: prime note sul coordinamento tra t.u.f. e nuovo diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004, p. 1316, nota n. 59.

Va, peraltro, notato che il mancato richiamo nella disposizione dei diritti amministrativi è stato spiegato da un'altra, già criticata, parte della dottrina, con la necessaria attrazione degli strumenti di cui all'art. 2346, co. 6, c.c. nel *genus* obbligazionario, con conseguente istituzione di una diversa assemblea speciale, competente in materia di modificazioni delle condizioni patrimoniali del rapporto finanziario ai sensi dell'art. 2415 c.c.: in tal senso, cfr. B. LIBONATI, *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, cit., pp. 1 ss.

Per una ricostruzione del dibattito circa l'ambito applicativo della disciplina dell'art. 2376 c.c. si rinvia, inoltre, a A.M. LEOZAPPA, *op. cit.*, pp. 13 ss.

³⁶² Del resto, l'assunto invalso in dottrina per il quale la deliberazione dell'assemblea generale che modifichi le i diritti particolari attribuiti agli strumenti partecipativi o azioni di categorie speciali "configuri una atto di indebita ingerenza nella sfera giuridica del terzo" va smentito in quanto la competenza all'introduzione di categorie di azioni speciali o di strumenti partecipativi, come alla loro modificazione, spetta ex art. 2348, co. 2, c.c. all'assemblea straordinaria e non a quella speciale, la quale, d'altra parte, delibera a maggioranza, sì da comprimere l'asserito diritto spettante al singolo terzo. Piuttosto, più che nel senso di un "conferimento di poteri" a tutela appunto di diritti facenti capo ad una comunità distinta rispetto alla società stessa, quindi soggettivizzati (in tal senso, invece, A. Mignoli), l'autorizzazione di cui all'art. 2376 c.c. s'inserisce in una sequenza procedimentale di carattere endosocietario (approdo questo condiviso anche da M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a.*, cit., pp. 749 ss.) che si fa "norma di garanzia" (la

E ciò soprattutto laddove si consideri la possibile complessità della relazione che può legare l'investitore non azionario alla società. Potrà, infatti, darsi l'identità soggettiva tra soci e titolari di strumenti partecipativi, ovvero rapporti di finanziamento (in parte, allora, "mezzanino") assistiti da accordi comunque vincolanti (attraverso opportuni "covenants"³⁶³) il comportamento della società; o ancora rapporti di lavoro, magari dirigenziale, con piani di remunerazione variabile: tutte circostanze, insomma, che possono consigliare l'attribuzione della massima flessibilità alla società, restando il suo esercizio comunque controllato in via societaria o contrattuale³⁶⁴.

L'unico limite alla modificabilità "unilaterale" dei diritti patrimoniali veicolati dagli strumenti *ex art. 2346*, co. 6, c.c. sembra derivare dal generale divieto del patto leonino che, presidiando la causa lucrativa del negozio societario, impedisce, pena la nullità della delibera per contrarietà a norma imperativa, l'ablazione totale del diritto di partecipazione agli utili da parte degli strumenti in esame.

In un quadro siffatto, importa soprattutto notare come l'approvazione dei titolari degli strumenti prevista dall'*art. 2376* c.c. si presti, dunque, ad essere letta come il diritto amministrativo, ossia la tutela, fondamentale. Tutela che, per un'evidente esigenza di congruenza del sistema, non è dato escludere laddove si attribuisca qualsiasi altra forma di salvaguardia sul piano organizzativo della posizione patrimoniale non azionaria, sul presupposto di un contrasto, non altrimenti più efficacemente componibile, di interessi tra i diversi investitori sociali.

È, allora, interessante osservare come l'attribuzione, o meno, di diritti amministrativi, con la conseguente attivazione del meccanismo di tutela dell'*art. 2376* c.c., metta in luce la *polivalenza* degli strumenti partecipativi, che rappresentano, da un lato, un veicolo d'investimento societario volto a facilitare l'apporto di risorse non conferibili o, comunque, ulteriori nell'impresa da parte di investitori terzi e in potenziale conflitto con i soci; dall'altro, una veste normativa per operazioni di destinazione di risorse all'impresa da chiunque effettuate ampiamente modulabile e in buona parte alternativa al regime del capitale sociale.

Quest'ultimo significato, d'altronde, sembra apprezzabile anche ponendo mente ad un ulteriore profilo di specialità che caratterizza gli strumenti finanziari la cui disciplina si commenta: vale a dire, la possibile esclusione, oltre che regolamentazione convenzionale,

conclusione è di A.M. LEOZAPPA, *op. cit.*, pp. 55 - 59 e pp. 95 - 101, ove si inquadra l'approvazione dell'assemblea speciale come un "*sub-procedimento*" finalizzato a "*regolare il sindacato della categoria sulla determinazione assunta dall'assemblea generale*" e così "*consentire la formazione di un elemento (accessorio) della fattispecie*" rappresentata dalla modifica statutaria pregiudizievole del diritto partecipativo particolare).

³⁶³ In tema, cfr. la dottrina citata *supra*, alla nota n. 211.

³⁶⁴ Per quanto si dirà fra un attimo, non è inutile segnalare che, in tutte le ipotesi citate, alla mancata previsione di poteri reattivi da parte dei titolari degli strumenti finanziari è verosimile che corrisponda l'esclusione o la limitazione della circolazione degli strumenti medesimi, in guisa da rafforzare quel legame societario o contrattuale che si è ritenuto poter integrare un più ampio assetto d'interessi in cui s'inseriscono e giustificano gli strumenti privi di diritti amministrativi.

della loro circolazione³⁶⁵. Infatti, la portata sistematica della facoltà di cui si dice emerge nel confronto non soltanto con le azioni, il cui trasferimento può essere vincolato nei soli limiti dell'art. 2355-*bis* c.c., ma anche con le obbligazioni, o con i titoli comunque denominati, che assumono specificità, nel panorama dei canali di raccolta di capitale di debito da parte della società, proprio per l'essere incorporati in titoli rappresentativi di un'operazione di massa e, pertanto, circolanti tra il pubblico. Ciò in quanto – è stato da tempo osservato – la cessione sul mercato secondario “creato” dal titolo circolante costituisce una forma tipica e fisiologica di disinvestimento dall'operazione societaria³⁶⁶ o, comunque, da un'operazione di finanziamento a lungo caratteristica dell'impresa azionaria³⁶⁷. Così, sembra chiaro che nel momento in cui si esclude, con la circolazione, la potenziale dismissione degli strumenti finanziari partecipativi, si finisce con il rivelarne la valenza non tanto di veicolo d'investimento alternativo al conferimento, quanto di disciplina, allora alternativa al capitale sociale, cui assoggettare i valori corrispondenti all'apporto effettuato.

In definitiva, si può confermare quanto già sopra suggerito e, dunque, ritenere che gli strumenti finanziari *ex art.* 2346, co. 6, c.c. configurino una forma di investimento non azionario, ma pur sempre societario, nell'attività comune; investimento, che confluisce direttamente nel patrimonio dell'impresa, sottraendosi al regime del capitale sociale e concorrendo, attraverso i diritti patrimoniali che ad esso corrispondono, a delineare la disciplina complessiva del patrimonio sopra definito – appunto estensivamente – dei soci/investitori, quale insieme delle pretese verso l'impresa che assumono le forme, necessariamente partecipative, di diritto societario.

È, allora, a questo punto possibile tornare alla seconda relazione, tra capitale (nominale) e investimento, da cui il discorso è partito, e costatare come anche questa appaia ormai chiaramente superata in un orizzonte sistematico che attribuisce all'autonomia privata ampia libertà nella conformazione delle pretese societarie; sicché il capitale costituisce la forma di un investimento nell'impresa che, pur restando indefettibile, non può più essere considerato esclusivo né rappresentare, per quanto qui soprattutto importa, l'elemento normativo fondamentale in ragione del quale, poi, leggere l'intera disciplina del patrimonio netto.

³⁶⁵ Che l'art. 2346, co. 6, c.c. riconosca “*implicitamente*” che l'autonomia statutaria possa anche escludere *tout court* il trasferimento degli strumenti in discorso è pacifico in dottrina: cfr., per tutti, (M. NOTARI e) A. GIANNELLI, *op. cit.*, pp. 63 - 65.

³⁶⁶ Ovviamente, v. G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., pp. 188 ss.; nonché, proprio sul tema in discorso, P. SPADA, *Provvisata del capitale e strumenti finanziari*, cit., pp. 623 - 625.

³⁶⁷ Cfr. P. FERRO-LUZZI, da ultimo, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, cit., pp. 693 ss. sulle specificità del finanziamento obbligazionario; *cui adde* M.S. SPOLIDORO, voce “*Capitale sociale*”, cit., pp. 204 - 208, per l'origine storica dell'operazione obbligazionaria in quanto volta a procurare alla società “*capitale di funzionamento*” e a finanziare, in particolare, “*di investimenti che un volta ammortizzati non devono essere rinnovati*”, risultando fungibile, in particolare, con la formula delle azioni riscattabili: sicché la “*classica contrapposizione concettuale tra azioni e obbligazioni nasconde in realtà una parentela assai stretta*”, che riguarda, a ben vedere, le sue strutture giuridiche “*più profonde*”, denunciate dal rilievo organizzativo, dalle procedure di emissione, dal regime di pubblicità legale, dal limite quantitativo alla loro emissione, tuttora ancorato all'investimento dei soci.

Concludendo, e riassumendo, l'indagine svolta sin qui ha mostrato come siano definitivamente venuti meno, con l'introduzione di strumenti finanziari diversi dalle azioni, i cardini sui quali sono state fondate le teorie, produttivistica e normativa, che hanno legato in due stringenti relazioni biunivoche, da un lato, la funzione del capitale (ora reale, ora nominale) all'interesse dell'investitore, rispettivamente, al conseguimento dell'oggetto sociale ed alla attuazione e gestione del proprio investimento; dall'altro, l'interesse dell'investitore alle forme tipiche del capitale sociale (nominale).

E proprio il superamento dell'affermata coincidenza tra investimento societario e forma del capitale sociale, che da questa identificazione soprattutto deriva la tradizionale centralità nell'organizzazione del patrimonio netto, consente di ritenere adesso aperta la via ad una considerazione unitaria, anche in punto di disciplina positiva, del patrimonio dei soci/investitori, quale proiezione dell'interesse di chi nell'impresa abbia investito, attraverso, appunto, l'assunzione di posizioni partecipative anche non azionarie.

Del resto, e in ultimo, una considerazione del patrimonio come termine di riferimento unitario, in sostituzione del capitale, dell'investimento societario complessivo è suggerita proprio dalla lettera di alcune riformate disposizioni sulle quali si basava la teoria produttivistica. Infatti, mentre l'art. 2445 c.c. non subordina più la riduzione del capitale alla sua esuberanza rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale, facendo venir meno il principale indizio normativo nel senso di una tendenziale coincidenza tra capitale sociale e capitale di funzionamento in termini aziendalistici, l'art. 2412 c.c. fissa il limite (generale) all'emissione di obbligazioni non più con riferimento al capitale (versato ed esistente), ma con riguardo al "doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato": ovvero, con riferimento al patrimonio netto, dal quale vengono escluse le sole poste (del netto) rettificative dell'attivo e, pertanto, non corrispondenti ad un (ulteriore) investimento o impegno nella società ³⁶⁸. Sicché, anche laddove si voglia continuare a ritenere inalterato all'ordinamento societario un principio di equilibrio tra mezzi propri e di terzi, i primi non potrebbero più trovare la propria considerazione giuridica nel capitale, ma nel patrimonio dei soci/investitori globalmente osservato.

³⁶⁸ Sul significato della disposizione, vi è ormai in letteratura unitarietà di vedute. Tra gli altri, cfr. P. FERRO-LUZZI, *op. ult. cit.*, che, come noto, per primo ha affermato il "notevole valore sistematico del limite [...] fissato con riferimento al patrimonio", ricollegandovi l' "esigenza di equilibrare il ricorso a finanziamenti tra il pubblico, quali sono azioni e obbligazioni, evitando che azionisti rischiando in propri relativamente poco, possano gestire finanziamenti di medio-lungo termine, economicamente sottoposti a rischio d'impresa, quali sono le obbligazioni"; v. anche G.F. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni*, in G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle S.p.A.*, vol. 5, Torino, 1988, pp. 394 ss., A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2412*, cit., pp. 85 ss. e, da ultimo, N. CIOCCA, *op. cit.*, pp. 47 ss. dove anche per ulteriori riferimenti.

III.4. (segue). Investimento “atipico”, autofinanziamento e organizzazione del patrimonio dei soci/investitori.

Ciò appurato, e prima di concentrare l'attenzione sull'impatto che sulla disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori sortisce l'osservata svalutazione della centralità del capitale, è opportuno indugiare ancora nella prospettiva dell'investimento societario e dedicare – a fronte della possibilità di emettere, si è detto, strumenti partecipativi “tipici a contenuto atipico” – qualche riflessione al tradizionale tema degli apporti c.d. spontanei al patrimonio e, più in dettaglio, delle forme e della disciplina cioè dell'investimento societario “atipico” *tout court*.

Sul punto, va subito precisato che nessun dubbio può oggi persistere circa la legittimità della prassi degli apporti fuori capitale, già accertata dalla giurisprudenza e dalla dottrina largamente prevalente³⁶⁹ e, in esito alla riforma, chiaramente confermata, oltre che dalla facoltà di emettere strumenti finanziari partecipativi non imputabili a capitale, dalla possibilità, riconosciuta dall'art. 2346, co. 4, c.c., di attribuire le azioni in modo non proporzionale al conferimento, quale che sia il rapporto sottostante che giustifichi tale assegnazione³⁷⁰, nonché dalla disciplina introdotta all'art. 2467 e richiamata dall'art. 2497-*quinquies* c.c.

Quest'ultima soluzione normativa, in particolare, dettata con riferimento al fenomeno della sottocapitalizzazione “nominale”, lungi dal determinare una riqualificazione *ex lege* in capitale dei finanziamenti erogati dai soci alla società che versi in una situazione di squilibrio finanziario, come auspicato dalla dottrina che ha più autorevolmente sostenuto la centralità della disciplina del capitale nel fenomeno produttivo dell'impresa³⁷¹, si limita ad imporne la postergazione agli altri creditori nel rimborso³⁷²: così sancendo definitivamente, seppur *a*

³⁶⁹ Dubbi in merito alla conformità a sistema degli apporti a titolo di rischio fuori capitale sono stati avanzati soprattutto da M. IRRERA, *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992, p. 160; M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 280 - 283; nonché P. FERRO-LUZZI, *I «versamenti in conto capitale»*, in *Giur. comm.*, 1981, II, pp. 895 ss., che – in commento al più noto arresto giurisprudenziale in materia, Cass. Civ. sez. I, 3 dicembre 1980, n. 6315, *ibid.*, che ha pienamente legittimato la prassi *de qua* – esprime riserve sulla meritevolezza *ex art.* 1322, co. 2, c.c. dell'operazione sottesa all'apporto, nonché sulla liceità del fenomeno, sotto il profilo societario, stante “*la mancanza di una disciplina – poi ovviamente vincolante – della posta correttiva del passivo*”.

Nel senso dell'ammissibilità, già in epoca precedente al riforma, cfr., *ex multis*, P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. Comm.*, 1988, pp. 497 ss.; M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 143 - 150; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 517 - 518; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001; G. TANTINI, *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990.

³⁷⁰ In tema cfr., per tutti, G.A. RESCIO, *Distribuzione di azioni non proporzionale ai conferimenti effettuati dai soci di s.p.a.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, cit., pp. 107 ss.

³⁷¹ Notoriamente, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 108 ss. che, sulla scorta dell'esperienza tedesca, ritiene, peraltro, possibile pervenire alla “*riqualificazione forzata*” di quei finanziamenti soci effettuati in una situazione di sottocapitalizzazione (nominale) attraverso le categorie giuridiche dell'abuso del tipo contrattuale, dell'*exceptio doli* e della frode alla legge.

³⁷² La dottrina sulla disposizione dell'art. 2467 c.c. è già vasta. Senza pretese di completezza, si richiamano, N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità*

contrario, la conformità al sistema di ogni modalità di apporto finanziario da parte di soggetti che intendano investire nell'impresa societaria che non si risolva in un pregiudizio per i creditori sociali.

Del resto, come già rilevato, il conseguimento dell'obiettivo di favorire la crescita delle imprese perseguito dal legislatore del 2001 passa anche, forse soprattutto, dal riconoscimento del ruolo d'incentivo all'investimento che può avere l'autonomia privata, e non solo statutaria, in materia di organizzazione dell'impresa; dovendosi, allora, volgere lo sguardo dalla legittimità dell'operazione all'interazione della regolamentazione data convenzionalmente all'apporto fuori capitale con la disciplina – rimasta, in buona sostanza, immutata dalla riforma – che presiede all'organizzazione e, quindi, all'impiego (in senso lato) del patrimonio dei soci/investitori³⁷³.

Proprio in quest'ottica, sulla scia di quanto da ultimo rilevato in tema di strumenti partecipativi privi di diritti amministrativi o la cui circolazione è esclusa, importa rimarcare, per prima cosa, che anche l'apporto c.d. spontaneo al quale non corrisponde – almeno direttamente (arg. ancora *ex art.* 2346, co. 4, c.c.) – l'assegnazione di strumenti rappresentativi di pretese societarie, può giustificare o anche di per sé determinare l'alterazione del modello codicistico di disciplina del patrimonio dei soci/investitori.

Anzitutto, è senz'altro ammissibile, a fronte dell'apporto, l'introduzione di una disciplina statutaria imperniata sull'iscrizione di una riserva che vincoli la discrezionalità dell'assemblea ordinaria, imponendo o impedendo, nei modi più vari, la distribuzione dei valori apportati:

limitata, in AA. VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, cit.; M. BIONE, *op. cit.*, pp. 27 - 37; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2007; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., pp. 441 ss. pp.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 663; M. SIMEON, *op. cit.*, pp. 69 ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, sub art. 2467, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, vol. 1, Milano, 2010, pp. 441 ss.

³⁷³ Appurata l'ammissibilità del fenomeno è, infatti, su quest'aspetto che si è concentrato il dibattito scientifico. V. G. TANTINI, ora *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle S.p.A.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1***, Torino, 2004, pp. 778 - 782, per una ricostruzione delle diverse opinioni in merito, che spaziano dall'applicazione del regime della riserva legale (F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 111 ss.), della riserva da sovrapprezzo (tra i vari, P. ABBADESSA, *op. cit.*, pp. 497 ss.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., p. 518, M. IRRERA, *op. cit.*, pp. 184; L. PARRELLA, *op. cit.*, pp. 151 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, p. 152; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., vol. I, pp. 53 ss.), delle riserve facoltative (G. TANTINI, *op. loc. ult. cit.*, pp. 779 - 782; M. CERA, *op. ult. cit.*, pp. 149 - 150), o, di nuovo, del regime del capitale sociale, almeno per le «*riserve originate da erogazioni destinate in prospettiva a tramutarsi in conferimenti*» (così, M. BIONE, *op. cit.*, pp. 41 - 45). Si deve dar conto, infine, della più problematica posizione di P. FERRO-LUZZI, *I «versamenti in conto capitale»*, cit., pp. 899 - 905, che nel ritenere «*le poste del patrimonio netto [esprimere] una disciplina tipica e vincolante*», trova «*difficile affermare l'applicabilità in via analogica di altra disciplina espressa*» ad una posta «*del tutto atipica*» quale quella dei versamenti in conto capitale, così sollecitando un intervento legislativo che riconosca «*positivamente la natura 'societaria' dei versamenti in conto capitale, disciplinandosi allora la relativa posta passiva*» e affronti, al contempo, il fenomeno della sottocapitalizzazione (nominale) delle società.

ipotesi, questa, in cui si profila chiaramente l'affinità o, per meglio dire, la fungibilità della tecnica in esame con la fattispecie degli strumenti partecipativi (non circolanti).

Meritevole di considerazione è, poi, l'eventualità che sia l'assemblea ordinaria ad individuare una disciplina – sempre vincolistica – dei valori apportati, attraverso una deliberazione *ad hoc* ovvero la semplice approvazione del progetto di bilancio dal quale risulti la particolare destinazione o provenienza di una riserva costituenda: si fa riferimento ai regimi delle riserve cc.dd. “targate”, “in conto futuro aumento di capitale” e di “stabilizzazione dividendi”. Ora, mentre nell'ultimo caso, che può verificarsi anche, ma non necessariamente, in relazione ad apporti spontanei, l'assemblea esercita in via differita il potere di distribuzione degli utili, comportando l'acquisizione anticipata in capo al socio di un diritto al dividendo³⁷⁴, è sui primi due che occorre soffermarsi, in quanto tipicamente correlati agli apporti a patrimonio: in questi, infatti, l'assemblea, nell'appostare le riserve, si spoglia del potere di modificarne successivamente il regime, prendendo atto di un negozio sottostante all'operazione di apporto³⁷⁵ che, nell'un caso, altera in senso proporzionale la partecipazione (patrimoniale) di tutti gli investitori all'iniziativa societaria cristallizzata dal capitale sociale, così da rendere contraria a buona fede ogni ripartizione delle risorse che non tenga conto della posizione complessiva del singolo investitore³⁷⁶; nell'altro, imprime una particolare destinazione all'apporto, l'aumento

³⁷⁴ Di “ipotesi particolari nelle quali non bast[a] la delibera assembleare a maggioranza, sia pure qualificata come quella dell'assemblea straordinaria”, per modificare della destinazione della riserva, riferisce M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 105 - 106 e 115 - 119, con particolare riferimento all'ipotesi di una “delibera di riporto a nuovo degli utili con contestuale decisione di loro distribuzione nel corso o al termine dell'esercizio successivo”, che comporterebbe, per l'A., l'acquisizione in capo al singolo azionista di un “diritto individuale alla distribuzione degli utili riportati a nuovo”. È certo, anche per G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., p. 519, che “l'assemblea che approva il bilancio possa prevedere una distribuzione in più tempi” degli utili, precisandosi che è dal momento dell'approvazione che “sorge in capo agli azionisti il diritto di credito al pagamento del dividendo”. In questo senso, del resto, già T. ASCARELLI, *Ancora sugli acconti dividendo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1955, p. 193 e G. ROSSI, *Utile di bilancio riserve e dividendo*, cit., p. 101.

³⁷⁵ Che alla base dei versamenti in conto capitale “sta certamente [...] un negozio atipico” – e non già un “conferimento atipico”, fenomeno che riguarda, invece, l'oggetto del conferimento (tipico) del socio – è riconosciuto da P. FERRO-LUZZI, *I «versamenti in conto capitale»*, cit., pp. 898 - 899, che, in quest'ottica, ritiene doversi procedere, per ogni singola operazione, alla “verifica della sussistenza dell'interesse meritevole di tutela ex art. 1322, co. 2, c.c.”.

³⁷⁶ In tema, cfr. G.B. PORTALE, *Appunti in tema di «versamenti in conto futuri aumenti di capitale» eseguiti da un solo socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, pp. 93 - 98, dove si sostiene, citando un contributo inedito di P. MARCHETTI, che il collegamento soggettivo tra la posta “versamenti in conto (futuro aumento di) capitale” e “coloro che tale posta hanno formato” deve farsi risalire alla distinzione operata dalla normativa tributaria tra “versamenti a fondo perduto” e “versamenti in conto capitale”. Da ultimo, v. anche M. BIONE, *op. cit.*, pp. 45 - 48 che dà atto della “piena ammissibilità” delle riserve c.d. targate, precisando, ancorché nella sola prospettiva del versamento non proporzionale in conto futuro aumento di capitale, che la mancata deliberazione dell'assemblea straordinaria ovvero l'adozione di una deliberazione di aumento che sia pregiudizievole delle “aspettative di coloro che, avendo effettuato l'apporto non conseguono il risultato di veder adeguata la loro partecipazione al capitale (e con ciò la misura dei diritti sociali che ne discendono), al quantum di quegli apporti che pur sempre rappresentano capitale di rischio”, integra una condotta abusiva da parte della maggioranza, sanzionabile attraverso l'impugnazione della deliberazione ex art. 2377 c.c. ovvero in via risarcitoria, qualora non vi sia stata alcuna delibera assembleare.

di capitale, che ne preclude diversi utilizzi, pena, ancora, l'invalidità della delibera per eccesso o abuso di potere ³⁷⁷.

Ciò che maggiormente interessa sottolineare, tuttavia, è che, una volta ammesso un rilievo sia pur *indirettamente* societario/organizzativo del negozio sottostante all'apporto e di per sé estraneo alla dimensione sociale ³⁷⁸, la strada sembra aprirsi al riconoscimento di una disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori che discenda anche *direttamente* da vincoli contrattuali, derivanti, deve precisarsi, da accordi di cui la società sia parte: si pensi, ad esempio, ad operazioni di finanziamento assistite da *covenants* che impongano l'apporto (da parte dei soci) prima, e il mantenimento poi (da parte anche della società), di mezzi propri in misura superiore al capitale ed alle riserve indisponibili.

Se si conviene, infatti, che, in tali evenienze, la società possa obbligarsi a rispettare certi vincoli (ovviamente, ulteriori a quelli legali) estranei alla disciplina statutaria, senza che ne sia necessaria una recezione a livello sub-statutario, non sembra azzardato inferire che l'assetto codicistico dei poteri inerenti l'impiego e, in specie, la distribuzione delle risorse sociali possa essere modificato da una disciplina, di carattere organizzativo, formata anche in via contrattuale e, pertanto, convenuta dall'organo investito della gestione dell'impresa.

Nel prospettare un simile approdo non si trascura certo che la decisione circa la distribuzione delle risorse sociali è funzione imperativamente rimessa, dall'art. 2433, co. 1, e, forse soprattutto, dall'art. 2364-*bis*, co. 1, n. 5, c.c., all'assemblea ordinaria, quale organo rappresentativo dei soci; così come, sempre ai soci (costituiti in assemblea straordinaria), compete la decisione circa la restituzione, o, al contrario, l'apertura a terzi, dell'investimento sociale, sia poi esso rappresentato da azioni o strumenti finanziari partecipativi (ai sensi, come noto, degli artt. 2436, 2445 e 2441 c.c.) ³⁷⁹.

Tuttavia, non possono neanche sottovalutarsi alcune significative incrinature del sistema tracciato, che emergono nel momento in cui si rimette, pur in presenza di una previsione statutaria o di un'autorizzazione assembleare, alla discrezionalità degli amministratori la distribuzione di acconti sui dividendi ai sensi dell'art. 2433-*bis* c.c. ³⁸⁰ o, sia pure nei limiti quantitativi e temporali fissati dall'assemblea, l'acquisto di azioni proprie, *ex art.* 2357 c.c. ³⁸¹; nonché, a norma dell'art. 2443 c.c., la decisione di aumentare il capitale, anche a più

³⁷⁷ Così, ancora M. CERA, *op. ult. cit.*, pp. 115 - 119.

³⁷⁸ Si osservi, infatti, che proprio su questo profilo si concentrano le perplessità di P. FERRO-LUZZI, *op. ult. cit.*, oggi definitivamente superabili alla luce della disciplina dell'art. 2346, co. 6, c.c., che ammette un'alterazione da parte dell'autonomia privata, anche se statutaria, della disciplina del patrimonio (netto o) dei soci investitori, che non si vede allora perché non estendere a forme diverse di autonomia contrattuale.

³⁷⁹ A difesa della congruenza del sistema descritto, con l'attribuzione ai soci del "*governo del finanziamento societario*", si schiera, infatti, nell'imminenza della riforma, come già rilevato, G. FERRI jr., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, cit., p. 126 - 127.

³⁸⁰ V. i riferimenti *sub nota* n. 275.

³⁸¹ Il tema della "*crescente responsabilizzazione degli amministratori*" è sollevato, a proposito di quest'ultima disposizione normativa, da N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008*, cit., pp. 227 ss., che osserva, peraltro, come "*l'attuale disciplina, nell'avvicinare l'acquisto di azioni*

riprese e con esclusione del diritto di opzione, ancorché fino ad un ammontare predeterminato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data dell'autorizzazione statutaria.

Soprattutto, però, rileva la considerazione che l'utile di bilancio, poi distribuibile, è il risultato dell'impiego dei valori del patrimonio dell'impresa e, pertanto, delle decisioni riguardanti il livello di rischiosità dei progetti imprenditoriali perseguiti dalla società, anche per effetto della leva finanziaria sfruttata: decisioni, queste, rimesse esclusivamente all'organo amministrativo (arg. *ex art. 2380-bis*, ma anche, si è appena detto, artt. 2357 e 2358 c.c.). Ciò che porta a ritenere non irrimediabilmente contrastante con il sistema codicistico il riconoscimento del potere in capo agli amministratori di vincolare a garanzia del finanziamento contratto – dunque, nell'ottica di abbattere i costi del debito o di renderne possibile la concessione, nell'ottica, quindi di generare reddito futuro – un'aliquota di per sé disponibile del patrimonio dei soci/investitori, con l'effetto di condizionare l'agire successivo dell'assemblea.

Del resto, può osservarsi che il meccanismo contrattuale testé abbozzato trova una esatta corrispondenza legislativa nel sottosistema delineato, in materia di finanziamento obbligazionario, dagli artt. 2410, co. 1, 2412, co. 1, e 2413 c.c. È, anzitutto, significativo, infatti, che, salva diversa previsione statutaria, siano gli amministratori, in coerenza con le loro prerogative gestorie, a deliberare l'emissione di obbligazioni, per una somma che, complessivamente, non può eccedere il doppio del patrimonio netto³⁸²: orbene, da un lato, è fatto divieto alla società i cui amministratori abbiano deliberato un'emissione obbligazionaria di ridurre volontariamente il capitale sociale o distribuire riserve (anche disponibili) se, rispetto all'ammontare delle obbligazioni ancora in circolazione, il limite appena osservato non risulta più rispettato; dall'altro, qualora la riduzione del capitale sociale sia obbligatoria, o le riserve diminuiscono in conseguenza di perdite, non potranno distribuirsi utili finché l'ammontare del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili non eguagli la metà dell'ammontare delle obbligazioni in circolazione.

Come si vede, se lo stesso disegno societario prevede che gli amministratori possano acquisire finanziamenti con l'effetto (legale) di vincolare a garanzia indiretta una porzione del patrimonio proporzionale all'ammontare dei titoli emessi, sembra potersi altresì ammettere che gli stessi amministratori possano restringere in via diretta la discrezionalità assembleare, convenendo a, garanzia dei finanziamenti accesi, il mantenimento di un certo livello di patrimonializzazione: obbligo, questo, che si direbbe vincolare i soci convocati in assemblea

proprie alla distribuzione dei dividendi, con un'evidente assonanza rispetto all'analogo trattamento riservato al buy-back e al pay-out nelle[...] legislazioni nordamericane, renda ineludibile il problema dell'introduzione di correttivi corrispondenti a quelli contemplati da quegli ordinamenti, primo tra tutti il dovere degli amministratori di vigilare sulla solvibilità della società, con conseguente divieto di procedere all'acquisto di azioni proprie qualora l'impiego delle relative plusvalenze metta a repentaglio la capacità della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni". Il problema dall'A. segnalato, ossia il necessario adeguarsi dei doveri e delle responsabilità dei gestori alle competenze che vanno acquisendo in materia di struttura finanziaria e patrimoniale, sarà, peraltro, ripreso e approfondito nel capitolo successivo.

³⁸² Sul punto, cfr. la dottrina citata *supra*, *sub* nota n. 369.

per l'approvazione del bilancio in quanto figure nella nota integrativa, a norma dell'art. 2427 c.c., tra "gli impegni non risultanti dallo stato patrimoniale".

A tal proposito, deve, in primo luogo, precisarsi che riconoscere ad atti e, in particolare, contratti stipulati dagli amministratori la capacità di vincolare l'attività dell'organo assembleare non vuol dire confondere le coordinate essenziali del fenomeno societario, da cui si sono prese le mosse, o denunziarne un sopravvenuto annacquamento. A ben vedere, infatti, il valore specifico del atto/contratto sociale resta intatto, così come l'efficacia reale della sola disciplina statutaria che da questo deriva: a modificarsi, piuttosto, è la distribuzione dei poteri tra le figure organizzative, in forza dell'inevitabile attrazione delle competenze relative alla definizione della struttura finanziaria e patrimoniale nell'ambito della gestione dell'impresa, contestualmente concentrata nell'organo amministrativo; ciò che, a sua volta, non può non avere conseguenze sul piano organizzativo. Anche da un tale riequilibrio, del resto, passa, con la flessibilità e la capacità di adattamento alle condizioni dei mercati finanziari che ne deriva, il supporto alla "crescita" ed alla "competitività" che alle imprese ha voluto assicurare il legislatore del 2001.

Importa soprattutto osservare, però, come dall'approdo raggiunto si ricavi una conseguenza di non poco conto sul piano dell'organizzazione dei valori del patrimonio netto, meglio, dei soci/investitori: vale a dire, le riserve non sono più, insieme al capitale, le uniche strutture o forme tecniche di una disciplina organizzativa che diviene sempre più variegata e flessibile, rispetto alla quale il ruolo degli amministratori appare sempre più incisivo.

E proprio sulla struttura patrimoniale che si profila nel nuovo diritto azionario è bene, allora, orientare la parte conclusiva del discorso. D'altronde, se il sistema vincolistico del netto, così come originariamente concepito, rispecchiava e completava la disciplina tipica dell'investimento azionario, l'apertura ad investimenti atipici, da un lato, si ripercuote sulla conformazione dell'organizzazione patrimoniale, ancora imperniata sul ruolo centrale del capitale; dall'altro, e a ben vedere, può comportare la sovrapposizione tra disciplina dell'investimento e regime patrimoniale, ben potendo non solo la prima reperire il suo contenuto nel secondo, ma anche il secondo, si è appena visto, essere determinato dalla prima

383

Anzitutto, nell'inevitabile intrecciarsi tra i profili normativi inerenti alla disciplina del singolo investimento societario ed all'organizzazione complessiva del patrimonio che tali investimenti comprende, si è già detto ampiamente della posta "principe" del netto: osservando, appunto, come il capitale sociale non sembra in grado di esprimere, oggi, una valenza garantistica, produttivistica o normativa/programmatica che ne giustifichi la tradizionale centralità nel sistema qui in esame.

³⁸³ Come si è appena sopra osservato, infatti, da un lato, il versamento in conto capitale può reperire una disciplina direttamente (ed esclusivamente) dalla deliberazione assembleare che ne determina il regime patrimoniale (riserva targata, disponibile, stabilizzazione dividendo, ecc.); dall'altro, il complessivo assetto patrimoniale può essere determinato da una disciplina contrattuale, magari accessoria e posta a garanzia di un finanziamento erogato alla società.

Resta, allora, da dire, seppur brevemente, del variegato complesso delle riserve che, nella diversità della propria fonte o disciplina specifica, sono state ritenute assolvere ad una funzione ancillare, soprattutto “protettiva” del capitale, costituendo un “cuscinetto” patrimoniale aggiuntivo capace di “assorbire” le perdite prima che il capitale venga intaccato, mettendone a rischio, con l’effettività, la capacità di svolgere il ruolo che a questo sarebbe connaturato.

Va da sé che questo, sia pur generale, inquadramento – all’evidenza ispirato al regime della riserva legale, la cui logica è stata poi estesa alle riserve c.d. “generiche” statutarie o volontarie – si salda, al vertice, con le più risalenti letture che al capitale (reale) riconnettono una funzione diretta (garantistica) o indiretta (produttivistica) di tutela dei terzi creditori³⁸⁴. È, quindi, giocoforza che, una volta relativizzata la valenza garantistica del capitale ed escluso che l’istituto rappresenti la necessaria *forma iuris* delle risorse utili e sufficienti allo svolgimento dell’attività produttiva che costituisce l’oggetto sociale, poco significato residui non solo alla riserva legale di cui all’art. 2430 c.c., ma anche alla disciplina dell’art. 2431 c.c., che ne accelera la formazione in caso di versamento di un sovrapprezzo sulle azioni.

D’altra parte, se con la riserva legale si introduce, certo, un vincolo alla discrezionalità assembleare ulteriore al capitale, non si può ritenere che all’imposizione di un accantonamento la cui entità è parametrata allo stesso capitale in ragione di un quinto e la cui formazione è non solo progressiva nel tempo, ma anche eventuale in quanto dipendente dal conseguimento di utili o, appunto, dal versamento di un sovrapprezzo sulle azioni o altri apporti a patrimonio³⁸⁵, possano conseguire benefici apprezzabili per i terzi: non, infatti, a protezione del capitale, né in aggiunta o, tantomeno, in alternativa ad esso³⁸⁶.

Sul punto, infatti, è agevole osservare che laddove il capitale, com’è ben possibile, non risulti adeguato all’ottimale fabbisogno di mezzi propri dell’impresa, è lampante che la riserva legale non possa a sua volta dispiegare alcuna funzione protettiva, mostrandosi anch’essa insufficiente in relazione ai rischi dell’attività esercitata; così come nulla consente di supporre

³⁸⁴ Cfr., in merito, la ricostruzione storica di M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 28 - 52, che fa risalire la configurazione nei termini appena esposti della riserva, al fenomeno della “privatizzazione delle anonime”, che ha comportato, nel codice di commercio del 1882, il superamento del precedente regime concessorio e l’introduzione di presidi legali a garanzia dei terzi aventi causa della società: primi fra tutti, l’obbligo di sottoscrizione integrale del capitale e il fondo di riserva di cui all’art. 182 cod. comm., antecedente diretto della riserva legale, dalla dottrina dell’epoca unanimemente ritenuto, appunto, funzionale allo scopo di proteggere il capitale da eventuali perdite.

³⁸⁵ Apporti che, secondo la dottrina prevalente, sarebbero assoggettati in via analogica alla disciplina del sovrapprezzo: v. *supra* alla nota n. 374, e i diversi riferimenti in G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., pp. 778 - 782.

³⁸⁶ Che “*le riserve hanno la funzione di proteggere il capitale sociale, e non di costituire un’alternativa ad esso*” è, non a caso, chiaramente affermato da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., p. 91.

che la somma del capitale e della riserva legale possa compensare l'inadeguatezza iniziale o sopravvenuta del capitale ³⁸⁷.

In un'ottica produttivistica, va, peraltro, notato che, anche a livello di disciplina, la misura della riserva legale è variabile sempre dipendente dall'entità del capitale, e solo di questo, anche quando figurino altri investimenti societari nell'impresa, nella forma di apporti patrimoniali o di strumenti partecipativi, che al capitale si affianchino, modificando la composizione della base di mezzi propri della società, ma non la loro funzione di produzione o garanzia.

Rimasta, dunque, ancorata al capitale – nel contesto di un sistema in cui l'investimento azionario è solamente uno, per quanto essenziale, dei possibili strumenti di apporto di risorse all'impresa a titolo di rischio e in cui, di conseguenza, il capitale non può più ritenersi l'unico regime valoriale (fisiologicamente) corrispondente all'investimento societario nell'ambito del netto – la disciplina della riserva legale appare, allora, chiaramente anacronistica. Nessun significato può avere, infatti, la protezione di una parte soltanto dei valori impiegati nell'attività produttiva o, specularmente, della capacità vincolistica di una disciplina di tali valori che può essere soltanto parziale e, comunque, disponibile all'autonomia statutaria nei termini dell'art. 2445 c.c., senza che venga in alcun modo in rilievo l'adeguatezza del capitale residuo rispetto all'attività esercitata.

Invero, sulla scorta delle indicazioni provenienti dalla più attenta dottrina aziendalistica, sembra, piuttosto, di doversi condividere l'approdo di quella dottrina che ha ritenuto le riserve svolgere una funzione “*al tempo stesso di garanzia e finanziamento*”, esattamente coincidente con quella, per le dottrine “realiste”, propria del capitale, rispetto al quale si distinguono, allora, per la “*loro diversa disciplina formale*” ³⁸⁸: in quest'ottica, infatti, capitale e riserve,

³⁸⁷ Inadeguatezza sopravvenuta che può derivare da un incremento del giro d'affari, e conseguente indebitamento netto, o della rischiosità dei progetti perseguiti; nonché da una riduzione del capitale ex art. 2445 c.c. o, anche, a seguito di perdite, inferiori o superiori al terzo del capitale, che non vengano “coperte” con riserve, ma abbattendo direttamente il capitale, come pare possibile a parte della dottrina (segnatamente, S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, cit., p. 147, nota n. 29, e, *amplius*, M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 169 - 191).

³⁸⁸ Così, M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 16 - 19, con riferimenti soprattutto allo Zappa. Analogamente, sulla funzione “sostanziale” delle riserve, cfr. C. COSTA, *op. cit.*, pp. 1225 - 1226. *Contra*, invece, M. CASTELLANO, *op. cit.*, pp. 269 ss. riconoscendo, comunque, che la prevalente dottrina aziendalistica perviene alle conclusioni testé riportate nel testo, affermando in particolare che “*la funzione protettiva delle riserve non si esplica sottraendole alla partecipazione all'attività produttiva ma creando una più vasta superficie di contenimento degli oneri futuri*” (così, Amodeo) e che “*distrarre parte delle disponibilità [patrimoniali] dagli investimenti per lo sviluppo, costituendone altri facilmente liquidabili per proteggere quelli vincolati alle coordinazioni produttive in corso di svolgimento significa incontrare sacrifici, in termini di maggiori oneri finanziari e un irrigidimento della situazione finanziaria eccessivi rispetto ai benefici che la costituzione di riserve disponibili potrebbe consentire*”, risultando così contrario ad un precetto di corretta politica gestionale (Cavalieri).

Del resto, sempre secondo quest'ultimo A., “*dal punto di vista economico l'unica entità rilevante per gli interessi coinvolti dall'azione dell'organizzazione imprenditoriale è il 'capitale di funzionamento' e cioè il complesso di valori investiti nell'attività rispetto al quale poco conta la distinzione tra capitale e riserve*”; sicché, se la conservazione di quest'ultimo capitale “*riposa nell'efficacia delle scelte e nella presenza di elevati livelli di*

lungi dall'esprimere una valenza specifica, appaiono già le forme di un patrimonio funzionalmente unitario, come quello che si ritiene oggi definitivamente emerso.

Se l'istituto della riserva legale e, con questo, l'inquadramento degli accantonamenti a riserva in una logica di protezione del capitale appare, dunque, superato nell'ordinamento attuale, occorre, comunque, sottolineare la perdurante funzionalità di alcune riserve specifiche la cui costituzione e indisponibilità è imposta dalla legge al fine di bilanciare alcuni attivi: si fa evidente riferimento alle riserve azioni proprie, di rivalutazione, da *fair value*. Queste ultime due riserve sono, infatti, come già accennato, volte ad assicurare l'effettività del principio di realizzazione a fronte dell'emersione contabile di plusvalenze "teoriche", che si è visto operare indipendentemente dal capitale e garantire soprattutto la conservazione di attivi almeno pari all'entità del patrimonio dei terzi. La riserva azioni proprie, invece, deve evidentemente intendersi come un accorgimento volto a completare la disciplina vincolistica del capitale – cui è legata la residuale, e non certo decisiva, capacità garantistica dell'istituto – impedendo un rimborso surrettizio dei valori a questa assoggettati.

Una funzione specifica può, inoltre, essere sempre attribuita alle riserve statutarie o volontarie. Si è già detto, in primo luogo, delle riserve la cui costituzione implica il sorgere di un diritto soggettivo poi incomprimibile dalla stessa maggioranza assembleare, come le riserve "conguaglio dividendi"³⁸⁹. Una funzione affine, anche se correlata al riconoscimento non di un diritto soggettivo, ma di una posizione differenziata nell'ambito dell'organizzazione sociale, hanno, poi, le riserve costituite nell'interesse di alcuni soltanto dei soggetti investitori: ad esempio, a seguito dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi³⁹⁰ ovvero, sotto forma di riserve c.d. "targate", dell'acquisizione di apporti spontanei dei soci non proporzionali alle quote sociali³⁹¹.

In questi casi si osserva, allora, una perdurante funzionalità "distributiva" delle riserve, che si rivelano strumento tecnico versatile e insostituibile nel tradurre in termini organizzativi la divaricazione tra i diritti patrimoniali indotta dalla crescente frammentazione e specificazione delle posizioni societarie, restringendo in breve la discrezionalità della stessa azione assembleare. Va, invece, escluso che l'assemblea possa, al contrario, costituire riserve vincolando una data aliquota patrimoniale ad un impiego specifico, obbligando gli

efficienza interna", la diversità tra capitale e riserve può apprezzarsi su un "*piano meramente formale*", posto che le seconde si rivelano utili ad una "*maggior elasticità della struttura finanziaria dell'impresa*" e, segnatamente, ad evitare un eccessivo ricorso al capitale di prestito.

³⁸⁹ Si rinvia, in merito, a quanto detto poco sopra in questo paragrafo e in nota n. 375.

³⁹⁰ In caso di emissione di strumenti *ex art.* 2346, co. 6, c.c. infatti, nel patrimonio netto dovrà certamente essere apposta una riserva pari al valore ad essi riconosciuto e corrispondente al valore di rimborso degli strumenti in caso di scioglimento della società, o per altra causa. Altre riserve, inoltre, potranno essere costituite nell'interesse dei titolari di tali strumenti a fronte di diritti patrimoniali che prevedano, in ogni caso o ricorrendo certe condizioni, l'accumulazione di interessi o altri pagamenti dilazionati. Sul punto, v. soprattutto M. BUSSOLETTI, *L'iscrizione in bilancio degli apporti non di capitale (titoli partecipativi e apporti di terzi nei patrimoni destinati)*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, pp. 29 ss. e M. TARABUSI, *op. cit.*, pp. 456 ss.

³⁹¹ V. i riferimenti *sub nota* n. 377.

amministratori ad una certa azione gestoria ³⁹²: vi si oppongono, infatti, il principio sancito dall'art. 2380-*bis* c.c., che rimette ai soli amministratori la gestione (del patrimonio) dell'impresa, e la norma dell'art. 2364, co. 1, c.c. che limita la competenza assembleare in materia gestoria alle "autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori".

Piuttosto, sullo sfondo di un rinnovato panorama normativo che ha sancito la concentrazione nell'organo amministrativo dei poteri di conduzione dell'impresa, nei suoi risvolti anche finanziari, è d'uopo interrogarsi sulla capacità vincolistica che alcuni atti di gestione possono sortire nei confronti dell'assemblea ordinaria. Si è già detto dei contratti, tipicamente di finanziamento, in base ai quali la "società" si obbliga a mantenere un certo livello di mezzi propri, anche quando corrispondenti ad utili realizzati o a riserve distribuibili: contratti stipulati dagli amministratori e, tuttavia, che possono ritenersi vincolanti per l'assemblea che è tenuta, per il generale principio di buona fede, a rispettare gli "impegni non risultanti dallo stato patrimoniale" di cui fa menzione l'art. 2427, n. 9, c.c. nell'indicare il contenuto della nota integrativa al bilancio. Un vincolo analogo – sempre fondato sul dovere di agire secondo correttezza nell'esecuzione dell'obbligazione e del contratto – è sembrato potersi prospettare per l'assemblea a fronte di perdite o a nuove passività che appaiano probabili in virtù di fatti accaduti dopo la chiusura dell'esercizio e, dunque, non rilevati a fondo rischi nel bilancio sottoposto all'assemblea per l'approvazione, con riferimento a quelle aliquote di patrimonio necessarie a coprire tali rischi di perdite: anche in questo caso, infatti, il vincolo alla discrezionalità assembleare non deriva dalle risultanze di bilancio, ma da una comunicazione degli amministratori, contenuta stavolta nella relazione *ex art.* 2428 c.c. ³⁹³.

Occorre adesso chiedersi – elevando tali approdi a sistema – se non sia maturo il tempo per riconoscere che tra le prerogative degli amministratori rientri anche l'adozione di una "politica finanziaria" che limiti la libertà dell'assemblea nella distribuzione delle riserve disponibili, ma necessarie al fine di bilanciare il "capitale di funzionamento" dell'attività esercitata ovvero di assicurare quel grado di flessibilità finanziaria che pare all'organo gestorio essenziale allo sviluppo o alla solidità dell'impresa.

Diversi indici normativi depongono, infatti, in tal senso: anzitutto, che agli amministratori (delegati) compete la predisposizione di piani non solo strategici e industriali ma anche, appunto, "finanziari" è chiarito dalla lettera dall'art. 2381, co. 3, c.c., seppur con riferimento ai rapporti intraorganici. Inoltre, che agli amministratori è attribuita la funzione di guidare l'assemblea nell'assunzione dei provvedimenti di sua competenza, anche al di là delle risultanze di bilancio, è suggerito dal contenuto della relazione *ex art.* 2428 c.c., da cui deve evincersi la situazione della società e dell'andamento della gestione "con particolare riguardo

³⁹² Di "vincolo alla destinazione indicata dallo statuto" o anche dall' "assemblea che delibera sulla distribuzione degli utili", di talché la riserva potrà essere utilizzata, dall'assemblea ordinaria o degli amministratori, "solo per realizzare lo scopo cui è destinata", parla, infatti, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 499 - 501, citando ad esempio la "riserva per il rinnovo degli impianti".

³⁹³ V. *supra*, par. II.2.

ai costi, ai ricavi e agli investimenti” nonché ai “principali rischi e incertezze cui la società è esposta”. Infine, sembra doversi maggiormente apprezzare – in collegamento con le indicazioni che dovranno essere fornite circa i “movimenti delle immobilizzazioni” e la “composizione delle voci ‘costi di impianto e di ampliamento’ e ‘costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità’” iscritte nell’attivo di bilancio – l’introduzione, all’art. 2427, n. 7-*bis*, c.c., dell’obbligo di indicare analiticamente, in nota integrativa, la “possibilità di utilizzazione e distribuibilità” delle voci di patrimonio netto.

A ben vedere, allora, il sistema che si viene complessivamente delineando non sembra escludere che gli amministratori possano specificare in nota integrativa, accanto agli “impegni non risultanti dal bilancio”, la funzionalità di alcune delle risorse sociali, pur disponibili in base alle disposizioni di legge o statuto, all’attuazione della propria politica gestoria e finanziaria, con l’effetto di limitare la discrezionalità dell’assemblea ordinaria ³⁹⁴. Ciò in quanto il principio di buona fede contrattuale fissato dall’art. 1375 c.c. impone che, nell’esecuzione del contratto sociale, e dunque nello svolgimento delle attività societarie, i soci componenti l’assemblea ordinaria siano tenuti al perseguimento dell’oggetto sociale in accordo alle forme ed alle prerogative previste dall’assetto azionario ³⁹⁵: assetto che, oggi, si è più volte osservato, attribuisce ai soli amministratori, per un periodo di regola superiore all’anno, la gestione del patrimonio dell’impresa, in cui sono naturalmente ricompresi i risultati dell’attività continuativamente esercitata. Ne discende, a chiusura del sistema, che le deliberazioni assembleari di distribuzione di utili o riserve indicate come essenziali al mantenimento dell’equilibrio finanziario della società, in relazione alle politiche perseguite dagli amministratori, potrebbero essere ritenute violare il principio di buona fede e, pertanto, essere impugnate dai sindaci o dagli stessi amministratori ai sensi dell’art. 2377, co. 2, c.c.

Il tema – che, evidentemente, sollecita una rimediazione del rapporto tra organo assembleare e gestorio nelle società azionarie – dovrà essere ripreso nel prossimo capitolo, trattando dei doveri che, proprio con riferimento ai patrimoni dei terzi e dei soci/investitori, si precisano in capo agli amministratori.

Al momento, può concludersi in materia di organizzazione del patrimonio dei soci/investitori, osservando che le riserve assolvono oggi – accanto al capitale ed a vincoli ulteriori posti dall’agire amministrativo, che possono poi avere carattere contrattuale o meno – ad una funzione “interna”, che può dirsi “correttiva” di taluni attivi rilevati ma non realizzati ovvero

³⁹⁴ Tale approdo – che risponde ad una prassi già invalsa, che vuole gli amministratori proporre l’ammontare degli utili da distribuire e indicare all’assemblea la compatibilità dell’esborso con le politiche perseguite e gli impegni contratti e i rischi futuri – non è peraltro nuovo in dottrina. Infatti, pur seguendo una diversa, già osservata, linea argomentativa G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., pp. 90 - 91, di fronte al tema del mancato “*adeguamento automatico [del capitale nominale] al netto di bilancio*”, ritiene che “*l’assemblea [possa] deliberare la cessazione dell’attività ma non la distribuzione di quelle aliquote di patrimonio che, essendo necessarie per il conseguimento dell’oggetto sociale, non sono equiparabili a quelle riserve e a quei fondi che la cui costituzione è stata prevista dal legislatore come facoltativa*”; risultando dunque inibita la distribuzione di quei valori, pur corrispondenti a riserve, che appaiano essenziali alla produzione, in quanto impiegati dagli amministratori nell’attività sociale caratteristica.

³⁹⁵ In questi termini, cfr. M.S. SPOLIDORO, voce “*Capitale sociale*”, cit., pp. 233 - 234, citato *supra* in nota n. 277.

“distributiva”, rispecchiando e traducendo in vincoli all’azione assembleare i diritti patrimoniali speciali riconosciuti a taluni partecipanti all’organizzazione societaria, siano essi titolari di azioni di categorie speciali, strumenti finanziari partecipativi o soci che abbiano effettuato apporti spontanei non proporzionali o a fronte di una particolare disciplina che ne regolamenti la restituzione o il rendimento. Non sembra, invece, potersi ancora riconoscere alle riserve alcuna funzione “esterna”: non a tutela del capitale e, pertanto, delle funzioni garantistiche dirette o indirette che questo svolgerebbe; né all’indirizzo degli amministratori, ai quali spetta in via esclusiva, nell’osservanza dei principi di corretta amministrazione, ogni decisione circa l’impiego dei valori ricompresi nel patrimonio dell’impresa e rispetto ai quali, dunque, il patrimonio dei soci/investitori, esprimendo il complesso dei mezzi propri, si mostra unitario.

Il percorso sin qui svolto, che ha preso le mosse dalla constatazione dell’avvenuta “liberalizzazione” dell’investimento nell’impresa – il quale può assumere, si è detto, oltre alle tradizionali forme del capitale, la veste di strumenti partecipativi o anche realizzarsi per la via “atipica” degli apporti spontanei – ha condotto allo studio dell’organizzazione del patrimonio che riflette, ordinandole in una disciplina globale, le pretese corrispondenti appunto agli investimenti effettuati. Occorre, adesso, completare il quadro osservando il regime di quelle componenti patrimonio dei soci/investitori che derivino dallo svolgimento dell’attività, e non dall’apporto degli investitori, e non siano soggette a vincoli d’indistribuibilità e dedicare, quindi, alcune note conclusive al tema dell’autofinanziamento (palese) ³⁹⁶.

Va preliminarmente notato che il tema si colloca, in effetti, all’intersezione di più filoni d’indagine sinora seguiti: da un lato, infatti, accede all’ambito dell’organizzazione del patrimonio da cui le “riserve da utili” traggono la propria disciplina; da un altro lato, costituisce un’ulteriore forma d’investimento, sia pure “indiretta”, da parte del socio che accresce, rinunciando alla distribuzione dell’utile, la propria posizione partecipativa netta nell’impresa; da un altro lato ancora, attiene alla dialettica tra poteri dispositivi dell’assemblea e funzione amministrativa.

È, anzitutto, acquisito in dottrina – significativamente, dalla dottrina che sostiene l’equivalenza funzionale tra le forme vincolistiche del netto – che la formazione del “capitale di rischio” derivi anche dall’autofinanziamento, fenomeno che viene ritenuto costituire un “*momento fondamentale della gestione dell’impresa sociale*”, volto, attraverso il

³⁹⁶ La dottrina italiana in materia, come noto, si è occupata tradizionalmente soprattutto dell’autofinanziamento occulto, in quanto correlato al tema del diritto del socio al dividendo e, in ultima analisi, all’interesse sociale: tema che, qui, evidentemente, non viene in rilievo. Cfr., per una ricostruzione critica dei termini del dibattito, M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., pp. 1 - 11, che conclude nel senso della necessaria affermazione dell’ “*essenzialità della funzione delle riserve palesi nell’ambito del processi di autofinanziamento*”, perché in grado di contemperare l’interesse della società al ricorso ai mezzi interni di finanziamento con quelli dei soci e dei terzi, “*che invece l’autofinanziamento occulto non tiene in alcun conto*”.

“reinvestimento degli utili conseguiti”, al “consolidamento e allo sviluppo della società” nell’interesse ultimo dei soci stessi³⁹⁷.

In quest’ottica, e del tutto in coerenza con l’essenza economica del fenomeno, si può certamente giungere ad un’assimilazione tra investimenti che possono definirsi “diretti”, realizzati cioè tramite apporti, quale che ne sia la forma, di nuovi mezzi produttivi all’impresa, e investimenti “indiretti”, derivanti dall’accantonamento di utili realizzati nell’esercizio dell’attività comune.

Infatti, una volta svalutato, nei termini indicati poco sopra, il significato specifico dei diversi regimi valoriali corrispondenti alle poste del netto, non si vedono ostacoli a ritenere che la mera ritenzione di utili in società decisa dall’assemblea ordinaria realizzi già, indipendentemente dalla disciplina vincolistica alla quale i valori trattenuti vengono sottoposti, un’operazione d’investimento la cui destinazione è, poi, rimessa alla discrezionale valutazione dell’organo gestorio. Così, se certamente continua ad avere significato, anche sul piano economico, il “passaggio” dall’un regime all’altro – e, segnatamente, a capitale –, non sembra si possa continuare a ritenere il conferimento (nominale) a capitale quale unico momento di emersione dell’investimento “indiretto” dei soci³⁹⁸, in linea con quanto si è più volte osservato con riguardo alla “liberalizzazione” delle forme d’investimento nell’impresa.

Sotto altro versante, si è già detto, trattando della disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori, dell’accresciuto ruolo che sembra potersi riconoscere all’organo amministrativo nella determinazione del livello di autofinanziamento dell’impresa azionaria.

In particolare, si è evidenziato come l’accentramento delle competenze gestorie in capo all’organo amministrativo abbia, del tutto fisiologicamente, comportato la definitiva attrazione nella sfera decisionale di quest’ultima figura della materia della politica di finanziamento dell’impresa, in quanto profilo, a ben vedere, inscindibile dall’attuazione dell’attività produttiva o, che dir si voglia, dalla gestione delle risorse a questa destinate dagli investitori iniziali. Su questa scia, non è sembrato possano esservi ostacoli a riconoscere che la competenza dell’organo amministrativo si estenda all’autofinanziamento appunto quale “*momento fondamentale della gestione dell’impresa sociale*”.

D’altronde, il discorso non tocca lidi inesplorati: anche in precedenza si affermava – con argomenti forse meno solidi delle istanze che li animavano – che agli amministratori fosse dato il potere di comprimere le prerogative dell’organo rappresentativo dei soci attraverso la “politica di bilancio”³⁹⁹; che ciò sia oggi consentito nel trasparente perseguimento di una più

³⁹⁷ In questi termini, *ivi*, p. 17, con ulteriori riferimenti alla letteratura aziendalistica.

³⁹⁸ Questa, infatti, la teoria proposta *ivi*, pp. 61 ss.

³⁹⁹ Affermava “*la libertà di politica di bilancio, la quale non è che un aspetto o uno strumento della gestione sociale*”, in particolare, F. CHIOMENTI, *Ripensamenti giurisprudenziali in tema di bilanci d’esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1976, II, p. 247; sulla stessa linea, anche se più moderatamente, v., inoltre, G. FERRI, *In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio*, cit., pp. 247 ss., a parere del quale gli amministratori avrebbero avuto ampia discrezionalità circa le (ri)valutazioni di cespiti di bilancio, essendo tenuti a rispettare, a tutela dei terzi, il solo principio di prudenza; nonché B. LIBONATI, voce “*Bilancio delle società*”, cit., pp. 804 ss.,

ampia politica gestoria – e oltre a essere suggerito dagli indizi normativi già evidenziati – sembra allora trovare fondamento nel significato complessivo della riforma e adeguato contrappeso in una rinnovata dialettica con l'organo assembleare, che gli amministratori nomina e può sempre revocare qualora dovesse ritenere la politica perseguita insoddisfacente.

Il tema del riequilibrio tra i poteri interni alla società e, nella specie, gli argini che il sistema tuttora pone al potere degli amministratori in materia di finanziamento, in senso lato, sarà ripreso alla fine del prossimo capitolo. Importa appena precisare, al momento, che, qualora sia l'organo amministrativo ad imporre, nelle forme sopra osservate, il mantenimento in società di utili distribuibili, il fenomeno non potrà essere inquadrato nei termini di un investimento "indiretto"; cui l'autofinanziamento è riconducibile in quanto operazione volontaria e, quindi, decisa se non dell'investitore *uti singulus*, almeno dall'organo rappresentativo che gli azionisti rappresenta⁴⁰⁰. Piuttosto, nell'ipotesi in esame, sembra più corretto reputare che si configuri un'estensione dell'ambito d'indistribuibilità delle aliquote del patrimonio dei soci/investitori, senza che possa ricollegarsi alla discrezionalità assembleare la decisione di mantenere e, quindi, investire risorse aggiuntive nell'impresa: ciò, allora, in forza di una politica gestoria che si fa anche politica di remunerazione.

È, a questo punto, opportuno riepilogare e tirare le somme del discorso svolto nel paragrafo, teso a dimostrare il rilievo unitario del patrimonio dei soci/investitori – definito quale proiezione dell'interesse di chi all'impresa abbia destinato risorse assumendo, rispetto a questa, posizioni non creditorie ma organizzative "interne" alla società – nell'ordinamento societario.

La dimostrazione, che si crede di aver offerto, postulava una rilettura della disciplina del patrimonio netto che tradizionalmente assegna al capitale sociale un ruolo centrale ed autonomo, evidentemente incompatibile con ogni tentativo di valorizzare in termini analitici un più ampio complesso che lo ricomprenda.

In questa prospettiva, si è osservato come le teorie che collegavano la funzione del capitale (reale o nominale) all'interesse dell'investitore nell'impresa, come già le impostazioni che vedevano nell'istituto una garanzia diretta per i terzi creditori, si rivelino superate dall'introduzione, ad opera del legislatore del 2003, di strumenti partecipativi diversi dalle azioni e, più in generale, dalla definitiva apertura a investimenti societari "atipici" *tout court*, la cui disciplina rimanda all'organizzazione del patrimonio. Gli è, infatti, che venuto meno un principio di tipicità dell'investimento societario, scolorisce anche il significato della

che accentuava il momento di discrezionalità delle valutazioni in quanto riferite agli "*orientamenti degli amministratori sulla gestione futura*". Posizioni queste, come noto, superate dalla IV direttiva comunitaria, attuata dal d. lgs. 9 aprile 1991, n. 127, che ha confermato la funzione di obiettiva informazione svolta dal bilancio: in tal senso, in particolare, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., pp. 33 e 47 ss.

⁴⁰⁰ Sulla "*deviazione dalla concezione del conferimento quale atto di volontà del socio*", che si verifica nell'art. 2442 c.c., cfr., infatti, M. CERA, *op. ult. cit.*, pp. 70 - 76.

distinzione tra i diversi regimi vincolistici delle poste del netto e, con questa, la specificità del capitale sociale.

Emerge, per contro, l'unitarietà del complesso patrimoniale che ricomprende i valori prima apportati, poi corrispondenti a pretese non civilistiche, ma societarie verso l'impresa e, in conseguenza, il valore prettamente "interno", "distributivo", della disciplina del patrimonio dei soci/investitori, improntata al principio della libertà organizzativa (non solo statutaria).

Sullo sfondo del mutato assetto azionario, si è, infine, constatato l'accresciuto ruolo degli amministratori nella gestione del patrimonio sociale e, dunque, anche delle risorse ricomprese nel patrimonio dei soci/investitori: ciò che se, da un lato, implicando la compressione delle prerogative assembleari nella distribuzione degli utili, altera il tradizionale equilibrio tra le competenze degli organi sociali, dall'altro, sollecita l'individuazione di un criterio orientatore dell'azione amministrativa che trascenda le strutture formali del netto, ormai, si è visto, poco significative verso l' "esterno".

E un tale criterio, nello specificare i doveri degli amministratori, non potrà che ricondursi direttamente agli interessi che sull'impresa si puntualizzano e che, nella dinamica dell'attività societaria, prendono le forme organizzative, sin qui osservate, dei patrimoni dei soci/investitori e dei terzi. Allo studio dei doveri e delle responsabilità degli amministratori, in quanto precisati dai complessi patrimoniali menzionati, sarà volto, per l'appunto, il capitolo che segue.

CAPITOLO III

RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI E FUNZIONI DEL PATRIMONIO NELLA SOCIETÀ PER AZIONI

SOMMARIO: I. Il patrimonio nella disciplina della gestione di società azionarie. Critica delle teorie che affermano l'obbligo, per gli amministratori, di perseguire l'interesse sociale. – II. I doveri e la responsabilità degli amministratori nei confronti dei terzi a norma dell'art. 2394 c.c.: il dibattito dottrinale. - III. Doveri di gestione conservativa e responsabilità degli amministratori verso i creditori: una diversa proposta esegetica. – IV. Conclusioni. Il ruolo del patrimonio dei terzi e dei soci/investitori nella disciplina della gestione della s.p.a.

I. Il patrimonio nella disciplina della gestione di società azionarie. Critica delle teorie che affermano l'obbligo, per gli amministratori, di perseguire l'interesse sociale.

Nei primi due capitoli del lavoro si è, dapprima, ritenuto che il fenomeno societario possa essere coerentemente inquadrato nei termini di un'organizzazione dell'attività d'impresa, le cui formanti giuridiche essenziali, pur costituendo valori dell'atto/fatto di autonomia, vengono determinate e disciplinate, in modo tipico, dall'ordinamento; da questo approdo – oltre all'efficacia “reale” che si riconduce all'atto costitutivo di società e, quindi, all'agire legittimo delle sue strutture – si è poi ricavata la differenziazione delle pretese soggettive verso l'impresa in creditorie e, appunto, organizzative o societarie, sulla base della propria conformazione giuridica.

In particolare, pur riconoscendo che l'autonomia privata, oggi notevolmente accresciuta sul piano dell'organizzazione societaria, impedisce di attribuire alle pretese verso l'impresa un contenuto economico tipico in ragione della veste creditoria o societaria che tali pretese definisce, si è mantenuto fermo, da un lato, che l'architettura societaria implica l'individuazione di una categoria “residuale” di partecipanti, i c.d. “*last claimants*”; dall'altro, che lo svolgimento dell'attività d'impresa importa il sorgere di rapporti creditori, di lavoro, fornitura o finanziamento. Pertanto, è parso connaturato all'organizzazione societaria dell'impresa il profilarsi di un contrasto tra gli interessi di chi nell'impresa abbia investito, assumendo un diritto organizzativo al (patrimonio) residuo, e di chi abbia assunto posizioni creditorie verso l'impresa, predeterminate nell'oggetto e tuttavia esposte al rischio dell'insuccesso di un'azione imprenditoriale che – almeno secondo la tradizione – non concorrono a definire.

Difatti, nella polarizzazione tra (categorie di) pretese che si è tratteggiata, la letteratura giuseconomica mostra come l'investitore razionale sia incline all'assunzione di rischio e quindi al perseguimento di progetti imprenditoriali rischiosi, in presenza di responsabilità “limitata” e possibilità di diversificazione degli impieghi. Al contrario, i titolari di diritti di

credito appaiono avversi al rischio, dovendo preferire la adozione di programmi prudenti che, anche se poco redditizi, garantiscano maggiormente la riproduzione, e la remunerazione, del capitale di funzionamento dell'impresa da questi fornito.

Per altro verso, e ancor prima, si è pure ampiamente evidenziato come, a fronte della connotazione dinamica dell'attività che si pone al centro del fenomeno societario, la valenza organizzativa attribuita all'atto che vi dà inizio si traduce nella predisposizione di figure di produzione investite di poteri che si sostituiscono all'accordo tra i diversi partecipanti nella definizione dell'attività comune. Così, la disciplina del conflitto tra gli interessi che sull'impresa insistono si colloca in un ambito diverso da quello contrattuale, appunto organizzativo, esaurendosi nell'individuazione di limiti alla discrezionalità delle diverse figure di produzione cui è rimessa l'azione societaria.

Si è apprezzato, allora, su un piano tipicamente organizzativo, il rilievo del *patrimonio* – concetto, più che istituto giuridico, che esprime una connessione funzionale tra interesse e beni –, individuando nei compendi patrimoniali dei soci/investitori e dei terzi la proiezione degli interessi che si appuntano sull'impresa e sulle risorse che a questa fanno capo. Più in dettaglio, si è ipotizzato che i due compendi richiamati siano impiegati dal legislatore societario nella *disciplina dell'azione* delle figure di produzione richiamate, quale strumento per la ponderazione prima, e composizione poi, anche se in termini inevitabilmente approssimativi, delle due categorie di interessi che gravano sull'impresa.

Lungo questa linea di ragionamento, si è già osservato l'impiego del *patrimonio dei terzi* – e non già del passivo (reale) di bilancio – nella disciplina delle distribuzioni di risorse ai soci, risultando lo *spatium deliberandi* dell'organo competente, ovvero l'*assemblea* ordinaria, ridotto in ragione delle pretese creditorie sul patrimonio sociale: pretese che vengono, appunto, espresse unitariamente e poi globalmente quantificate dal patrimonio dei terzi.

Sul punto, va pure ricordato il ruolo dell'organo amministrativo, dopo la riforma apparso più evidente, in materia di distribuzioni ai soci e, più esattamente, di definizione delle regole che le restringano. Ruolo che si apprezza in una duplice direzione: anzitutto, nella rilevazione delle “passività” che costituiscono il patrimonio dei terzi, dando conto, in nota integrativa, nella relazione sulla gestione o anche nell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio, di obblighi o rischi di probabili perdite future non rilevati nello stato patrimoniale, che risultano in tal modo vincolare l'operato assembleare; d'altro canto, si è ritenuto che gli amministratori possano concorrere direttamente all'assetto organizzativo del patrimonio dei soci/investitori, rendendo indisponibili all'assemblea aliquote dello stesso, contraendo obblighi accessori in sede di finanziamento volti a costituire una garanzia per il finanziatore, ovvero, si è in ultimo prospettato, senz'altro imponendo l' “autofinanziamento”, da considerarsi espressione della politica finanziaria e, quindi, gestoria della società.

Occorre adesso procedere nell'analisi indagando la funzione assegnata al patrimonio, dei terzi e dei soci investitori, nella normazione dell'azione dell'*organo amministrativo*, cui compete

l'esercizio esclusivo dell'attività imprenditoriale e che è, pertanto, come si sosterrà, il naturale destinatario di doveri che trascendono gli interessi sanciti nell'atto costitutivo della società.

Orbene, già ad una prima ricognizione delle norme dettate in materia di doveri e responsabilità dei componenti l'organo amministrativo, viene in rilievo il duplice richiamo al "patrimonio sociale" che ricorre nell'art. 2394 c.c., nel puntualizzare, in via generale, gli obblighi la cui violazione fonda la responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali e le condizioni cui viene contestualmente subordinato l'esperimento della relativa azione. Degni di nota sono, poi, gli analoghi riferimenti all' "integrità del patrimonio" introdotti dalla novella del 2003 all'art. 2486, co. 1, c.c., che individua, con i poteri degli amministratori, le mutate finalità della gestione sociale a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento, e all'art. 2497 c.c., laddove si pongono le condizioni della responsabilità della società capogruppo, e degli amministratori di questa, nei confronti dei creditori della eterodiretta. Ma significativa pare anche, per la comprensione del sistema, la mancanza di qualsivoglia richiamo alla figura del *patrimonio dei soci/investitori*, se si eccettuano i riferimenti, talora indiretti, contenuti in norme che dettano obblighi specifici, come gli artt. 2446, 2447 e 2484 c.c. in ipotesi di perdite rilevanti del capitale sociale, che resta una frazione del patrimonio dei soci/investitori, o l'art. 2427, n. 7-bis, c.c., in materia di informazione di bilancio.

Sulla base di tali indicazioni testuali, sembra opportuno muovere dallo studio dei doveri e sulla responsabilità degli amministratori nei confronti dei *creditori*; sarà, quindi, possibile ricavare, in conclusione del capitolo, la valenza che è possibile riconoscere al patrimonio (dei soci/investitori) nella relazione tra soci o, meglio, organo assembleare e amministratori nella s.p.a. riformata.

Per prima cosa, allora, deve ricordarsi come vi sia una sostanziale equivalenza, dal punto di vista dei creditori, tra le operazioni di gestione dell'impresa che comportino l'incremento dell'esposizione debitoria netta ovvero del profilo di rischio assunto, noti alla letteratura internazionale come "*asset substitution*" e "*claim dilution*", e l' "*asset withdrawal*", ossia la distribuzione ai soci di quelle risorse disponibili all'impresa e dunque vincolate prioritariamente alla soddisfazione dei terzi, la cui decisione è, tuttavia rimessa, nell'ordinamento italiano, all'assemblea ordinaria.

Alla fungibilità di simili comportamenti – si è osservato – non corrisponde, però, un'omogeneità di disciplina, nonostante il ruolo oggi rafforzato degli amministratori in materia di distribuzioni patrimoniali sembri suggerire un'evoluzione dell'ordinamento nel senso del progressivo superamento di una frammentazione di competenze che non trova giustificazione alla luce della definitiva concentrazione nell'organo amministrativo dei poteri di gestione imprenditoriale e finanziaria della società.

In questo quadro, importa subito chiarire come riconoscere che, nella definizione e nella successiva attuazione del programma imprenditoriale, gli amministratori debbano tener conto degli interessi dei terzi, da una parte, consentirebbe di colmare il *deficit* di tutela che deriva ai

creditori dalla sottoposizione a disciplina vincolistica della sola attività assembleare – disciplina, peraltro, fondata sul mantenimento di un capitale sociale la cui misura è indipendente dall’ampiezza dei rischi veicolati dall’attività esercitata e che è, quindi, spesso inadatto ad assolvere a qualsivoglia funzione garantistica –; dall’altra, permetterebbe di dare spiegazione sistematica alla svalutazione dello stesso significato del capitale sociale, resa manifesta a seguito della riforma.

In altri termini, sancita dallo stesso legislatore del 2003 la centralità dell’organo amministrativo nella conduzione dell’impresa azionaria⁴⁰¹, la polivalenza della disciplina che presiede allo svolgimento dell’azione gestoria, laddove dimostrata, verrebbe ad assumere una rilevanza sconosciuta al sistema previgente, facendo da contrappeso alla marginalizzazione dell’istituto del capitale ed all’accresciuta libertà organizzativa del patrimonio dei soci/investitori.

Va, tuttavia, immediatamente osservato che, se è pacifica la presenza di *obblighi specifici*⁴⁰² dalla legge posti agli amministratori a tutela dei creditori⁴⁰³, incerta è l’esistenza, e ancor più l’individuazione dell’esatto contenuto, di un più *generale dovere* di gestire l’impresa “tenendo conto” degli interessi del ceto creditorio⁴⁰⁴.

Per quanto diverse e variegata siano le opinioni che tuttora si confrontano sul punto, il dibattito dottrinale non sembra giungere a soluzioni soddisfacenti: situazione che si direbbe soprattutto dipendere dalla tendenza ad affrontare il tema dei doveri gestori verso i terzi quasi “incidentalmente”; nel tentativo, cioè, di offrire un inquadramento dell’azione di

⁴⁰¹ Sui rapporti di competenza tra organi amministrativo e assembleare a seguito della riforma, v., tra gli altri, P. ABBADESSA e A. MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 269 - 275; C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 349 ss. e V. BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, pp. 398 - 400; nonché, seppur in senso critico, V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione controllo nella riforma del diritto societario*, *ivi*, pp. 536 - 544, e G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., vol. II, pp. 29 ss.

⁴⁰² La distinzione tra doveri specifici e generici è sottolineata, in particolare, da F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1985, p. 162.

⁴⁰³ Possono richiamarsi, a titolo d’esempio, gli obblighi di controllo – previsti dagli artt. 2343, co. 3, e 2343-*quater* c.c. – delle valutazioni contenute nelle relazioni degli esperti circa il valore dei beni o dei crediti conferiti in natura; nonché l’obbligo di rilevare e convocare l’assemblea senza indugio per assumere gli opportuni provvedimenti in caso di perdita del capitale al disotto del minimo legale, a norma dell’art. 2447 c.c., accertando l’intervenuto scioglimento, ai sensi degli artt. 2484, co. 1, n. 4, e 2385, co. 1, c.c., laddove l’assemblea non provveda. Molteplici sono pure gli obblighi informativi posti a tutela dei terzi: si pensi, oltre agli obblighi inerenti il contenuto e la redazione dei documenti di bilancio – su tutti, il principio di prudenza sancito dall’art. 2423-*bis*, co. 1, n. 1, c.c. –, agli obblighi dichiarativi previsti in caso di unico azionista dall’art. 2362 c.c. o di sottoposizione della società ad attività di direzione e coordinamento ai sensi dell’art. 2497-*bis* c.c.

⁴⁰⁴ Va precisato che non ci si riferisce, qui, al dovere/potere degli amministratori di tenere in considerazione gli interessi degli *stakeholders* in genere – sul modello normativo della Sec. 172 (1) del Companies Act inglese del 2006 o dei c.d. “*anti-takeover statutes*” diffusi negli ordinamenti statunitensi (sui quali v., nella nostra letteratura, A. GUACCERO, *Interesse al valore per l’azionista e interesse della società*, cit., pp. 224 ss.) – e, pertanto, al dibattito sulla c.d. “responsabilità sociale dell’impresa” (cfr. i riferimenti *infra*, alla nota n. 431), ma, più specificamente, al dovere dei gestori di attuare o, comunque, tutelare, nello svolgimento del proprio incarico, gli interessi che fanno capo ai soggetti che verso la società vantano diritti di credito.

responsabilità prevista dall'art. 2394 c.c. che sia coerente con un assetto complessivo della posizione e dei doveri degli amministratori definito indipendentemente da un'indagine sulla valenza sistematica della disposizione in parola.

Più esattamente, l'approccio esegetico più comune sembra viziato, a monte, dall'adesione a costruzioni già compiute, le quali, nello specifico, vogliono gli amministratori di società azionarie vincolati al perseguimento di un solo interesse, che fa capo – nelle diverse letture – alla società, ai soci “in quanto tali”, alla maggioranza assembleare o, ancora, all'impresa.

Tralasciando le impostazioni di matrice istituzionalistica⁴⁰⁵, le più diffuse formalizzazioni del rapporto tra società, intesa quale collettività dei soci, e amministratori, infatti, pur abbandonando il tradizionale riferimento al mandato⁴⁰⁶ e riconoscendo la specificità

⁴⁰⁵ In questa sede, può infatti tralasciarsi l'approfondimento delle teorie istituzionalistiche che ricollegando, come noto, i doveri gestori al conseguimento dei superiori interessi dell'impresa, vista unitariamente quale comunità, “organismo vivente”, al cui interno troverebbero composizione gli interessi particolari dei partecipanti al fenomeno, militavano per il riconoscimento di attribuzioni originarie ed insindacabili agli amministratori.

In tema, cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, pp. 27 ss. e, più in generale, le ricostruzioni di P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., pp. 18 ss. e G. BONFANTE e G. COTTINO, *L'imprenditore*, cit., pp. 369 ss. e 713 ss.; nonché, più recentemente, G. COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppò)*, in *Riv. soc.*, 2005, pp. 695 - 704, ove anche i principali riferimenti storici.

⁴⁰⁶ È, infatti, risaputo che il codice di commercio, agli artt. 121 e 122, stabiliva che la “società anomina è amministrata da uno o più mandatari temporanei, revocabili, soci o non soci”, i quali non avrebbero contratto responsabilità personale per gli affari sociali, restando tuttavia soggetti alla responsabilità “dell'esecuzione del mandato e a quella che deriva dalle obbligazioni che la legge loro impone”. In questo quadro, posto che l'assemblea appariva, a mente della relazione Mancini, come “il solo organo autorizzato ad esprimere direttamente la volontà [...] e ad esercitare il supremo potere sociale”, nella ricostruzione di R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, pp. 21 - 34, “il passo era breve ad identificare logicamente l'assemblea con l'intera società, con il risultato di qualificare gli amministratori mandatari non più della società, ma dell'assemblea”; donde il “potere dell'assemblea di vincolarne l'operato con apposite istruzioni” (in tal senso, v. in particolare A. De Gregorio e E. Vidari).

Va, peraltro, osservato come, anche *de jure condito*, la dottrina più avanzata (e, nel ventennio tra le due guerre, maggioritaria: v., specialmente, C. Vivante, ma anche T. Ascarelli, G. Fré, U. Navarrini) enfatizzava il ruolo e l'autonomia del consiglio di amministrazione, organo nel disegno del codice “essenziale della struttura della anonima” (Fré) al pari dell'assemblea, ritenendo che vi fossero attribuiti “i più ampi poteri di gestione ordinaria e straordinaria della società”, nei limiti dell'oggetto sociale e delle eventuali deroghe previste in sede statutaria: fermo restando, in ogni caso, che l'assemblea potesse, anche “senza modificare lo statuto, restringere o sospendere colle proprie deliberazioni l'esercizio dei suoi poteri”.

A tali conclusioni, del resto, finisce con l'approdare anche la giurisprudenza che pur statuendo che il rapporto tra gli amministratori e la società dovesse inquadrarsi nel mandato, fissava un criterio di ripartizione dei poteri tra organi sociali, nel senso che “la somma dei poteri, pel compimento di operazioni e di correlativi atti e negozi giuridici, nei limiti dell'oggetto sociale, risieda negli amministratori, e che nell'assemblea, essenzialmente organo di controllo, si concentrino quelle potestà che la legge le attribuisce [...] o che a lei piaccia di attribuirsi assottigliando quelle del consiglio di amministrazione” (così, Cass. 12 maggio 1933, in *Foro it.*, I, pp. 697 ss.).

Recupera, tuttavia, l'antico inquadramento teorico, in tempi relativamente recenti, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, pp. 70 ss., dopo aver affermato il “carattere puramente ricognitivo” della codificazione del 1942 (*ivi*, p. 33), come il rapporto di amministrazione dovesse essere ricondotto al mandato, dal momento che “si riconosce [in questo], all'interno del sistema vigente, il regolamento più completo e coerente del fenomeno gestorio”; da qui – oltre che dall'esigenza di “rendere operante il collegamento rischio-potere” come “uno dei canoni ermeneutici fondamentali del diritto azionario”

dell'organo gestorio, in quanto "ufficio privato" investito di poteri definiti direttamente dalla legge⁴⁰⁷, finiscono per ritenere gli amministratori vincolati all'attuazione dell'interesse che connota causalmente, ai sensi dell'art. 2247 c.c., il contratto di società⁴⁰⁸: appunto, l'interesse

– si ricaverebbe il potere dell'organo assembleare di deliberare il compimento di determinanti atti gestori o di impartire agli amministratori direttive o istruzioni vincolanti in merito alla gestione dell'impresa sociale, nonché, più in profondità, il "*principio secondo cui il perseguimento dell'interesse sociale rappresenta il fine e il criterio di giudizio*" dell'operato degli amministratori (ivi, p. 43).

Inoltre - può pure anticiparsi - la stessa dottrina prevalente sotto il vigore del codice del '42 ha comunque fatto ricorso, sulla scorta dell'indicazione testuale dell'art. 2392 c.c. previgente, agli obblighi di diligenza e correttezza del mandatario per individuare il contenuto dei doveri degli amministratori nella fase di attuazione dell'incarico loro attribuito: mantenendosi, così, sotto questo profilo – e non senza contraddizioni, come si dirà poco oltre nel testo – su un piano di evidente continuità con gli inquadramenti tradizionali. *Ex aliis*, cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, pp. 133 ss. e A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di S.p.A.*, Milano, 2008, in particolare alle pp. 15 ss.

⁴⁰⁷ Su queste posizioni si attestava la dottrina prevalente. Testualmente, cfr. F. FERRARA e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 478.

Tra le indagini più approfondite, cfr., inoltre, R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, pp. 71 ss., il quale esclude che, nel codice del '42, "gli amministratori possano essere qualificati come mandatari", dal momento che "questi non derivano la loro competenza dall'assemblea da cui vengono nominati ma ne sono investiti originariamente in virtù delle norme legislative". In particolare, l'A. ritiene che "l'obbligatorietà della [...] esistenza [dell'organo amministrativo] discende dalla ripartizione delle competenze, oltre certi limiti inderogabili, e sanzionata proprio nell'interesse dei soci e dei terzi"; sicché "la competenza degli amministratori [sarebbe] originaria ed esclusiva, qualora il sistema legale non venga derogato dalle regole statutarie". Infatti, mentre "un'adeguata sanzione vincola l'esercizio del potere [gestorio], nessuna responsabilità incombe sui soci", che avrebbero potuto ingerirsi nella conduzione dell'impresa sociale solo nei "casi eccezionali" previsti dal previgente art. 2364, n. 4, c.c.: l'assemblea, insomma, verrebbe a delinearli come "organo di controllo dotato di robusti poteri".

Similmente, V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Milano, 1979, pp. 61 ss., osserva che l'art. 2392 c.c., vecchio stile, "esprime in norma di legge i più importanti risultati conseguiti dall'interpretazione giuridica della dottrina sotto l'abrogato codice di commercio", sottolineando, da un lato, come "il riferimento ad un rapporto di mandato scompare [...] come qualificazione legislativa esplicita" mentre, significativamente, "le norme degli amministratori sono ricomprese nella sezione intitolata agli organi sociali"; da un altro, come se "resta confermata la duplicità della fonte dei doveri degli amministratori", "quella legale e quella convenzionale", questa seconda è ancorata all'atto costitutivo e, dunque, "non è più ricondotta alla fattispecie del mandato"; da un altro lato ancora, come il "più ampio concetto di gestione sociale" si sostituisca all'equivoco dovere del compimento di "atti di amministrazione", estendendosi indubbiamente "a tutti gli atti ed operazioni che rientrano nell'oggetto sociale, siano essi di ordinaria o straordinaria amministrazione". Di talché gli amministratori si delineano quale "organo essenziale per espressa volontà di legge, dotato di una propria sfera di competenza inderogabile", cui spetta il "potere deliberativo su tutte le materie attinenti alla gestione della società che non siano espressamente riservate all'assemblea".

V., ancora, V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, p. 10 e 114, per il quale è da "ritenere ormai definitivamente acquisito che gli amministratori non hanno natura di delegati dell'assemblea e non derivano i propri poteri da questa, ma direttamente dalla legge o dello statuto"; sicché si avrebbe una "netta separazione delle competenze che assicura agli amministratori l'esercizio in via esclusiva ed autonoma di tutti i poteri di gestione dell'impresa sociale che non sono espressamente riservati dalla legge all'assemblea".

⁴⁰⁸ In questo senso, cfr., soprattutto, G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p. 189.

V., inoltre, R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, pp. 121 ss., per il quale – dopo aver osservato che "la posizione degli amministratori si può ricostruire sulla base delle disposizioni di legge che ad essa espressamente si riferiscono, senza nulla mutuare ad ingannevoli definizioni sistematiche" – afferma che "il compito degli amministratori non si esaurisce nell'adempimento di specifici obblighi posti da specifiche norme", facendo a questi capo altresì "un dovere che la formula sintetica dell'art. 2392 c.c. e l'ordinamento della società per azioni implicitamente presuppongono, e che consiste nel gestire l'attività economica comune ai soci". D'altronde, l' "obbligo di diligenza" cui si riferisce la norma testé menzionata "si limita a disporre come gli amministratori debbano agire, ma non delinea lo scopo cui essi devono tendere", stabilendo "la modalità della condotta, non già l'obiettivo da

ad una gestione dell'impresa orientata al conseguimento, per i soci, di un profitto, poi variamente definito⁴⁰⁹.

La connotazione funzionale dell'agire degli amministratori, e dunque i doveri generici cui questi si ritengono vincolati, deriverebbe, in definitiva, dalla causa dell'atto costitutivo della società azionaria: causa contrattuale che diverrebbe, così, immanente alla vita dell'organizzazione societaria, cristallizzandosi nell'interesse sociale, di cui, in conseguenza,

consequirsi": quest'ultimo sarebbe, allora, da individuarsi nell'interesse sociale, dunque nell' "interesse dei soci in quanto tali, cioè in quanto legati dall'accordo fra loro stipulato, sicché la nozione va desunta dalla causa del contratto di società che è definito dalla legge". Analogamente, V. ALLEGRI, *op. cit.*, pp. 120 ss., mette in luce come "l'art. 2392 c.c. individua nella legge e nell'atto costitutivo la fonte dei doveri degli amministratori", scomparendo "il riferimento al mandato [...] come fonte diretta degli obblighi". Peraltro, "se l'atto costitutivo normalmente non è fonte di specifici obblighi", "all'opposto i doveri specificati direttamente dalla legge si sono andati progressivamente estendendo" sulla scorta di innovazioni legislative ispirate da esigenze di politica economica e di tutela del risparmio: tuttavia, precisa condivisibilmente l'A., "l'ampliamento del novero di tali doveri non ha comportato alcun mutamento del principio dell'art. 2392 c.c., ma semmai un'estensione della sua applicazione".

D'altra parte, quest'ultimo A. ritiene che il richiamo ai doveri imposti dalla legge "non può non fare riferimento anche a quei comandi di contenuto, sì, generale e non specifico, ma di natura sicuramente legislativa, dai quali scaturiscono obblighi non rigidamente predeterminati ma risultanti dalle circostanze concrete". In particolare, posto che "amministrare non è solo un potere ma anche un dovere", un "droit-fonction", i gestori devono sempre osservare il "limite" dell'oggetto sociale e perseguire "uno scopo: l'interesse sociale"; interesse, che l'A. identifica, citando A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, p. 743, nella "tendenza allo scopo – quello tipico, costante, uniforme di lucro – e [nel]l'adeguamento dei mezzi necessari al suo conseguimento", che sarebbe imposta dal contratto di società, appunto "contratto con comunanza di scopo".

Sembra palese – può sin d'ora annotarsi – la contraddittorietà dell'opinione: quel comando di contenuto generale che si esaurisce nell'obbligo di perseguire l'interesse sociale, come si vede, torna ad essere riferito alla causa del contratto che dà inizio al fenomeno societario e non alla sua disciplina positiva, come vorrebbe la rigida costruzione dell'art. 2392 c.c. proposta. Impostazione, questa, tanto più illogica nel momento in cui si precisa che "la valutazione dell'interesse della società non può non risentire dei nuovi condizionamenti esterni che la gestione dell'impresa subisce", dei quali "gli amministratori devono tenere conto perché rientra nell'interesse della società osservarli", "anche prescindendo dai doveri su essi specificamente incombenti".

⁴⁰⁹ Noti – e non certo bisognosi di approfondimento, per cui si rinvia a D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto d'interessi del socio nella società per azioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, cit., vol. 3**, 1993, pp. 16 ss. – sono i termini del dibattito dottrinale sulla natura dell'interesse sociale: discutendosi se fosse "obbiettivo o astratto" (come sostenuto da G. FERRI, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, p. 737 e A. MIGNOLI, *op. ult. cit.*, p. 748) o "tipico e specifico" (come invece affermato da P.G. JAEGER, *op. ult. cit.*, p. 87, da cui si cita); salvo, poi, interrogarsi sul concetto di tipicità, in quanto riferibile ai soli soci attuali (così, tra gli altri, T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni e su alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, p. 172 e), ovvero anche a quelli eventuali e futuri (notoriamente, A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 618). Una maggiore convergenza si registrava, ad ogni modo, nell'individuare il contenuto dell'interesse comune ai soci – citando T. ASCARELLI, *Fideiussione; conflitto d'interessi e deliberazioni di consiglio; oggetto e capacità sociale*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 736 – nella "massimizzazione dell'utile aziendale nel quadro di determinate condizioni", laddove "la redditività va valutata nel lungo termine, e nel breve in funzione del lungo termine".

Il dibattito si direbbe oggi sopito – almeno con riferimento alle società con azioni quotate – a seguito della diffusione del concetto, di derivazione finanziaria, dello *Shareholders' Value*, nel cui incremento P.G. JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, pp. 803 ss. ritiene potersi individuare l'interesse tipico di tutti i soci: tanto, cioè, dei soci di controllo, quali che essi siano, o, comunque, degli investitori a lungo termine, quanto del piccolo azionista, la cui remunerazione *medio tempore* non appare più realizzabile esclusivamente con la distribuzione di risorse sociali, da sottrarsi, allora, allo sviluppo dell'impresa, ma con la cessione della partecipazione azionaria sul mercato.

si tenta di trovare una definizione esaustiva e compatibile con la pluralità di interessi soggettivi che si possono concretizzare nell'investimento societario.

A simili conclusioni – può ricordarsi – pervengono anche quelle teorie sopra definite come “funzionalistiche”⁴¹⁰, che attribuiscono, nella sistemazione del fenomeno societario, un rilievo determinante all’ “*interesse alla gestione di valori la cui realizzazione presuppone l'esercizio di un'attività*”: interesse che, nel “*nucleo portante*” dell'organizzazione societaria, riemergerebbe tanto al momento della “*destinazione del risultato*”, quanto in quello della “*gestione, cioè dell' 'amministrazione' e del 'controllo' come specifiche 'funzioni' orientate a garantirne la realizzazione*”⁴¹¹.

Più che nel contratto di società, così, l'interesse in parola troverebbe formalizzazione nella partecipazione sociale⁴¹², che viene, a sua volta, inquadrata *sub specie* di un “*rapporto giuridico a contenuto eminentemente gestorio*”. Va, in proposito, sottolineato come una tale costruzione si propone proprio di ricondurre la vicenda societaria in una dimensione relazionale, mettendone, così, in evidenza sia il lato “passivo”, vale a dire “*il profilo delle funzioni e dei comportamenti inerenti la produzione delle regole di svolgimento della attività*”, sia il versante “attivo”, ovvero il “*ruolo della partecipazione sociale come criterio di individuazione del termine [...] di riferimento del risultato globale di quell'attività*”⁴¹³.

In definitiva, attraverso l'investimento in società, il socio parteciperebbe ad “*un'operazione professionale, potenzialmente o necessariamente collettiva di affidamento di valori alla gestione altrui*”: operazione che, integrando una fattispecie di “*cooperazione gestoria*”, appare, di nuovo, accostabile alla figura del mandato⁴¹⁴, in quanto anch'essa “*costruita intorno all'elemento dell' 'interesse' e al carattere fondamentalmente doveroso dell'attività orientata alla sua realizzazione*”⁴¹⁵. E, nella vicenda societaria, l'unitario “*temine di*

⁴¹⁰ Cfr. *supra*, cap. I, par. 3.

⁴¹¹ V., in particolare, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., pp. 75 ss.

⁴¹² Nonostante la proposta differenziazione tra elementi formali (società e partecipazione sociale), l'A. da ultimo citato (*ivi*, pp. 81 ss., e specialmente p. 87), ritiene di poter “*ricostruire in termini unitari il fenomeno societario e la partecipazione allo stesso*”, precisando che il “*senso normativo*” della partecipazione sociale deve rinvenirsi nella “*disciplina della gestione di un interesse alla massimizzazione del valore e della redditività dell'investimento effettuato nell'attività*”, mentre “*quello dei codici organizzativi societari nel predisporre differenti articolazioni tecniche delle funzioni preposte alla soluzione del 'problema' [...] della cura concreta di quell'interesse*”.

⁴¹³ V. *ivi*, pp. 88 - 97; anche per la precisazione che la nozione di rapporto giuridico viene impiegata non nel senso di “*nesso tra un diritto soggettivo e un obbligo, bensì in quello di mezzo linguistico volto a superare la dialettica tra i due poli dell' 'unità' con, e dell' 'alterità' da, il soggetto societario e a esprimere l'esistenza di un collegamento con l'attività tramite esso organizzata dell'interesse economico pratico perseguito di singolo*”; nonché la precisazione che la ricostruzione proposta “*è compatibile con la vicenda associativa ove si riconduca la sfera attiva del rapporto sociale [...] ad una situazione di 'potere' e si riferisca a propria volta la qualifica di doverosità al comportamento degli organi sociali investiti della gestione dell'impresa*”.

⁴¹⁴ Ovvero ad altri fenomeni pure ricostruiti sulla base della figura generale del mandato, come la gestione, collettiva o individuale, del risparmio (cfr., in particolare, G. FERRI jr., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, cit., pp. 23 ss.).

⁴¹⁵ Fenomeno gestorio, specifica sempre M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, pp. 98 ss., che viene “*disciplinato in una prospettiva unilaterale, centrata sul profilo della cura dell'interesse del gerito, [...] ma anche organizzativa, cioè*

riferimento dell'interesse [del gerito] e del complesso di doveri e poteri [nei quali si risolve la posizione giuridica del gestore]" non potrebbe che identificarsi nell' "accrescimento" – "se non nella massimizzazione" – del complesso di valori investiti nell'attività imprenditoriale⁴¹⁶.

Ambedue le impostazioni, deve subito dirsi, non appaiono convincenti. In particolare, per quanto concerne la corrente dottrina che più direttamente fa capo alla tradizione contrattualistica, non si comprende, specialmente a seguito della riforma, perché il lungo processo di affrancamento della posizione degli amministratori dalla condizione di mandatari⁴¹⁷, e quindi di "autonomizzazione" della disciplina dei rapporti tra organi societari dagli schemi civilistici, debba arrestarsi al momento dell'identificazione del dovere fondamentale dell'organo gestorio che, non emergendo dal tessuto codicistico, si assume implicitamente imposto dal sistema⁴¹⁸. In altre parole, non si vede perché, mentre i poteri degli amministratori si ritengono disciplinati esclusivamente dalla legge – non potendo né lo statuto prevedere una diversa ripartizione delle competenze, né l'assemblea sostituirsi all'organo amministrativo nel compimento di atti di gestione, stante un rapporto tra i due organi non riducibile ai termini degli art. 1703 ss. – i doveri che agli stessi sono imposti dovrebbero discendere non soltanto dalla legge o dallo statuto (doveri, allora, specifici), ma altresì genericamente dalla causa dell'atto/contratto che alla società dà vita, di cui, evidentemente, gli amministratori non sono parte.

In questo senso, sembrano deporre, d'altronde, da un lato, la novellata formulazione dell'art. 2392 c.c., nella parte in cui, eliminato l'ambiguo riferimento alla diligenza del mandatario⁴¹⁹, ancora la diligenza dovuta dagli amministratori alla natura oggettiva dell'incarico, dunque all'ufficio ricoperto, ovvero, secondo un'interpretazione pure proposta, alle caratteristiche dell'impresa diretta: non, quindi, alla posizione obbligatoria assunta, nei confronti della società, con l'accettazione dell'incarico⁴²⁰. Dall'altro, il superamento del previgente art. 2391

rivolta alla definizione di regole idonee a governare il compimento dei singoli atti volti all'attuazione di quell'interesse".

⁴¹⁶ *Ibid.*

⁴¹⁷ Processo di "indipendentizzazione", per dirla con P. ABBADESSA, *op. ult. cit.*, p. 28, che si direbbe, oggi, concluso anche a livello legislativo, con l'eliminazione dal disposto dell'art. 2392 c.c., ad opera della riforma del 2003, del residuo riferimento al mandato per l'individuazione del parametro di diligenza richiesto agli amministratori nello svolgimento del proprio incarico.

⁴¹⁸ V., infatti, le note perplessità di espresse da F. BONELLI, *op. ult. cit.*, pp. 221 - 224, a proposito della possibilità di individuare, nel sistema vigente, un obbligo positivo, per gli amministratori, di perseguire l'interesse sociale.

⁴¹⁹ Contraddizione che viene rilevata da V. ALLEGRI, *op. cit.*, pp. 63 - 65, per il quale "colpisce che – nel sistema del codice del '42 e nell'interpretazione dottrinale che ne è derivata – all'ampliamento dei poteri attribuiti all'organo amministrativo [...] non si affianchi alcuna parallela modificazione, rispetto alla disciplina della codificazione abrogata, per quanto concerne gli obblighi di diligenza e la conseguente responsabilità"; limitandosi però a lamentare la mancata introduzione di "requisiti di professionalità" in capo agli amministratori e ad invocare l'applicazione di un "canone di diligenza speciale, come accade a chi esercita un'attività professionale".

⁴²⁰ V., in specie, M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, pp. 54 - 60 e, da ultimo, C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, pp. 416 - 418. Ma v. già V. ALLEGRI, *op. cit.*, pp. 163 ss., il quale suggeriva un'interpretazione evolutiva del canone di diligenza richiesto all'amministratore di s.p.a. sulla base della natura latamente professionale dell'attività gestoria.

c.c., che imponeva obblighi di comunicazione al consiglio e astensione dalla partecipazione alla decisione agli amministratori che avessero interessi “in conflitto con quelli della società”, presupponendo, quindi, sia la preventiva individuazione dell’interesse della società, sia la preliminare valutazione dei termini del conflitto tra gli interessi dati ⁴²¹.

Con ciò, non si vuole – beninteso – negare che gli amministratori possano e siano, in qualche misura, tenuti al perseguimento degli interessi che ai soci fanno capo, ma s’intende puntualizzare come un obbligo, in senso tecnico, di perseguire l’interesse sociale, qualora vi fosse, non potrebbe che rinvenirsi nella legge – ovvero nello statuto, nei limiti in cui all’autonomia privata è consentita l’integrazione della disciplina dell’organizzazione azionaria –, al pari degli altri obblighi gestori, e non invece nell’assetto causale di un negozio cui non è, *ex se*, legata la creazione delle strutture societarie né la disciplina dell’azione comune.

In quest’ottica, va altresì chiarito che il richiamo all’art. 2247 c.c., pur ricorrente ⁴²², non può dirsi appagante. E ciò non tanto perché l’organizzazione capitalistica sia compatibile con scopi diversi, come quello consortile, ovvero con l’esercizio di attività caratterizzate da funzioni economico-sociali evidentemente distanti dal paradigma lucrativo, quali la c.d. “impresa sociale” o, da ultimo, le professioni regolamentate ⁴²³; quanto perché, come si è più sopra osservato, se la disposizione in parola individua la causa necessaria dell’atto di

⁴²¹ Cfr., sul punto, in particolare, P. FERRO LUZZI, *Dal conflitto di interessi agli interessi degli amministratori; profili di sistema*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 661 ss. e C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, pp. 387 ss. e, specialmente, pp. 407 ss., dove si mostra chiaramente che – mentre gli azionisti “possono perseguire il proprio interesse” e “tramite la regola di maggioranza contribuiscono a determinare quello che tra i diversi possibili assume concretamente il significato di interesse sociale” – gli amministratori “operando per conto altrui, hanno l’esigenza di ricercare questo interesse tra i diversi possibili” e, dunque, nel “pluralismo di interessi” che caratterizza l’impresa. Discende da qui, allora, il riconoscimento di un incompressibile spazio di discrezionalità dell’organo gestoriochiamato ad assumere una “decisione imprenditoriale” che implica la selezione e la graduazione degli interessi tutti rilevanti, nella consapevolezza che “nel mondo reale l’efficienza dell’impresa può significare non necessariamente uno, ma diversi equilibri tra gli interessi coinvolti: i quali tutti potrebbero considerarsi coerenti con quell’efficienza”. Si tornerà sul tema più avanti, nella prospettiva dei doveri di diligenza e di “loyalty” e, quindi, in quella della responsabilità, con particolare riferimento alla c.d. “business judgment rule”.

⁴²² La conclusione è diffusa in dottrina. Esplicitamente in tal senso, v. R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, pp. 124 ss., nonché, da ultimo, V. CALANDRA BUONAURO, *Funzione amministrativa e interesse sociale*, cit., pp. 101 ss.

⁴²³ In tema di “impresa sociale”, si rinvia a quanto già esposto, nel primo capitolo, alla nota n. 154 e testo corrispondente. Preme, piuttosto, sottolineare come la sanzione legislativa della compatibilità dello schema azionario con scopi diversi da quello lucrativo rievochi – superandolo definitivamente – il dibattito sulla astrazione della causa del contratto di società e il “declino” dello scopo lucrativo, a suo tempo denunciato, tra gli altri, da G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, pp. 151 ss. e G. ROSSI, *Impresa pubblica e riforma della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971, pp. 262 ss. Nella prospettiva del discorso che si svolge, deve osservarsi come l’essenzialità della causa del contratto costitutivo di s.p.a. fosse indispensabile al fine di ancorarvi l’obbligo di perseguire l’interesse sociale: particolarmente esplicito, in tal senso, R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, pp. 124 ss. per il quale soltanto “se si ritiene che il contratto di società risponde ad una funzione economico sociale definita dalla legge, [...] è anche possibile imporre un obiettivo alla condotta di chi amministra”; al contrario, se “si riconosce che la causa di un’azionaria è elastica, o addirittura che la società fornisce oggi una struttura organizzativa adattabile ai più svariati scopi, allora si dilegua ogni riferimento cui ispirare l’esercizio dell’attività economica”.

In realtà, nell’impostazione che si propone, la causa dell’atto costitutivo non sembra poter determinare *ex se* la struttura legale della società, che dipende, invece, dal valore attribuito dalla legge, nella quale soltanto, allora, devono ricercarsi gli obblighi di condotta degli amministratori.

autonomia che dà inizio al fenomeno societario, non ne esaurisce tuttavia la disciplina, che si rinviene, appunto, nell'organizzazione legale che dell'atto costituisce il valore.

In altri termini, non si contesta che il sistema preveda la (normale) lucratività del contratto sociale, né che tale connotazione causale possa essere talvolta utilmente invocata al fine di integrare o specificare la disciplina positiva; si ritiene, piuttosto, che dal disegno legislativo che informa l'organizzazione societaria discenda non soltanto, come da tempo riconosciuto, l'allocazione dei *poteri* corporativi, ma altresì la specificazione dei *doveri* ai quali le figure organizzative debbono improntare la propria azione.

In questa stessa linea di ragionamento s'inserisce, inoltre, la critica alla seconda impostazione richiamata, definita *funzionalistica*, che – una volta estromesso il soggetto societario – delinea una relazione diretta tra soci e amministratori; di talché l'istituto azionario sarebbe di per sé inquadrabile nei termini di un “fenomeno gestorio”, assimilabile al mandato, volto a realizzare l'esclusivo interesse dei partecipanti al contratto sociale.

Infatti, se già a prima vista sembra quanto meno aprioristico ritenere che l'intera struttura organizzativa predisposta dalla legge, con disposizioni di carattere imperativo, sia unicamente funzionale al servizio dell'interesse dei soci, occorre osservare come, sul piano dogmatico, l'“elemento materiale” della vicenda societaria, in cui va collocata la figura della partecipazione sociale, non può individuarsi nell'interesse che presiede all'atto, come pure affermato⁴²⁴. Fintanto che non si oggettivizza nell'atto – di cui costituisce, allora, la causa – l'interesse soggettivo non può dirsi, infatti, appartenere alla realtà materiale ed essere così suscettibile di valutazione da parte della norma, che a un fatto soltanto può attribuire un valore formale⁴²⁵.

Elemento materiale della disciplina societaria è, quindi, l'atto, poi costituivo di società. E, per quanto causalmente connotato, l'atto non è in grado, di per sé e in via di autonomia, di dar vita all'organizzazione societaria, che reperisce dalla legge il proprio valore formale, la propria “efficacia reale”⁴²⁶. Appare così del tutto conforme alla struttura ed alla logica del sistema che il legislatore societario, nel delineare poteri ed obblighi degli organi societari e gestori in specie, possa funzionalizzarne l'azione al perseguimento – o alla tutela – di interessi anche esterni al contratto sociale, cui conferisce un valore che, si ribadisce, eccede il naturale ambito di autonomia normativa riconosciuta ai privati dall'art. 1322 c.c.

In conclusione, le più diffuse sistemazioni dei doveri che connotano, nella s.p.a., l'ufficio amministrativo risultano inappaganti, perché influenzate, in ultima analisi, da costruzioni della relazione tra soci e amministratori incomplete o non condivisibili e, comunque,

⁴²⁴ Testualmente, M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 69

⁴²⁵ Come noto e già sopra osservato, infatti, nella teorica normativistica, infatti, “*si ha il fenomeno del 'fatto giuridico' ogni qual volta la norma considera una data realtà sotto il profilo dell'esistenza, a tale 'esistente' attribuendo un certo valore*” (così, in particolare, P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, cit., pp. 157 ss.; ma v. anche gli AA. citati al cap. I, par. II.2.1., *sub* nota n. 56).

⁴²⁶ Così, appunto, P. FERRO LUZZI, *op. ult. cit.*, pp. 170 ss. Ma v. la più ampia ricostruzione della teoria proposta *supra*, al cap. I, par. 2.

imperniate su una logica ancora privatistica, che si riallaccia al paradigma tradizionale del rapporto di mandato, trascurando o svalutando il dato legislativo, soprattutto a seguito della riforma.

Insieme alle osservate concezioni tradizionali, diviene, allora, possibile accantonare il postulato – spesso avallato implicitamente – per cui l’interesse che gli organi societari sarebbero tenuti a perseguire, tra i vari rilevanti nel fenomeno imprenditoriale, non possa che essere *unitario*. Tale postulato – sebbene, come si sosterrà, non appaia fondato, almeno nell’ordinamento italiano – appare, peraltro, fortemente radicato, rappresentando un tacito momento di convergenza tra le contrapposte visioni istituzionalistiche e contrattualistiche: infatti, mentre la prima voleva il conflitto tra i vari interessi risolversi in seno all’impresa, sul piano politico/corporativistico, senza dunque affidarsi alla mediazione societaria, e così affermava come i doveri gestori dovessero aver riguardo alle esigenze dell’ “impresa in sé”; la concezione liberale e contrattualistica, proprio nel contrastare la prima, si sforzava di ricondurre al piano societario e, dunque, contrattuale l’interesse (che, allora, doveva essere unificato nell’interesse di tutti i soci attuali in quanto tali), da perseguire tramite le strutture della società⁴²⁷.

Si ritiene, invero, che il nostro sistema azionario, proprio perché deriva direttamente dalla legge le forme organizzative che ne costituiscono i tratti essenziali, si mostri aperto alla considerazione di una *pluralità* di interessi, anche esterni alla vicenda *contrattuale* della società: interessi, insomma, che vengono in rilievo nella sfera dell’*impresa*.

Del resto, è fuor di dubbio – e lo si è già ampiamente osservato nel capitolo precedente – che le posizioni di terzi, e in particolare le istanze creditorie, trovino tutela anche nell’organizzazione societaria; così come, più in dettaglio, è agevole rilevare che le esigenze tutorie in parola, a seguito della riforma, si concretizzino soprattutto in obblighi degli amministratori, ai quali appunto spetta, a norma dell’art. 2380-*bis* c.c., in via esclusiva la gestione dell’impresa⁴²⁸.

Difatti, non vi sono mai stati ostacoli a riconoscere che taluni obblighi specifici siano dettati anche e anzitutto nell’interesse dei creditori: si pensi, tra gli altri, ai doveri pubblicitari di cui agli artt. 2362 e 2497-*bis*, al valore del principio di prudenza nella redazione del bilancio di esercizio o agli obblighi di accertamento dell’effettiva “copertura” del capitale sociale *ex* artt. 2343, co. 3, e 2343-*quater*, ovvero della sua perdita *ex* art. 2447, con conseguente eventuale obbligo di accertare lo scioglimento della società *ex* art. 2484, co. 1, n. 4, c.c. Allo stesso

⁴²⁷ Si v. i riferimenti alle note nn. 410 e 414.

⁴²⁸ Si rinvia, in particolare, ai rilievi di C. ANGELICI, riportati poco sopra *sub* nota n. 435, sul necessario collegamento tra gestione e selezione o graduazione degli interessi, anche extrasociali, che sull’impresa si addensano.

Per altro verso, l’importanza del rimedio dell’azione dei creditori nel contrasto ai fenomeni di “*esternalizzazione del rischio d’impresa su questi ultimi*”, che si pone quale “*correttivo*” di un sistema alternativamente incentrato sulla sola responsabilità interna, o “*Binnenverantwortung*”, è evidenziata da M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, pp. 27 - 29.

modo, si ritiene che, nonostante la (spesso implicita) contrarietà della dottrina, non vi siano neanche difficoltà teoriche ad ammettere che il sistema societario possa imporre agli amministratori la tutela di interessi riferibili al ceto creditorio anche in via generica: attraverso, cioè, una conduzione dell'attività che tenga conto, nella definizione dei programmi imprenditoriali e, dunque nella selezione del livello di rischiosità che questi comportano, del complesso dei diritti di credito vantati verso l'impresa. Diritti di credito che, si ricorda, rappresentano una formalizzazione degli interessi attuali degli *stakeholders* che intrattengono rapporti patrimoniali con l'impresa, quali finanziatori, fornitori e dipendenti.

L'organizzazione azionaria rende, in definitiva, possibile, con la specificazione legale delle prerogative delle figure di produzione, la divaricazione tra gli obblighi che indirizzano la discrezionalità degli organi assembleare e gestorio. Da un lato, il primo è, infatti, nelle deliberazioni di propria competenza, tenuto a perseguire ed anzi, ancor prima, ad individuare l'interesse comune ed esclusivo dei soci nell'evolversi dell'attività cui hanno dato inizio (arg. *ex art.* 2373 c.c.) e, quindi, nei limiti dell'obbligo di buona fede che, a norma dell'art. 1375 c.c., vincola questi ultimi nell'attuazione del contratto sociale ⁴²⁹. Dall'altro, l'organo amministrativo è destinatario di doveri che, attenendo alla dimensione dell'impresa, prescindono dal presupposto causale del contratto di società, rispondendo ad istanze anche più generali, ponderate dal legislatore, tra le quali riveste un ruolo certamente preminente la tutela del credito.

È nell'orizzonte analitico che si è cercato di tratteggiare – una volta liberato il campo da precomprensioni della funzione amministrativa nell'ambito societario – che occorre, allora, collocare una riflessione sui doveri gestori nei confronti dei creditori e sulla conseguente azione di responsabilità introdotta e disciplinata dall'art. 2394 c.c., cui sono dedicati i paragrafi seguenti.

⁴²⁹ Sul ruolo dell'organo assembleare nella formazione della "volontà" della società e sui conseguenti doveri – o limiti – che i soci sono tenuti ad osservare nella partecipazione all'organo, cfr. ancora C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, pp. 90 ss. e, in specie, 107 ss.

II. I doveri e la responsabilità degli amministratori nei confronti dei terzi a norma dell'art. 2394 c.c.: il dibattito dottrinale.

Come si è poco sopra accennato, il dibattito dottrinale intorno all'art. 2394 c.c., pur recentemente rianimatosi, non pare giungere ad approdi soddisfacenti: gli studi in materia, infatti, adottando l'angusto angolo visuale dell'*azione* esercitabile dai creditori, si concentrano essenzialmente sulla natura, diretta o surrogatoria, di questa e, quindi, sul carattere della responsabilità, contrattuale o aquiliana, cui si espongono gli amministratori nei confronti dei terzi. Importanza sostanzialmente secondaria è stata attribuita, invece, al tema, che si ritiene qui centrale, dell'enucleazione degli "obblighi inerenti la conservazione del patrimonio sociale", cui si riferisce il primo comma dell'art. 2394 c.c., sull'evidente presupposto della loro identità – si discute, appunto, se totale o parziale – con i doveri, generalmente richiamati dall'art. 2392, co. 1, c.c., la cui violazione fonda la responsabilità verso la società.

Certamente, va riconosciuto come la disputa circa la natura dell'azione di responsabilità esercitata dai creditori – che ha, invero, radici lontane, allignando già nel vigore del codice di commercio⁴³⁰ – assume priorità logica, posto che l'affermazione della natura surrogatoria dell'azione dei creditori, e dunque dell'unicità dell'azione di responsabilità, finirebbe con l'assorbire gli altri ambiti problematici indicati: a partire proprio dalla ulteriore questione della contrattualità o meno dell'azione *ex art.* 2394 c.c., che in tanto può porsi in quanto se ne affermi contestualmente la natura autonoma.

Si comprende, peraltro, come il tema dell'individuazione degli obblighi gestori la cui violazione rileva nei confronti dei creditori sia apparso residuale, dandosi, a ben vedere, solo a valle del riconoscimento dell'autonomia dell'azione e, al contempo, della natura contrattuale della responsabilità in discorso: infatti, nell'un caso, riconoscendo il carattere surrogatorio dell'azione *ex art.* 2394 c.c. si finisce inevitabilmente con il rendere rilevante nei confronti dei terzi l'osservanza di tutti i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto, salva la condizione di proponibilità dell'azione sancita dal secondo comma della disposizione in commento; nell'altro, qualora si ipotizzi la natura aquiliana della responsabilità, l'insieme dei

⁴³⁰ La disputa esegetica trae, infatti, origine dall'ambigua formulazione dell'art. 147, co. 5, cod. comm., che dichiarava gli amministratori responsabili, nei confronti dei soci e dei terzi, "in generale dell'esatta osservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge, dall'atto costitutivo e dallo statuto".

La previsione, che chiudeva l'ambivalente statuto dell'organo amministrativo, fissandone in via residuale la responsabilità, s'inquadra in quel sistema di garanzie legali obiettive posto a contraltare del superamento del regime concessorio e, dunque, dell'incremento dei pericoli per la sicurezza dei traffici e, in ultima analisi, per i terzi che avrebbe comportato la "privatizzazione delle anonime". In questo contesto, anzi, la disposizione assumeva rilievo centrale, consentendo alla dottrina più avveduta di attribuire agli amministratori – pur definiti, all'art. 121 cod. comm., quali meri "mandatari" della società, e, pertanto, dell'organo assembleare "sovrano" – la qualità di "magistrati sociali": se gli amministratori potevano, infatti, ritenersi rispondere direttamente verso i terzi, ne derivava che gli obblighi ad essi imposti, e di poteri ad essi attribuiti, esorbitassero dai confini del rapporto di mandato, per acquisire carattere originario.

Da qui, si vede, il primario rilievo dell'interrogativo se l'azione – introdotta, ma non disciplinata – avesse natura surrogatoria o diretta (nel primo senso, G. Bonelli, Lordi, A. Sraffa; nel secondo, Vivante, Navarrini, Marcora, De Gregorio, che sostenevano appunto un' "indipendentizzazione" dell'organo gestorio). I termini del dibattito sono riportanti da M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 31 - 34, cui si rinvia.

doveri imposti agli amministratori diviene, al contrario, irrilevante, essendo sufficiente per la configurazione dell'ingiustizia del danno ai sensi dell'art. 2043 c.c. che il comportamento gestorio sia *non iure*, dunque non previsto o giustificato da altra norma dell'ordinamento⁴³¹.

La materia dei doveri gestori verso i terzi e, in particolare, il significato degli "obblighi inerenti la conservazione del patrimonio sociale" cui fa richiamo l'art. 2394, co. 1, c.c., sembra, tuttavia, meritare oggi una più approfondita riflessione, che presupponga tanto la ormai acquisita natura diretta dell'azione, quanto il carattere contrattuale della responsabilità introdotta.

Sono noti, infatti, gli argomenti invocati a supporto della diversità delle due azioni di responsabilità in discorso. Diversi sono, anzitutto, i soggetti legittimati attivamente: ovvero, da un lato, la società o la minoranza di cui all'art. 2393-*bis* c.c. e, dall'altro, i creditori⁴³², quale collettività organizzata e, appunto, autonomamente considerata⁴³³, senza che la

⁴³¹ In tema, v., per tutti, M. SELLA, *Commento all'art. 2043*, in *Commentario al codice civile. Artt. 2043-2053: Fatti illeciti*, a cura di P. Cendon, t. *, pp. 187 ss. e, in specie, pp. 195 ss.

⁴³² In questo senso, v. soprattutto F. GALGANO, *La società per azioni*, cit., 288 e p. 290, dove viene messa in luce anche la peculiare formulazione dell'art. 2949 c.c.: disposizione che, "dopo aver previsto al comma 1° il generale termine quinquennale di prescrizione in materia di società", nel quale è evidentemente ricompresa l'azione sociale di responsabilità, "aggiunge al comma 2° che nello stesso termine si prescrive l'azione di responsabilità che spetta ai creditori sociali verso gli amministratori [...] mostrando così di concepirla – anche se al fine di assoggettarla alla medesima disciplina – come azione autonoma rispetto all'azione sociale".

⁴³³ In un'ottica vicina a quella qui prescelta, sottolineano il profilo collettivo, e dunque organizzativo, della responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali, B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., vol. III, pp. 629 - 630; S. SERAFINI, *L'azione sociale di responsabilità e la responsabilità verso i creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, pp. 884 - 891 e, soprattutto, C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, pp. 429 - 432.

Seppur incidentalmente, va notato che – nel pensiero degli Autori appena citati – proprio il carattere organizzativo dell'azione dei creditori giustifica il mantenimento del rimedio, a seguito della riforma, nella sola disciplina della s.p.a., alla luce della maggior ampiezza degli interessi coinvolti e, in specie, del possibile ricorso al pubblico risparmio tramite il finanziamento obbligazionario.

A questo proposito, occorre pure osservare – senza, tuttavia, voler entrare nel merito dell'ampio dibattito scaturito sul punto, per la cui ricostruzione si rinvia a M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 180 ss. – come l'eliminazione del richiamo all'art. 2394 c.c. dalla disciplina delle s.r.l. non implichi necessariamente l'ablazione di ogni forma di tutela dei creditori di s.r.l. nei confronti dell'organo gestorio (fondando, quindi, la necessità di recuperare in via analogica l'applicabilità della disposizione). Una simile tutela può, infatti, configurarsi ammettendo l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità in via surrogatoria (così, tra gli altri, N. ABRIANI, *Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, cit., p. 331 e R. TETI, *La responsabilità degli amministratori di s.r.l.*, in in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., vol. III, p. 660); facendo leva sulla responsabilità delineata dagli artt. 2485 - 2486 c.c. (così, in particolare, F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, pp. 1099 ss.) ovvero sulla generale responsabilità per danno ingiusto ex art. 2043 c.c., che consentirebbe al creditore insoddisfatto di agire nei confronti degli amministratori e dei soci "che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi" per ottenere il risarcimento del danno consistente nella "lesione del credito" (così, L. STANGHELLINI, *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2003, p. 428; sostanzialmente, F. GALGANO e R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 486; e, da ultimo, G. RACUGNO, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, scritto presentato al convegno "La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quaranta anni di Giurisprudenza commerciale", Milano, 13 - 14 giugno 2014, e consultato grazie alla cortesia dell'A.).

legittimazione di questi ultimi venga in alcun modo subordinata all'inerzia della società debitrice⁴³⁴.

Chiaramente distinti sono, poi, *causa petendi e petitum* delle due azioni di responsabilità in parola. Per quanto concerne la prima, infatti, il titolo dell'azione dei creditori non è, come nel caso dell'azione sociale, la generica violazione da parte degli amministratori dei doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto contemplata dall'art. 2392, co. 1, bensì l'inosservanza degli obblighi inerenti la conservazione del patrimonio sociale, come testualmente previsto dal primo comma dello stesso art. 2394 c.c.⁴³⁵. Con riguardo al *petitum*, è stato, poi, evidenziato che ai creditori non possa riconoscersi un interesse a domandare il risarcimento dell'intero danno cagionato alla società dalla condotta gestoria illecita, ma solo quanto necessario alla soddisfazione del complesso delle pretese creditorie verso la società⁴³⁶.

Confortano l'opinione, infine, la già osservata lettera del terzo comma della disposizione in esame, laddove si precisa che la rinuncia all'azione sociale di responsabilità non impedisce l'esercizio dell'azione dei creditori⁴³⁷; i dati testuali degli artt. 2394-*bis* c.c. e 146 l.f., che specificano l'attribuzione al curatore, in caso di fallimento, di entrambe le azioni in discorso,

⁴³⁴ Che la tesi dell'azione diretta e autonoma sia da preferire "quanto meno perché l'azione dei creditori non è subordinata all'inerzia della società, così come invece previsto per l'azione surrogatoria dall'art. 2900 c.c." è opinione di G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, vol. 2, Diritto delle società*, cit., p. 400.

⁴³⁵ A parere di F. BONELLI, *op. ult. cit.*, pp. 308 - 309, infatti, "se è vero che gli amministratori rispondono verso i creditori sia verso la società per l'inosservanza degli obblighi inerenti la conservazione del patrimonio dell'integrità del patrimonio, non va dimenticato che l'azione sociale copre una più vasta area di responsabilità, comprendendo la violazione di qualsiasi obbligo previsto dalla legge o dall'atto costitutivo". Nello stesso senso, v. già R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, p. 218; V. ALLEGRI, *op. cit.*, p. 104; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 215. Da ultimo, l'opinione è fatta propria, tra gli altri, da M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 39.

Secondo una diversa, ma convergente, linea di ragionamento, F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991, pp. 225 - 226, ha rilevato che non vi sarebbe ragione di dubitare dell'autonomia del rimedio di cui all'art. 2394 c.c., atteso che l'interesse, proprio dei creditori, che l'azione è volta a tutelare "non va identificato nella stessa pretesa creditoria e neppure nella aspettativa di prestazione, bensì nel diritto potestativo di soddisfarsi coattivamente, in sede di esecuzione forzata sulle sostanze sociali", che l'abuso gestionale potrebbe pregiudicare. Analogamente, vede nell'azione in esame un rimedio alla "lesione dei diritti dei creditori collettivamente intesi" anche S. SERAFINI, *op. cit.*, p. 886, che, pertanto osserva come la legittimazione al suo esercizio debba considerarsi come "riconosciuta in proprio ai titolari delle pretese creditorie".

⁴³⁶ Così, tra gli altri, F. BONELLI, *op. ult. cit.*, p. 309; M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 41 ss.; A. TINA, *op. cit.*, pp. 172 - 176, e, seppur indirettamente, R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, p. 218, per il quale "gli amministratori rispondono verso la società non soltanto per le perdite patrimoniali – come in caso di responsabilità ex art. 2394 c.c. – ma anche per il mancato conseguimento dello scopo sociale".

⁴³⁷ Per V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, pp. 213 - 214, in particolare, il principio dell' "indisponibilità da parte dei soci dei doveri e della responsabilità imposti agli amministratori anche nell'interesse dei terzi [...] autorizza a pensare che, comunque la si consideri l'azione dei creditori presenti un carattere di autonomia che, certamente, sotto questo profilo, la differenzia dall'istituto disciplinato dall'art. 2900 c.c.". Similmente, v. anche F. GUERRERA, *op. cit.*, pp. 226 - 227, che sottolinea anche come l'azione non sia impedita da un' "esplicita approvazione assembleare (preventiva o successiva)" e L. SAMBUCCI, *Commento all'art. 2394*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, pp. 704 - 706.

di cui si conferma, quindi, la reciproca autonomia ⁴³⁸; nonché il diverso regime della prescrizione, il cui termine di decorrenza coincide, nel caso dell'azione sociale, con il momento del fatto o della decisione amministrativa assunta in violazione del precetto legale o statutario, in ciò differenziandosi dall'azione *ex art.* 2394 c.c., che, per pacifica indicazione della giurisprudenza, decorre soltanto “dal momento in cui sia divenuto oggettivamente conoscibile il dato di fatto della insufficienza del patrimonio sociale” ⁴³⁹.

Venendo al più dibattuto tema della qualificazione del titolo dell'azione concessa ai creditori, va, anzitutto, notato che la terzietà degli amministratori alla relazione obbligatoria che lega i creditori sociali alla società debitrice abbia portato parte degli scrittori – e tuttora conduca la giurisprudenza prevalente – a leggere nella responsabilità degli amministratori verso i terzi null'altro che una specificazione della “regola generale” dell'art. 2043 c.c. In questa logica, posto che i creditori di s.p.a. beneficino esclusivamente della garanzia del patrimonio sociale per la soddisfazione delle proprie ragioni, la violazione da parte degli amministratori delle norme poste a tutela dell'integrità di questo si tradurrebbe in un danno ingiusto consistente, appunto, nella lesione del diritto di credito o, meglio, nella “*lesione dell'aspettativa di prestazione dei creditori sociali*” ⁴⁴⁰.

⁴³⁸ Evidenzia il dato testuale, in dottrina, F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999, p. 284, il quale sostiene la natura diretta dell'azione *ex art.* 2394 c.c. – che avrebbe, quindi, “*titolo nella violazione di un obbligo direttamente rilevante*” nei confronti dei creditori da parte degli amministratori – giacché non potrebbero avere altro significato né la rubrica della disposizione, “*né la possibilità riconosciuta al curatore fallimentare [...] di esperire nei confronti degli amministratori entrambe le azioni*”, ai sensi dell'art. 146 l.f.

⁴³⁹ Tra le “considerazioni di ordine sistematico” che suggeriscono la qualificazione dell'azione *de qua* “alla stregua di azione diretta ed autonoma”, sono stati, infatti, annoverati dalla giurisprudenza della Suprema Corte la disposizione, oggi all'art. 2394, co. 3, c.c., che stabilisce che la rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali, la quale “risulterebbe inconcepibile se ad essa si dovesse attribuire il significato del conferimento all'attore in surrogatoria della facoltà di sostituirsi al titolare principale del diritto nel far valere un'azione a questo preclusa”; l'ulteriore dato testuale dell'art. 146 l.f., ove si prevede la possibilità per il curatore del fallimento della società di agire contro gli amministratori a norma degli artt. 2393 e 2394 c.c., “per tal modo confermandosi la persistenza, nella pendenza della procedura concorsuale, di una duplicità di azioni”; nonché il “regime della prescrizione, che il legislatore, se non ne avesse presupposto l'autonomia, non avrebbe disciplinato con una specifica previsione normativa, per assoggettarla allo stesso termine dell'azione sociale di responsabilità, con la sola differenza che in questo caso non opera la causa di sospensione di cui al n. 7 dell'art. 2941, non essendo configurabile quel rapporto diretto tra le parti che della causa di sospensione costituisce ragione di essere, e con la particolarità che il termine di prescrizione inizia a decorrere in questo caso, in applicazione del criterio generale posto dall'art. 2935 c.c., dal momento in cui sia divenuto oggettivamente conoscibile il dato di fatto della insufficienza del patrimonio sociale, anche se lo stesso sia stato in concreto ignorato” (così, Cass. 22 ottobre 1998, n. 10488, in *Soc.*, 1999, pp. 557 ss.; ma v. anche, in senso conforme, da ultimo, Cass. 12 giugno 2007, n. 13765, in *Giur. comm.*, 2008, II, pp. 849 ss.; nonché, per l'individuazione del *dies a quo* della prescrizione dell'azione di responsabilità *ex art.* 2394 c.c. nel momento della manifestazione dell'insolvenza della società, Cass., SS.UU., 6 ottobre 1981, n. 5241, in *Giur. comm.*, 1982, II, pp. 768 ss. e, più recentemente, Cass. 18 gennaio 2005, n. 941, in *Giust. Civ.*, 2006, pp. 445 ss.).

⁴⁴⁰ In questo senso, F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale, L'impresa e le società, Le società di capitali e le cooperative*, Padova, vol. III, t. 2, 1999, pp. 286 - 287, precisa che “*la lesione dell'aspettativa di prestazione può farsi rientrare nella più generale figura della lesione del credito*”, la quale non ricorrerebbe solo quando “*il fatto doloso o colposo altrui abbia provocato l'estinzione del credito*”, ma anche qualora “*l'aspettativa del creditore sia lesa pur non venendo definitivamente meno la possibilità per il debitore di esigere nel futuro le proprie*

Più convincente pare, tuttavia, la posizione della dottrina prevalente che, sulla scorta della civilistica più moderna, afferma la natura contrattuale della responsabilità gestoria verso i terzi proprio in quanto derivante dall'inadempimento di obbligazioni preesistenti, anche se di origine legale, e non dal mero compimento di un atto dannoso; sicché l'azione che si commenta viene in rilievo come mezzo per ristabilire la "forza effettuale" del vincolo normativo disatteso e non già come "mezzo di accollo di un danno ingiusto"⁴⁴¹.

prestazioni". La norma dell'art. 2394 c.c., insomma, mostrerebbe "fino a che punto possa estendersi, in forza della clausola generale dell'art. 2043 c.c., l'area del danno risarcibile".

In senso conforme, v. F. DI SABATO, *op. ult. cit.*, p. 284, e C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, in *Trattati*, a cura di P. Cendon, t. I, Milano, 2003, pp. 158 - 163.

In giurisprudenza, cfr. specialmente Cass. 22 ottobre 1998, n. 10488, *cit.*, per l'affermazione della natura extracontrattuale della responsabilità gestoria nei confronti dei creditori sociali, in ragione, appunto, dell'"assenza dell'imprecindibile presupposto della responsabilità contrattuale che è costituito dalla preesistenza di un vincolo obbligatorio (anche se non necessariamente di genesi contrattuale) del quale possa configurarsi l'inadempimento".

⁴⁴¹ Così, in particolare, F. BONELLI, *op. ult. cit.*, pp. 303 - 304, che osserva appunto come la responsabilità gestoria verso i creditori sociali, derivando "dall'inadempimento di una preesistente obbligazione (...) e non dal mero compimento di un atto dannoso", indipendentemente dal fatto che venga posto dall'autonomia contrattuale o dalla legge, venga in considerazione come un "mezzo succedaneo per ristabilirne la forza effettuale (cioè per soddisfare l'interesse dedotto in obbligazione), non già quale semplice mezzo di accollo di un danno ingiusto".

Nello stesso senso, cfr. R. WEIGMANN, *op. ult. cit.*, p. 121, per il quale, essendo "contrattuale ogni responsabilità che sorga da un'obbligazione preesistente, la cui fonte si rinvenga in un contratto o in un atto unilaterale o in un quasi contratto o direttamente dalla legge", è "indubbio che la responsabilità ai sensi degli artt. 2392 - 2394 c.c. rientra in quest'ultima ipotesi"; nonché V. CALANDRA BUONAURO, *op. ult. cit.*, p. 212 ss. e F. GUERRERA, *op. cit.*, pp. 228 - 229, che nota, in specie, come l'autonomia del rimedio in discorso "non ne implica necessariamente la natura extracontrattuale ben potendo configurarsi il comportamento illecito degli amministratori come violazione, anziché del generale dovere di arrecare danno ad altri, dello specifico obbligo legale di preservare l'integrità del patrimonio sociale a garanzia dei creditori". D'altronde, già E. Soprano, nel suo Trattato del 1934 (citato da M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 42, nota n. 96), osservava come il fatto che "il contratto tra amministratori e creditori non v'è [...] non basta per escludere l'esistenza della natura contrattuale, il cui concetto è giustamente allargato ad esprimere quella responsabilità che sia assunta il violazione di un rapporto preesistente, sia esso derivante da contratto, da quasi contratto o anche dalla legge".

Meritevole di menzione, anche se non condivisibile, è, inoltre, la proposta ricostruttiva di A.R. ADIUTORI, *Funzione amministrativa e azione individuale di responsabilità*, Milano, 2000, pp. 68 ss. che riconduce l'ipotesi di responsabilità in parola alla "figura della responsabilità per violazione dei doveri di protezione": ciò perché, se, da un lato, "tra gli amministratori e i creditori sociali non sembra intercorrere alcun rapporto contrattuale", dall'altro, gli stessi "amministratori, nello svolgimento dell'attività di gestione a loro affidata in via esclusiva, ed attuando, quindi, il rapporto con la società, interferiscono con interessi estranei a questo rapporto", che non potrebbero essere ignorati "in conseguenza della tipicità di tali interferenze". D'altronde, già la giurisprudenza, peraltro ripresa in parte qua dall'A., affermava che "i negozi posti in essere in nome e per conto della società sono assunti non già come fonti di obbligazioni [...], ma come meri fatti giuridici influenti sul dovere di diligenza degli amministratori-mandatari verso la società e inerenti alla conservazione del patrimonio sociale" (così, Cass. 25 luglio 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, pp. 325 ss.).

Su posizioni simili si attesta L. SAMBUCCI, *op. cit.*, p. 703 - avallato da B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, pp. 628 - 629 - il quale, osservando che la responsabilità degli amministratori ex art. 2394 c.c. "si presta ad essere riguardata come una ipotesi di interferenza di un terzo (gli amministratori appunto) nella inattuazione della prestazione dovuta dalla società", richiama le conclusioni raggiunte in giurisprudenza, sulla scorta dell'esigenza di tutela dell'affermato "diritto alla integrità del patrimonio", "in ordine alla possibilità di ampliare il lato soggettivo del rapporto [obbligatorio] laddove si tratti di affermare la responsabilità per inadempimento di soggetti diversi da quello tenuto alla prestazione".

Del resto, appare manifesta la distonia, trascurata dall'impostazione che si critica, tra l'individuazione legislativa di obblighi gestori previsti a tutela dell'integrità del patrimonio sociale e il presupposto del comportamento lesivo *non iure* contemplato dall'art. 2043 c.c. per la configurazione dell'illecito civile. Infatti, il collegamento dell'azione propria dei creditori agli obblighi di conservazione della garanzia patrimoniale operato dalla disposizione in esame, da una parte, consente di individuare nella violazione dei secondi il titolo della prima; dall'altra, indica l'assegnazione di un rilievo societario all'interesse dei terzi creditori che, puntualizzandosi in determinati vincoli alla gestione, non può essere assimilato all'operare del generale precetto del *neminem laedere*, la cui violazione richiede soltanto che il comportamento del terzo danneggiante non sia giustificato dall'ordinamento e non, al contrario, che il comportamento previsto sia specificato da un obbligo positivo ⁴⁴².

II.1. In particolare: le diverse tesi dottrinali in merito al contenuto dei doveri di conservazione del patrimonio sociale di cui all'art. 2394 c.c. Critica.

Prima di procedere all'indagine del significato degli "obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale", la cui violazione comporta, secondo la lettera dell'art. 2394 c.c., la responsabilità degli amministratori verso i terzi, occorre brevemente dar conto delle diverse tesi che si registrano tra gli autori che – avendo inquadrato, rispettivamente, come diretta l'azione e contrattuale la responsabilità in discorso – hanno affrontato l'argomento.

Taluni, anzitutto, ritengono che l'azione dei creditori, così come l'azione sociale, possa avere titolo nella violazione da parte degli amministratori di qualsiasi dovere ad essi imposto dalla legge e dallo statuto, sulla base del principio per cui "*ogni atto d'impresa è atto di disposizione del patrimonio sociale e, quindi, atto suscettibile di essere valutato sotto l'aspetto del pregiudizio al patrimonio della società*" ⁴⁴³.

Invero, come si è ampiamente osservato nel paragrafo precedente, la posizione degli amministratori nei confronti della società non può essere ridotta ad un rapporto di alterità soggettiva, poi, bilaterale; dovendosi, invece, riconoscere nei primi una figura organizzativa, la cui azione è vincolata essenzialmente da norme di carattere legale poste a tutela di interessi anche altri da quelli delle parti del contratto di società.

⁴⁴² Osserva, infatti, correttamente F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 229, che la stessa "*previsione codicistica di uno strumento di reazione appositamente regolato contro gli abusi gestori accredita l'idea che il legislatore abbia inteso responsabilizzare all'esterno, in maniera qualificata, gli amministratori, per quanto concerne l'espletamento del loro ufficio, in considerazione dell'entità degli interessi alieni coinvolti dal loro operato ed esposti al particolare fattore giuridico di 'rischio' rappresentato dall'autonomia patrimoniale perfetta*".

⁴⁴³ Così, F. GALGANO, *La società per azioni*, cit., pp. 275 - 276, il quale vede nell'azione dei terzi una "*forma di protezione di interessi generali attuata con strumenti privatistici, anziché con strumenti pubblicistici*": ciò che, tuttavia, presupporrebbe il riconoscimento dell'eccezionalità dell'attribuzione dell'art. 2394 c.c. e non la sua riconduzione alla logica dell'art. 2043 c.c., pur proposta dall'Autore.

Si osserva, infatti, che *“la conservazione dell’integrità del patrimonio della società debba essere ricompresa nei doveri di gestione dell’impresa che fanno carico all’amministratore”*, ritenendo che per *“gestire bene”* l’impresa occorrerebbe, per prima cosa, garantire ai creditori il recupero del capitale prestato, oltre agli interessi ⁴⁴⁴.

Sviluppando lo spunto, si è, inoltre, sostenuto che *“la sfera di responsabilità degli amministratori”* verso la società e verso i creditori di questa *“non si distingue in relazione al contenuto della condotta dovuta – che consiste, appunto, in una “gestione diligente e corretta” dell’impresa societaria – ma soltanto in base ai valori patrimoniali su cui incide la gestione”*. L’assunto si ritiene comprovato dal principio, definitivamente acquisito a seguito della riforma organica del 2003, per il quale *“la correttezza dell’operato degli amministratori nella s.p.a. deve essere valutata non già in riferimento agli interessi soggettivi dei soci e all’ottemperanza dei doveri fiduciari nei confronti di questi, bensì in senso oggettivo rispetto al corretto esercizio dell’impresa”*; ciò sul dichiarato presupposto che un’ *“attività di gestione [...] funzionale al buon andamento dell’impresa”*, importi necessariamente, *“attraverso l’applicazione delle regole societarie sulla destinazione dei valori che compongono il patrimonio sociale, il soddisfacimento degli interessi”* che i soci e i creditori vantano su di esso ⁴⁴⁵.

Altri autori reputano, invece, il novero degli obblighi di conservazione del patrimonio – data l’ *“intonazione marcatamente restrittiva”* dell’art. 2394 c.c. ⁴⁴⁶ – solo parzialmente coincidente con quelli la cui violazione legittima, ai sensi dell’art. 2392 c.c., l’esperimento

⁴⁴⁴ In questi, invero stringati, termini, B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, cit., pp. 626 - 627, il quale, pur cogliendo il contrasto tra istanze sociali e creditorie verso la gestione, non procede ad una più precisa individuazione dei doveri gestori verso i terzi, lasciando intendere che, tra le due azioni di responsabilità in commento, vi sarebbe una distinzione determinata non qualitativamente, ma quantitativamente, posto che, in forza del *“combinato disposto del primo e del secondo comma dell’art. 2394 c.c.”*, *“non è conservato integro il patrimonio che non soddisfi i crediti”*.

⁴⁴⁵ Questo il pensiero di S. SERAFINI, *op. cit.*, pp. 849 ss. e 884 ss., la quale, muovendo da una contrapposizione tra *“coloro che esercitano attività di gestione, da un lato, e i destinatari della gestione, dall’altro”*, propone una ricostruzione che valorizza il *“carattere collettivo della tutela”* accordata tanto ai soci quanto ai creditori – questi ultimi *“titolari, al pari dei soci, di pretese sul patrimonio sociale”* – nei confronti degli amministratori, sicché l’azione di responsabilità riconosciuta ai creditori sociali appare *“complementare rispetto a quella esercitata dai soci (...) ed avente la medesima funzione di questa, ossia la reintegrazione del patrimonio sociale”*. È evidente come una simile ricostruzione imponga che *“dal punto di vista contenutistico gli obblighi la cui violazione mette capo all’azione di responsabilità dei creditori sociali siano i medesimi di quelli che gravano sugli amministratori verso la società”* e, quindi, che i doveri gestori siano limitati agli obblighi di corretta e diligente gestione.

⁴⁴⁶ Testualmente, P. ABBADESSA, *La gestione dell’impresa nella società per azioni*, cit., p. 66. Nello stesso senso v., tra gli altri, V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea nella società per azioni*, cit., p. 217, che, avviandosi all’analisi dei presupposti per l’esercizio dell’azione ex art. 2394 c.c., ritiene non *“si possa dubitare che la lettera della norma abbia un’intonazione restrittiva che induce a ritenere che la responsabilità verso i creditori sociali (...) copra certamente un’areapù limitata di quella definita dall’art. 2392”* e, oggi, M. MOZZARELLI, *op.ult. cit.*, pp. 44 - 45, per il quale *“si deve necessariamente affermare che esiste un margine di possibile responsabilità degli amministratori verso la società, che non comporta pari responsabilità verso i creditori sociali”*.

dell'azione sociale di responsabilità; dandosi, allora, l'ulteriore problema della loro specifica enucleazione.

In particolare, a letture più rigorose, secondo le quali potrebbero ritenersi deputati alla conservazione della integrità patrimoniale soltanto quegli obblighi che abbiano per “*finalità immediata o principale tale conservazione*” e, pertanto, che abbiano un contenuto specifico e predeterminato dalla legge dal quale desumerne la funzione⁴⁴⁷, si contrappongono le opinioni di chi, pur rigettando l'ipotesi di una coincidenza tra questi ultimi e i doveri imposti nell'interesse della società e dei soci, ammette che anche la violazione dei doveri di diligente e corretta amministrazione possa legittimare l'esercizio dell'azione di responsabilità dei creditori, atteso che “*non si può dubitare che anche tali obblighi tutelino l'integrità del patrimonio sociale e, indirettamente, l'interesse dei creditori alla conservazione della garanzia patrimoniale*”⁴⁴⁸.

Infine, una terza corrente dottrina – sul presupposto per cui “*altro è gestire la società nel perseguimento dell'interesse sociale, attività comunque finalizzata alla produzione di un lucro; altro è [...] gestire per conservare l'integrità del patrimonio*” – contesta recisamente non soltanto che i doveri posti dall'art. 2394 c.c. coincidano con quelli rilevanti ai sensi

⁴⁴⁷ Gli amministratori sarebbero, dunque, responsabili verso i creditori per l'inosservanza dei diversi adempimenti previsti, essenzialmente, in materia di formazione e salvaguardia del capitale sociale (in questo senso, tra gli altri, F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., p. 530); ovvero, secondo un'impostazione meno restrittiva, per le condotte che, a norma degli artt. 216 e 217 l.f., costituiscono la fattispecie dei reati di bancarotta fraudolenta e semplice (così, benché in forma dubitativa, P. ABBADESSA, *op. ult. cit.*, pp. 67 - 68).

⁴⁴⁸ Così, sempre V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, pp. 224 - 225, per il quale, se tale inclusione “*non incontra ostacoli nella dizione letterale*” dell'art. 2394 c.c., muovendo dall'assunto per cui “*l'interesse alla conservazione del patrimonio è un interesse della società, prima ancora che dei creditori sociali*”, si giunge a constatare che il “*dovere generale di conservare l'integrità del patrimonio*” non sarebbe altro dal “*dovere di gestire diligentemente l'impresa sociale al fine di consentire alla società il raggiungimento dello scopo per la quale è stata costituita*”, giacché “*il dovere di orientare la gestione al fine di non pregiudicare l'integrità del patrimonio vacomunque considerato in una prospettiva dinamica e produttivistica*”.

In una logica non dissimile e più di recente, M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 46 - 51, ha, inoltre, affermato che il dovere di corretta e diligente amministrazione – come anche il generale divieto di agire in conflitto d'interessi e il conseguente, supposto, dovere di promuovere l'interesse sociale – “*finisce per conformarsi agli interessi [...] dei soggetti a favore dei quali tali doveri sono imposti in capo agli amministratori, definendo in maniera distinta (ma non per questo reciprocamente incompatibile) il livello minimo di corretta amministrazione rispettivamente per la società e per i creditori*”. Ciò in quanto le “*clausole generali*” si atterrebbero nei confronti di società e creditori “*in maniera differente, in modo da tener conto delle finalità legittimamente perseguite da tali soggetti*”, che, appunto, vengono individuate, da una parte, nella massimizzazione del profitto e, dall'altra, nella conservazione dell'integrità patrimoniale.

Diverrebbe, così, possibile selezionare, nell'ambito dei comportamenti astrattamente desumibili dall'uno o dall'altro obbligo generico, la “*parte relativa alla conservazione dell'integrità del patrimonio*” che, ai sensi dell'art. 2394 c.c., rilevarebbe anche nei confronti dei creditori, sancendone l'indisponibilità da parte dei soci. Di conseguenza, i creditori potranno rivalersi sugli amministratori che, in violazione di un qualsiasi dovere ad essi imposto, provochino l'insufficienza del patrimonio sociale, non avendo, invece, azione a fronte di “*violazioni che, considerate ex ante, vadano ad incidere esclusivamente sul profitto potenziale dell'impresa*”.

dell'art. 2392 c.c., ma anche che i primi siano ricompresi nei secondi, posto che le due disposizioni individuano finalità, e tutelano interessi, chiaramente divergenti ⁴⁴⁹.

Si constata, infatti, che *“gli interessi dei soci e dei creditori sociali, pur non necessariamente in costante conflitto, presentano comunque differenti sfumature tali da incidere sul contenuto dei doveri degli amministratori e richiedere a questi ultimi valutazioni differenti nel loro adempimento”*: doveri che appaiono, quindi, irriducibili alla (supposta) comune radice della diligenza oggettiva cui fa riferimento l'art. 2392 c.c.

Più in dettaglio, si afferma che, sin quando la società si trovi in una situazione di solidità finanziaria, le decisioni gestorie andrebbero assunte (e poi valutate, anche in sede di giudizio di responsabilità) nell'esclusivo interesse dei soci, dovendosi, in particolare, ponderare *“le possibilità di realizzo [...] riflesse nell'utilità attesa della singola operazione”*. Ciò che si spiegherebbe in quanto *“per i soci ad un aumento del rischio di perdita del capitale investito può associarsi la possibilità di un profitto maggiore”*, mentre i creditori, pur non traendo *“alcun diretto vantaggio [...] da un potenziale incremento del patrimonio”*, non soffrono le conseguenze delle perdite del capitale di rischio.

Potrebbe, quindi, desumersi che il conflitto tra le due categorie di *stakeholders*, dapprima *“latente”*, acquisti rilievo *“con l'avvicinarsi di una situazione di insufficienza patrimoniale”*: quando, cioè, *“i soci hanno interesse a che venga eseguita qualsiasi operazione cui sia connesso un possibile esito positivo”*, dal momento che il rischio di perdita finisce con il gravare in misura progressivamente crescente sui creditori, risultando alterato il principio di ponderazione implicato dal dovere di gestire con diligenza la società adeguatamente patrimonializzata.

Insomma, il conflitto tra l'interesse dei soci e dei creditori si darebbe *“in tutti i casi in cui la singola operazione (o il complesso di operazioni decise dagli amministratori) abbia(no) tra i possibili esiti – e indipendentemente dalle possibilità di realizzo – anche una riduzione del patrimonio sociale al disotto della sufficienza”*, oltre che, *a fortiori*, quando il *“patrimonio sociale è insufficiente, o prossimo all'insolvenza”* ⁴⁵⁰.

⁴⁴⁹ In questi termini, A. TINA, *op. cit.*, pp. 173 - 174, il quale ritiene, più esattamente, che il *“presunto assorbimento dei doveri posti dall'art. 2394 c.c. in quelli contemplati dall'art. 2392 c.c. [venga] contraddetto dalla valutazione degli interessi tutelati dalle due disposizioni, che, a loro volta, si rispecchiano nelle diverse finalità (produttiva e conservativa) cui gli amministratori sono chiamati”*.

Ma, in tal senso, v. già L. SAMBUCCI, *op. cit.*, pp. 698 ss., il quale, dopo aver assegnato alla formula della *“conservazione dell' integrità del patrimonio”* il significato del mantenimento della *“garanzia patrimoniale”*, osserva come un obbligo siffatto possa sorgere solo *“allorquando alla finalità di esercizio di un'attività economica si sostituisce quella di definizione dei rapporti di cui la società è parte”*, ovvero dal momento in cui si verifica una causa di scioglimento. La conclusione, d'altronde, troverebbe conferma nella nuova formulazione dell'art. 2486 c.c. che, nel precisare l'ampiezza dei poteri degli amministratori a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento, al primo comma, fa riferimento proprio all'obiettivo della *“conservazione del valore e dell'integrità del patrimonio sociale”*.

⁴⁵⁰ Il discorso s'interseca, qui, con le tesi del noto indirizzo dottrinale – rappresentato, tra gli altri, da G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana*

In questo quadro, si evince che, nell'ordinaria conduzione dell'impresa sociale, gli amministratori, ai sensi del primo comma dell'art. 2394 c.c., *“non hanno il dovere di evitare ogni operazione che possa intaccare l'integrità del patrimonio sociale, ma solo quelle operazioni che siano idonee in un'ottica ex ante a rendere il patrimonio insufficiente al soddisfacimento dei creditori”*; restando, quindi, responsabili nei confronti dei terzi per il danno derivante dal loro perfezionamento. In altri termini, gli amministratori dovrebbero *“tendere alla massimizzazione dell'interesse sociale – usando la diligenza richiesta dall'art.*

e spagnola, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, vol. 2, pp. 1235 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., pp. 511 ss.; M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, cit., vol. 1, pp. 609 ss.; G. ROSSI, *Crisi dell'impresa: soluzioni al confine tra diritto fallimentare e societario*, in *Fall.*, 1997, pp. 914 ss. e G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 605 ss. – che, sulla scorta delle esperienze comparatistiche e dell'introduzione o del perfezionamento di strumenti di soluzione concordata della crisi d'impresa, si propone l'individuazione di un obbligo di tutelare gli interessi dei creditori all'approssimarsi di una crisi o, comunque, al venir meno delle prospettive di continuità aziendale, attraverso l'orientamento della gestione a finalità conservative, l'avvio di procedure liquidatorie o il risanamento della società anche con il ricorso al concordato preventivo, ad accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis o ad un piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, co. 1, lett. d, l. f. Nell'ambito di tale indirizzo, appare particolarmente rilevante, ai fini dell'indagine che si svolge, il contributo di F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1027 ss. In particolare, l'A. sostiene l'esistenza, nel sistema del codice, di un obbligo di rilevazione tempestiva, da parte degli amministratori, dell'intervenuta impossibilità di realizzare l'oggetto sociale contemplata dall'art. 2484, n. 2, c.c., da intendersi in senso ampio, al fine non tanto di avviare una procedura liquidatoria, quanto di provocare un mutamento prudenziale degli obblighi gestori e, così, indirizzare l'attività d'impresa all'obiettivo della salvaguardia dell'attivo patrimoniale, fissato dall'art. 2386, co. 1, c.c. Tale *“sostituzione della finalità dell'agire”* potrebbe avvenire anche prima e a prescindere dall'iscrizione della dichiarazione che determina gli effetti dello scioglimento e, precisamente, a seguito del *“venir meno di qualsiasi prospettiva di continuità aziendale”*, quando il dovere di conservazione dell'integrità del patrimonio si declinerebbe nel *“dovere di prevedere e di evitare l'insolvenza e, più in generale, lo ‘stato di crisi’”*.

Orbene, per quanto qui importa maggiormente, è evidente che, svincolando l'applicazione degli obblighi gestori testé accennati dal momento di efficacia dello scioglimento e anticipandone l'operatività all'insorgere di una condizione di crisi, si pone il problema del coordinamento della responsabilità che ne deriva ai sensi dell'art. 2486, co. 2, c.c. con quella prevista dall'art. 2394 c.c., benché per le sole società azionarie: ciò che conduce l'A., una volta escluso che il ricavato principio di responsabilità gestoria in prossimità dello stato d'insolvenza possa rendere *“superflua per la s.p.a. l'espressa previsione”* dell'azione dell'art. 2394 c.c., a ipotizzare una più ampia sfera di responsabilità verso i terzi che *“copra l'intera esistenza della società e alla luce della quale l'interesse dei creditori sia garantito in modo parallelo a quello dei soci”*, indipendentemente, cioè, dalla prospettiva dell'insufficienza del patrimonio sociale.

Così, l'art. 2394 c.c. può configurarsi come una *“clausola generale di responsabilità”*, al pari dell'art. 2392 c.c. Il rapporto tra le due disposizioni in esame non si porrebbe, allora, tanto *“in termini di maggiore o minore estensione degli obblighi rispettivi, quanto di diversità tra gli interessi che entrano in gioco”*: insomma, gli *“obblighi di conservazione dell'integrità patrimoniale costituiscono solo un modo di atteggiarsi dello stesso obbligo generale di diligente gestione rapportato al generico interesse dei creditori di non veder diminuita la garanzia patrimoniale”*.

Ciò ritenuto, si conclude che le responsabilità verso i creditori previste dagli artt. 2486 e 2394 c.c. si distinguerebbero non per sanzionare illeciti gestori diversi, bensì per gli effetti (prevedibili) dell'inosservanza di obblighi di diligenza che, pur atteggiandosi diversamente a seconda della situazione finanziaria dell'impresa, resterebbero unitari. La prima, infatti, scaturirebbe dalla *“causazione del dissesto qualora possa essere ritenuto un esito probabile di operazioni rischiose ed avventate”*, ovvero dalla mancata promozione della dichiarazione di fallimento o di tentativi di salvataggio dell'impresa in crisi; mentre la seconda non riguarderebbe *“i comportamenti in prossimità dello stato d'insolvenza”*, avendo *“ad oggetto esclusivamente gli atti di mala gestio posti in essere dagli amministratori prima del verificarsi di una causa di scioglimento e che non siano in grado di produrre, quale conseguenza prevedibile, immediata e diretta, il dissesto della società o il suo aggravamento”*.

2392 c.c. – *fin quando le loro decisioni non siano tali da pregiudicare (ex ante) l' idoneità del patrimonio sociale al soddisfacimento dei creditori sociali*": in conclusione, con l'art. 2394 c.c., l'ordinamento avrebbe introdotto "un limite ai poteri e alla discrezionalità degli amministratori, definendo un titolo di responsabilità diverso e autonomo da quello previsto dall'art. 2392 c.c." ⁴⁵¹.

Orbene, benché nelle argomentazioni proposte si riscontrino diverse suggestioni meritevoli di condivisione, nessuna di queste teorie può essere abbracciata *in toto*.

In particolare, le ricostruzioni che affermano la *coincidenza dell'ambito dei doveri gestori verso la società e verso i terzi* appaiono criticabili in quanto finiscono per confinare la realtà del conflitto tra gli interessi dei soci e dei creditori nella sfera dell'*impresa*, negandone la rilevanza societaria; sicché la sola prescrizione di una gestione corretta e diligente sarebbe sufficiente ad assicurare, con il buon andamento dell'impresa, la realizzazione degli interessi di entrambe le categorie e, pertanto, la composizione del conflitto tra esse. Ne segue, dunque, per quanto qui soprattutto rileva, che soci e creditori verrebbero pregiudicati solo da atti di *mala gestio* o, comunque, assunti in violazione di un dovere specifico, avendo, così, a fronte di condotte che comportino l'insufficienza patrimoniale, sempre un analogo interesse ad agire in responsabilità nei confronti degli amministratori.

Così ragionando, tuttavia, si confonde la patologia di una gestione negligente o irrispettosa dei principi di corretta amministrazione con la fisiologia del conflitto tra interessi diversi che sull'impresa si appuntano: laddove è chiaro che, se la prima attiene alle *modalità* di svolgimento dell'incarico gestorio, fissate dall'art. 2392 c.c. nell'interesse – può convenirsi – di tutti gli *stakeholders*, ai quali è, allora, a certe condizioni, consentito l'esercizio concorrente dell'azione risarcitoria, la seconda chiama in causa, invece, gli *obiettivi* dell'azione gestoria, la cui preventiva individuazione consente, appunto, la soluzione dei conflitti che scaturiscono dallo e nell'esercizio dell'impresa.

Del resto, è evidente che una decisione gestoria assunta diligentemente ai sensi dell'art. 2392 e 2381, co. 6, c.c. – dunque, in esito ad un'adeguata informazione e valutazione dei rischi e delle possibili scelte alternative – possa nondimeno rivelarsi inadempiente rispetto all'obbligo di perseguire un interesse, in ipotesi, elevato a *finalità* dell'azione amministrativa.

Anche le teorie che – avvertendo l'urgenza di riaffermare gli obiettivi dell'azione amministrativa secondo i postulati delle tradizionali concezioni che vogliono la società volta all'esclusivo perseguimento degli interessi espressi nell'atto/contratto costitutivo – affermano una *coincidenza solo parziale tra gli obblighi rilevanti ai fini degli artt. 2392 e 2394 c.c.* non sembrano, però, riuscire ad offrire una soluzione interpretativa convincente della formula del primo comma dell'art. 2394 c.c.

Prova ne è il dibattito sorto intorno, in particolare, all'inclusione, o meno, del generico dovere di amministrare con diligenza tra gli obblighi inerenti la conservazione dell'integrità

⁴⁵¹ Questo il ragionamento di A. TINA, *op. cit.*, pp. 170 - 182.

patrimoniale: laddove è evidente che il reale terreno di confronto riguarda, più in profondità, la stessa possibilità di enucleare un *dovere* di perseguire l'interesse sociale *diverso* dal dovere di gestire correttamente e diligentemente l'impresa sociale.

Infatti, la limitazione degli illeciti rilevanti nei confronti dei creditori ai soli obblighi specifici, benché eccessivamente restrittiva, discende ancora dalla evidente difficoltà di distinguere, sul piano degli *obblighi* gestori, tra *modalità* ed *obiettivi* dell'amministrazione sociale e, quindi, dalla preoccupazione di evitare che il riconoscimento della legittimazione ad agire per la violazione dei doveri inerenti le prime, nella genericità delle condotte censurabili, comporti una sovrapposizione tra i secondi, ovvero tra gli interessi, dei soci o dei creditori, alla cui realizzazione l'azione gestoria si assume doversi improntare⁴⁵².

D'altro canto, se è certamente più convincente il rilievo per cui l' "integrità del patrimonio sociale", qualsiasi sia il significato che si voglia attribuire alla locuzione, possa essere compromessa da una gestione negligente, oltre che dall'inottemperanza a specifici obblighi di conservazione, l'estensione dei doveri gestori sanzionabili *ex art.* 2394 c.c. ad ogni atto di (supposta) *mala gestio* che provochi una situazione d'insufficienza patrimoniale non sembra fugare affatto la preoccupazione appena sollevata. Ciò in quanto, a ben vedere, la postulata distinzione tra l'obbligo di perseguire l'interesse sociale e il dovere di corretta e diligente gestione non risulta fondata, in termini "qualitativi", sull'individuazione di "classi" di comportamenti previsti o desumibili nell'interesse degli uni o degli altri soggetti, che possano guidare *ex ante* l'operato degli amministratori, ma si basano soltanto sulle conseguenze patrimoniali, e dunque "quantitative", di atti gestori la cui "negligenza" non potrebbe che essere valutata *ex post*, nella contesa tra criteri di giudizio rispondenti ad interessi chiaramente divergenti⁴⁵³.

Da qui il timore che gli amministratori, esposti al "*fuoco incrociato*" delle due azioni⁴⁵⁴, possano essere incentivati ad attuare condotte eccessivamente prudenti che non rispondano all'inclinazione al rischio dei soci, ritenuta complessivamente desiderabile, facendosi scudo

⁴⁵² Sposata la "*tesi che limita la possibilità dell'esercizio dell'azione di responsabilità e art. 2394 c.c. alla violazione di una serie 'chiusa' di precetti*", P. ABBADESSA, *op. ult. cit.*, p. 67, esclude, infatti, recisamente la "*facoltà dei creditori di provocare un sindacato giudiziario sui criteri seguiti dagli amministratori nella gestione dell'impresa sociale*". Nello stesso senso, v. anche V. ALLEGRI, *op. cit.*, p. 104.

⁴⁵³ Affermando, come fa M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 46 - 47, che la clausola generale che vuole gli amministratori agire con diligenza si attegga nei confronti di società e creditori "*in maniera differente, in modo da tener conto delle finalità legittimamente perseguite da tali soggetti*", si va, infatti, incontro ad un inevitabile cortocircuito logico: una volta ammesso che il parametro di diligenza differisce nei confronti delle due categorie di *stakeholders* – ponendosi, appunto, in rapporto funzionale alle differenti finalità perseguite – ritenere che vi sia responsabilità nei confronti dei creditori soltanto quando gli atti gestori comportino (seppur in una valutazione *ex ante*) una situazione d'insufficienza patrimoniale implica il mutamento del parametro di diligenza e, dunque, della finalità da perseguire in ragione delle conseguenze patrimoniali che l'atto sortisce. È evidente, invece, che debba essere la finalità dell'azione gestoria (in quanto ricavabile dalle norme che presiedono al suo svolgimento) a determinare il parametro di diligenza da applicare. Il ragionamento sarà ripreso, su diverse basi, poco oltre.

⁴⁵⁴ L'efficace immagine si deve a F. GALGANO, *La società per azioni*, cit., p. 275.

della nota regola della c.d. “*business judgement rule*”, che vedrebbe, evidentemente, ribaltata la propria finalità⁴⁵⁵.

Da ultimo, si rivelano inappaganti anche le *teorie che affermano l’alternatività tra i doveri gestori verso la società e verso i creditori* cui va, in ogni caso, riconosciuto il merito di superare tanto la semplificazione dell’identificazione di un “*numerus clausus*” di illeciti sanzionabili anche ai sensi dell’art. 2394, e non solo degli artt. 2392 - 2393-*bis* c.c., quanto il tentativo di distinguere il dovere di gestire nell’interesse esclusivo dei soci (che viene, comunque, riaffermato) dal dovere di gestire diligentemente, imposto nell’interesse di tutti gli *stakeholders*.

Come si è detto, infatti, nel porre l’accento sul conflitto strutturale tra interessi dei soci e dei creditori nelle finalità della conduzione imprenditoriale, gli obblighi di conservazione del patrimonio e quelli indicati, a vantaggio dei soci, dall’art. 2392 c.c. sono ritenuti non solo differenti ma, senz’altro, *alternativi*, postulandosi, così, l’esistenza di un momento a partire dal quale (o di una circostanza in ragione della quale) mutino le finalità al cui perseguimento debbano volgersi gli amministratori, ri-orientandosi dall’obiettivo della massimizzazione dell’utile a quello della tutela dei terzi.

In quest’ottica, è apparso, quindi, naturale riferire la circostanza che determina la variazione dei doveri gestori alla situazione di insufficienza patrimoniale individuata dall’art. 2394, co. 2, c.c., che viene, allora, concepita non più quale *condizione* di un’azione suscettibile di sanzionare condotte gestorie lesive di interessi *comuni* a soci e terzi, ma come momento di

⁴⁵⁵ Sulla giustificazione teorica della “*business judgment rule*” negli ordinamenti statunitensi e, in particolare, nella giurisprudenza del Delaware, quale modalità di incentivazione all’assunzione di rischi da parte dei *directors*, rappresentando, in concreto, una protezione contro il “*risk that, if they act in good faith and meet minimal proceduralist standards of attention, they can face liability as a result of a business loss*”, cfr. Gagliardi v. TriFoods Int’l Inc., 683 A.2d 1049, 1052 (Del. Ch. 1996), da cui si cita, nonché In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996), dove si afferma che “*the corporate form gets its utility in large part from its ability to allow diversified investors to accept greater investment risk. If those in charge of the corporation are to be adjudged personally liable for losses on the basis of a substantive judgment based upon what an persons of ordinary or average judgment and average risk assessment talent regard as “prudent” “sensible” or even “rational”, such persons will have a strong incentive at the margin to authorize less risky investment projects*”. Ma v. già Joy v. North, 692 F.2d 880, 885-6 (2d. Cir. 1982) e Cinerama, Inc. v. Technicolor, 663 A.2d 1156 (Del. 1995).

Che “*the basic policy underpinning of the business judgment rule is that corporate law should encourage, and afford broad protection to, informed business judgments (whether subsequent events prove the judgments right or wrong) in order to stimulate risk taking, innovation and other creative entrepreneurial activities*” viene, inoltre, autorevolmente ribadito nei Principles of Corporate Governance (Analysis and Recommendations, pt. IV) dell’American Law Institute.

Nella sterminata letteratura in materia, pongono una particolare enfasi sulla sin qui descritta funzione della *Business judgment rule*, S.M. BAINBRIDGE, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, in *Vand. L. Rev.*, vol. 57, 2004, pp. 83 ss.; H.T.C. HU e J.L. WESTBROOK, *Abolition of the Corporate Duty To Creditors*, cit., pp. 1354 ss. e P.V. LETSOU, *Implications of Shareholder Diversification on Corporate Law and Organization: The Case of the Business Judgment Rule*, in *Chi.-Kent L. Rev.*, vol. 77, 2001, pp. 179 ss.; nella letteratura italiana, v., inoltre, A. TINA, *op. cit.*, pp. 51 - 64, dove diversi ulteriori riferimenti.

emersione di un danno⁴⁵⁶ arrecato ai creditori dalla violazione di norme imposte nell'interesse *esclusivo* di questi ultimi: vale a dire, l'interesse a che, versando la società in (o in prossimità di) una situazione d'insufficienza patrimoniale, gli amministratori agiscano secondo obiettivi e, quindi, criteri conservativi.

Così opinando, tuttavia, si giunge inevitabilmente a sovrapporre la sfera di operatività dei doveri la cui lesione è sanzionabile *ex art.* 2394, co. 1, c.c. con l'ambito di vigenza degli obblighi posti dall'art. 2486, co. 1, c.c. e "innescati" dal verificarsi di una causa di scioglimento, indipendentemente dal momento a partire dal quale si ritengono vincolare l'agire gestorio: infatti, la situazione di squilibrio patrimoniale presupposta per l'esercizio dell'azione dei creditori – che, *in thesi*, determinerebbe altresì la variazione dei doveri gestori in senso conservativo – implica la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, che già, ai sensi dell'art. 2484, co. 1, n. 4, c.c., obbliga gli amministratori a dichiarare lo scioglimento e dare avvio alla procedura liquidatoria. E ciò, si aggiunga, anche prescindendo dalle ricostruzioni che, valorizzando il riferimento all'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale dell'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c., suggeriscono di anticipare l'obbligo di rilevare lo scioglimento della società e, quindi, gestire in ottica conservativa, in caso di deterioramento della situazione finanziaria e patrimoniale, laddove lo si assuma come irreversibile, ovvero a fronte di una valutazione di inadeguatezza dei mezzi propri (residui o originari) allo svolgimento dell'attività prevista dall'oggetto sociale⁴⁵⁷.

Ebbene, l'idea di una coincidenza tra le aree di operatività dei doveri dettati dagli artt. 2394, co. 1, e 2486, co. 1, c.c.⁴⁵⁸ va certamente respinta poiché, se è vero (con le precisazioni che si avvanzeranno poco oltre) che l'identica formulazione adottata dal legislatore fa propendere per l'attribuzione ad entrambe le clausole di un significato analogo, la collocazione delle due disposizioni in ambiti diversi della costruzione codicistica – l'una inclusa tra le norme dedicate all'amministrazione e al controllo delle società azionarie, l'altra annoverata nel capo che disciplina la fase di scioglimento e liquidazione delle società di capitali⁴⁵⁹ –, come anche la diversa ampiezza delle platee di soggetti tutelati dai doveri in parola e legittimati all'esercizio dell'azione, impedisce di concludere *sic et simpliciter* che la prima norma possa essere una duplicazione della seconda.

L'indirizzo dottrinario in esame non trova, però, nella problematica distinzione tra responsabilità *ex art.* 2394 ed art. 2486 c.c. il suo unico limite. Non convince, infatti, a monte, l'ipotesi per cui il conflitto tra soci e creditori – o anche solo la sua rilevanza – andrebbe

⁴⁵⁶ A. TINA, *op. cit.*, pp. 178 - 179, reputa, infatti, che, per i creditori sociali, "*l'insufficienza del patrimonio sociale [...] non è una mera condizione dell'azione, ma è lo stesso danno presupposto*" dalla norma in questione: prova ne sarebbe che i creditori sociali non potrebbero mai lamentare alcun danno fino a quando il patrimonio è sufficiente a soddisfare i loro crediti.

⁴⁵⁷ Si v. i contributi ricordati poco sopra, alla nota n. 455.

⁴⁵⁸ Giunge a questa conclusione, si ricorderà, L. SAMBUCCI, *op. cit.*, p. 701.

⁴⁵⁹ L'importanza della collocazione ai fini del corretto inquadramento della disposizione dell'art. 2394 c.c. è rilevata, in particolare, da B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, pp. 629 - 630.

confinata nell'ambito logico e temporale (dell'approssimarsi) dell'insolvenza o, per quanto qui importa, dell'insufficienza patrimoniale.

In realtà, se è indubbio, per le ragioni ricordate poc'anzi, che la divergenza tra gli interessi delle due categorie di *stakeholders* in esame si accentui in una condizione di crisi d'impresa, ovvero nella fase a questa immediatamente precedente⁴⁶⁰, ciò non toglie che il conflitto tra questi a riguardo della gestione dell'impresa permane, specialmente in un contesto, come quello italiano, in cui il diffuso fenomeno della sottopatrimonializzazione incrementa i rischi di deterioramento della solidità finanziaria e, dunque, della sostenibilità delle imprese. L'esigenza di tutelare i creditori, così come il conflitto che li vede opposti agli investitori sociali, è, infatti, con altrettanta evidenza, immanente alla realtà dell'impresa societaria, come si è più diffusamente osservato nel capitolo precedente.

Restando su un piano prettamente giuridico, del resto, manifestamente inappaganti sono le conseguenze che derivano da un'impostazione che subordini l'operatività di doveri sanciti dal primo comma dell'art. 2394 c.c. all'approssimarsi di una situazione di insufficienza patrimoniale, quando, *in thesi*, verrebbe a rilevanza giuridica il conflitto tra gli interessi dei soci e dei creditori.

Seguendo questa logica, infatti, si è sostenuto che non potrebbe essere sanzionata (almeno, su iniziativa dei creditori) quella “*gestione negligente che generi notevoli perdite e conduca la società [...] sull'orlo del tracollo, che tuttavia avviene per causa non imputabili agli amministratori*”⁴⁶¹; sicché gli amministratori sarebbero responsabili verso i terzi soltanto quando sia loro direttamente imputabile la condizione di insufficienza patrimoniale presupposta dall'art. 2394, co. 2, c.c., ossia quando questi abbiano compiuto colpevolmente atti o operazioni gestorie da cui derivi, come conseguenza immediata e diretta ai sensi dell'art. 1223 c.c., la riduzione dell'attivo patrimoniale al disotto della soglia di parità con il passivo reale⁴⁶².

Tale conclusione si fonda, tuttavia, su un duplice postulato: presuppone, da un lato, che il profilarsi di una condizione di squilibrio patrimoniale integri, *ex se* e immeditamente, un danno a carico dei creditori; dall'altro, che una riduzione della garanzia patrimoniale che non

⁴⁶⁰ Come è ben noto, e si è poco sopra ricordato con A. TINA, *op. ult. cit.*, pp. 174 - 177, infatti, una volta perduto il capitale investito in un'impresa caratterizzata da autonomia patrimoniale perfetta, i soci sono incentivati a promuovere qualsiasi investimento cui possa essere collegato un profitto, a prescindere dalla probabilità di realizzarlo, il cui rischio viene sopportato dai soli creditori. Si rinvia, peraltro, a quanto più ampiamente esposto al cap. II, par. 2, e, in specie, alla letteratura citata *sub* nota n. 229.

⁴⁶¹ Così A. TINA, *op. ult. cit.*, p. 179, citando criticamente M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 53, nota n. 119, che afferma, invece, la rilevanza *ex art.* 2394 di un simile comportamento. Pare, infatti “*paradossale*” al primo A. che gli amministratori possano essere obbligati a “*massimizzare l'interesse dei creditori sociali evitando ogni operazione che possa ridurre anche solo minimamente il patrimonio sociale*”.

⁴⁶² Ritiene, insomma, A. TINA, *op. ult. cit.*, pp. 178 - 179, che “*in applicazione di principi di causalità diretta e immediata (art. 1223 c.c.) gli amministratori sono responsabili ex art. 2394 c.c. soltanto quando l'insufficienza patrimoniale (il danno) sia loro direttamente imputabile; non quando invece l'insufficienza del patrimonio sia riconducibile anche a fatti non imputabili a colpa degli amministratori, seppur collegati ad una precedente perdita patrimoniale*”.

intacchi la soglia di parità sia, al contrario, giuridicamente irrilevante e, pertanto, inidonea a costituire un titolo per l'azione di cui all'art. 2394 c.c.

Ora, è agevole notare come entrambi gli assunti siano inesatti. Anzitutto, sotto il primo profilo, nel collegare il danno del creditore legittimato all'azione *ex art.* 2394, co. 2, c.c. alla diminuzione della garanzia patrimoniale al disotto della soglia di equilibrio tra attivo e passivo reale, si trascura la natura collettiva del rimedio⁴⁶³ e la diversità tra sfera societaria, nella quale rilevano i doveri (e, quindi, responsabilità) dell'organo gestorio, e dimensione del singolo rapporto obbligatorio, nella quale si ravvisa la lesione del singolo diritto di credito: duplicità di piani che viene, peraltro, chiaramente dimostrata tanto dalla (astratta) possibilità che agisca in responsabilità anche il creditore privilegiato e, dunque, potenzialmente insensibile alla diminuzione patrimoniale⁴⁶⁴; quanto dalla cesura temporale che intercorre tra l'emersione dello squilibrio e la concretizzazione dell'evento dannoso, salvi gli effetti del fallimento.

Inoltre, venendo al secondo aspetto, l'opinione che si critica esclude arbitrariamente la capacità lesiva, per i creditori, delle riduzioni della garanzia patrimoniale – e quindi delle condotte che le cagionino – che pure non comportino una situazione d'insufficienza patrimoniale: è evidente, infatti, che le probabilità di soddisfazione dei creditori sociali aumentino o diminuiscano, a parità di esposizione debitoria, con il variare dell'attivo patrimoniale della società.

Del resto, che l'interesse a veder mantenuta una garanzia patrimoniale eccedente l'ammontare complessivo delle pretese creditorie non sia meramente fattuale e abbia, dunque, giuridica rilevanza è limpidamente mostrato dalla stessa disciplina del capitale sociale e, in particolar modo, dalla previsione dell'art. 2445 c.c. che, come noto, subordina l'esecuzione della delibera di riduzione del capitale alla mancata opposizione dei creditori; preoccupandosi, anzi, il legislatore di consentire che l'operazione possa avere luogo nonostante l'opposizione solo quando il tribunale “ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori oppure la società abbia prestato idonea – e diversa – garanzia”⁴⁶⁵.

Insomma, il conflitto tra le istanze conservative dei creditori e quelle speculative dei soci – lungi dall'essere confinato in una zona di prossimità all'insolvenza – deve essere considerato

⁴⁶³ Natura ben rilevata, in particolare, dagli AA. già citati *sub* nota n. 438.

⁴⁶⁴ Preme rilevare come il discorso che si svolge abbia una connotazione meramente teorica, giacché, come è noto, tra i presupposti processuali, oltre alla legittimazione ad agire, deve sussistere, ai sensi dell'art. 100 c.p.c., anche l'interesse ad agire: il quale, nel caso in esame, non può che consistere nell'interesse del creditore-attore ad ottenere (in via diretta) il risarcimento del danno concretamente subito. V., però, S. SERAFINI, *op. cit.*, pp. 884 - 891, la quale, rimarcando il collegamento della legittimazione all'esercizio dell'azione in capo al singolo creditore ed il carattere collettivo del rimedio, ritiene che il secondo comma dell'art. 2394 c.c. “*statuisce normativamente l'interesse ad agire dei creditori sociali*”, permettendo, così, di “*riconoscere la legittimazione ad esercitare l'azione di responsabilità a ciascun creditore indipendentemente dalla esigibilità o meno del credito, ed infine all'antiorità del credito rispetto all'atto di gestione non diligente che ha provocato o aggravato l'insufficienza del patrimonio sociale*”.

⁴⁶⁵ Sul riformato procedimento di riduzione volontaria del capitale sociale, v., da ultimo e per tutti, M. VENTORUZZO, *Commento all'art. 2445, cit.*, pp. 3 ss.

immanente all'impresa organizzata in forma societaria, affiorando costantemente nell'ambito della *gestione* e, in specie, al momento di assumere quelle decisioni che, definendo la strategia imprenditoriale o finanziaria della società, impattano, in un senso o nell'altro, sul profilo di rischio dell'attività condotta⁴⁶⁶.

In quest'ottica, è, allora, possibile superare i profili critici evidenziati e leggere nella previsione dell'art. 2394 c.c. non più una forma eccezionale (e residuale) di responsabilità gestoria, ma il completamento di un più ampio sistema normativo che, nelle società azionarie⁴⁶⁷, si volge alla tutela dell'interesse dei terzi al mantenimento di una garanzia patrimoniale adeguata alla esposizione debitoria complessiva della società ed alla rischiosità dell'attività d'impresa esercitata⁴⁶⁸.

Il riferimento corre, in particolare, agli artt. 2412, co. 1, e 2447-*bis*, co. 2, c.c., che fissano limiti quantitativi rigidi, riferiti al (o a parte del) patrimonio netto, per l'emissione di obbligazioni da parte di società non quotate e per la destinazione di risorse ad uno specifico affare nelle forme dell'art. 2447-*bis*, co. 1, lett. a), c.c.⁴⁶⁹; nonché, da altra e complementare prospettiva, all'art. 2497-*quinquies* c.c., che prevede la postergazione dei finanziamenti concessi dalla capogruppo alla controllata in un momento in cui "risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento"⁴⁷⁰ e all'art. 2447-*ter*, co. 1, lett. c, c.c. che, nel dettare il contenuto della delibera che costituisce un patrimonio

⁴⁶⁶ Si è già detto, nel secondo capitolo (v., in specie, alla nota n. 230) dell'equivalenza, nella prospettiva della tutela degli interessi dei creditori, dei fenomeni dell' "*asset substitution*" e del "*claim dilution*" e/o "*asset withdrawal*" e della riconducibilità della strategia finanziaria ad una complessiva politica gestionale che fa, logicamente prima ancora che per scelta positiva, capo all'organo amministrativo.

⁴⁶⁷ Oltre che, significativamente, nella disciplina, oggi di fonte superprimaria, delle società speciali, bancarie in specie, dove si fa obbligo agli intermediari di mantenere un determinato rapporto tra patrimonio (a fini di vigilanza, nelle sue diverse estensioni) e attività ponderate per il rischio. Ci si riferisce, in particolare, al reg. UE n. 2013/575 (che all'art. 92 fissa i livelli patrimoniali ponderati per il rischio che le istituzioni creditizie devono mantenere nello svolgimento della propria attività) ed alla disciplina interna di attuazione (circ. 285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia) emanata ai sensi dell'art. 53, co. 1, lett. a, t.u.b., sulla cui portata v., in dottrina, per tutti, C. CLEMENTE, *Commento all'art. 53*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, Padova, 2012, t. II, pp. 632 - 647.

⁴⁶⁸ Che la tutela offerta ai creditori dall'art. 2394 c.c. fosse "*complementare a quella loro assicurata dal sistema del capitale sociale*", è stato osservato da G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, cit., p. 61, seppur soltanto in una prospettiva *ex post*, consentendo di ottenere dagli amministratori un "*parziale risarcimento del danno subito*", quando "*il capitale è andato perduto*" e "*il patrimonio è divenuto incapiente*" a causa di "*una gestione non conforme ai principi di legge e lesiva degli interessi del ceto creditorio*". Similmente, v. M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1215.

⁴⁶⁹ Sul significato del limite di cui all'art. 2412, co. 1, c.c. – cui può assimilarsi il vincolo patrimoniale di cui all'art. 2447-*bis*, co. 2, c.c.: così, in particolare, A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle S.p.A.*, cit., pp. 54 - 65 - si richiama la concorde dottrina citata *supra*, alla nota n. 368.

⁴⁷⁰ In ordine alla disciplina dei "finanziamenti soci" contenuta all'art. 2467 c.c. e richiamata, in materia di gruppi, dall'art. 2497-*quinquies* c.c., si rinvia ai contributi indicati *sub* nota n. 372 e, in particolare, a N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit. pp. 333 ss.; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., pp. 441 ss.; e G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 663 ss.

destinato, include la redazione di un “piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare”⁴⁷¹.

Si vede chiaramente, così, come sia fuorviante ritenere che i doveri degli amministratori di una società azionaria si orientino alla tutela dei creditori soltanto “*ex post*”, qualora si profili una situazione di crisi: a ben vedere, infatti, l'ordinamento societario, specialmente a seguito della riforma, attribuisce rilevanza agli interessi dei terzi “*ex ante*”, vincolando la gestione finanziaria della società azionaria, nel suo duplice aspetto di pianificazione e monitoraggio, al rispetto del principio di “adeguatezza organizzativa”; principio da declinarsi – al di fuori dei limiti rigidi posti in materia di finanziamento obbligazionario e destinazioni patrimoniali – in relazione alla natura ed alle dimensioni dell'impresa e, dunque, alla rischiosità dell'attività svolta. Di tale principio si vedranno le implicazioni più oltre, trattando della funzione del patrimonio dei soci/investitori.

Al momento, importa rilevare come, a fronte del declino, di cui si è già dato conto, dell'istituto del capitale sociale, la materia dei doveri gestori nei confronti dei terzi abbia acquisito con la riforma un'importanza cruciale, che impone una nuova riflessione sul significato della *clausola generale* dell'art. 2394, co. 1, c.c. e del riferimento al *patrimonio* in essa contenuto.

Nel far ciò, occorre, come detto, superare le strettoie delle impostazioni tradizionali – si concentrino sul profilo della *responsabilità* degli amministratori verso i creditori, dunque sull'azione a questi attribuita, la cui portata viene limitata o esaltata nell'ottica di renderla compatibile con un quadro sistematico già tracciato – e, invece, valorizzare, con il dato testuale, l'originalità⁴⁷² di un disegno codicistico che s'impenna sull'individuazione positiva di *doveri* gestori tesi a tutelare l'interesse dei creditori nel conflitto con gli investitori sociali.

⁴⁷¹ Insiste sul punto G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 621, sottolineando che la congruità del patrimonio destinato debba essere apprezzata “*non tanto avendo riguardo, staticamente, all'astratta adeguatezza dello stock patrimoniale rispetto all'affare, quanto piuttosto alla ragionevole idoneità del patrimonio ad assicurare la redditività dell'affare e a generare i flussi di cassa necessari a rimborsare i creditori dell'affare*”. In termini analoghi, v. anche G. RACUGNO, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, in *Giur. comm.*, 2007, pp. 622 - 625.

⁴⁷² L'originalità della disposizione, nel confronto con gli ordinamenti più vicini, è mostrata da F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1035 - 1037 e 1053, nota n. 69, e M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, pp. 60 ss.

Tra le previsioni analoghe, ma certamente diverse quanto a presupposti e contenuto, si è già accennato alla sanzione del *wrongful trading*, da parte della Sec. 214 dell'*Insolvency Act* inglese, che colpisce i *directors* che, nel corso della procedura di *insolvent liquidation* risultino aver avuto o dovuto avere contezza (in base alla competenza posseduta o richiesta dalle funzioni esercitate) che non vi fosse alcuna “*reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation*”, e non abbiano intrapreso quelle azioni necessarie a minimizzare le potenziali perdite per i creditori, determinandone la condanna al pagamento ad un risarcimento equitativo a favore della procedura.

Nell'ordinamento tedesco, inoltre, i §§ 92, Abs. 2, e 95, Abs. 5, AktG prevedono rispettivamente la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali per i danni provocati dall'omessa presentazione dell'istanza di fallimento entro le tre settimane dal verificarsi delle situazioni della *Zahlungsunfähigkeit* (incapacità a pagare regolarmente i debiti) o *Überschuldung* (insufficienza patrimoniale) e la facoltà per i

La fondatezza di un simile approccio – che consente di riconoscere ai doveri testé evocati il rango degli, prima ancora che l'autonomia dagli, obblighi richiamati dall'art. 2392, co. 1, c.c. – pare, del resto e già *in limine*, mostrata proprio dalla caratterizzazione *societaria* della tutela risarcitoria accordata collettivamente ai creditori sociali: tutela che si aggiunge alle prerogative di natura contrattuale di cui questi godono singolarmente, affiancando, nella logica della sezione del Libro V del codice dedicata all'amministrazione e al controllo delle società per azioni, le azioni di responsabilità esercitabili dai soci dagli artt. 2393 e 2393-*bis* c.c. per la violazione dei doveri di diligenza sanciti dall'art. 2392 c.c., oltre alle prerogative di nomina e revoca dei componenti gli organi direttivi riconosciute dagli artt. 2383 e 2386 (e 2409-*duodecies*) c.c.

Infatti, se gli amministratori vengono assoggettati, nello svolgimento del proprio incarico, a *responsabilità* concorrenti nei confronti delle due categorie di *stakeholders* che assumono rilievo nell'organizzazione societaria, non può certamente escludersi, a monte, che i *doveri* di conservazione del patrimonio, lungi dall'essere coincidenti con (parte de)i doveri di diligenza, siano a questi ultimi parimenti *concorrenti*, orientando e vincolando l'operato degli amministratori nell'interesse delle istanze creditorie.

Alla verifica di questa ipotesi di lavoro occorre, allora, dedicare il paragrafo che segue, ricostruendo, anzitutto, il contenuto dei doveri gestori enucleati dall'art. 2394, co. 1, c.c., per poi osservare la funzione del patrimonio nel sistema della responsabilità degli amministratori verso i terzi.

creditori di esercitare in via surrogatoria l'azione spettante alla società, quando questa non sia in grado di soddisfarli.

Il sistema francese, infine, contempla, all'art. 651-2 Cod. com., l'istituto dell'*action pur l'insuffisance de l'actif* – il cui accoglimento comporta l'imputazione agli amministratori responsabili del dissesto della società l'intero passivo – solo in pendenza di procedura concorsuale.

III. Doveri di gestione conservativa e responsabilità degli amministratori verso i creditori: una diversa proposta esegetica.

III.1. Il significato del dovere di conservazione del patrimonio di cui all'art. 2394, co. 1 e 2, c.c.

Al fine di individuare il contenuto precettivo degli obblighi di cui all'art. 2394 c.c., “inerenti la conservazione dell'integrità del patrimonio sociale”, va, per prima cosa, rimarcato che la disposizione si colloca in un contesto logico e normativo non *statico*, di matrice soggettiva, ma *dinamico*, quale quello che informa il complesso dei doveri e delle responsabilità degli amministratori nello svolgimento della propria funzione tipica di gestione dell'impresa (arg. ex art. 2380-bis c.c.).

Orbene, è fondamentale notare come, in un sistema che assume l'attività quale *prius* logico, i concetti di “conservazione” e “integrità”, peraltro ridondanti ⁴⁷³, non possono essere certamente compresi facendo riferimento ad una nozione civilistica di patrimonio, quindi all'insieme dei singoli beni e diritti da cui questo è composto, dovendosi associare, piuttosto, al *patrimonio* che si è detto *dell'impresa*, ovvero al complesso delle risorse che all'impresa fanno capo e che, costituendo costantemente il mezzo e il risultato dell'attività condotta, vengono a giuridica rilevanza nella sola dimensione del *valore*.

Applicati, dunque, al patrimonio dell'impresa – pertanto, si ribadisce, al complesso dei valori continuativamente impiegati nella, e prodotti dalla, attività – i concetti di “conservazione” e “integrità” in discorso non possono essere riferiti, se non a pena di svilirne la portata, a singoli *atti* gestori, ovvero ad obblighi di comportamento specificamente individuati a garanzia soprattutto dell'effettiva formazione e del costante mantenimento del *capitale sociale*, corrispondente ad una frazione soltanto del patrimonio. I concetti in parola vanno, piuttosto, letti nella prospettiva globale dell'*attività*, venendo attratti, più precisamente, nell'ambito dello *scopo* dell'attività svolta gli amministratori: appunto, la gestione (del patrimonio) dell'impresa.

Può subito dedursi, quindi, che alla formula dell'art. 2394, co. 1, c.c. non possa che essere attribuito il significato di individuare una *finalità* dell'attività di gestione, dal momento che l'*entità* del patrimonio dell'impresa (oggetto degli obblighi di conservazione) viene in rilievo rispetto alla – ed è, anzi, conseguenza della – attività globalmente esercitata ⁴⁷⁴.

Pertanto, gli obblighi introdotti dalla disposizione in esame si risolvono in un *vincolo teleologico* all'attività gestoria che concorre, nelle forme che si osserveranno meglio più oltre,

⁴⁷³ Così ritiene, condivisibilmente, G. FERRI jr., *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, pp. 428 ss., a proposito dell'analogo, come si vedrà poco più avanti nel testo, disposto dell'art. 2486, co. 1, c.c.

⁴⁷⁴ Ciò non è a dire, beninteso, che il singolo atto negligente o assunto in violazione degli obblighi legali che si riveli pregiudizievole della consistenza patrimoniale non sia sanzionabile in via di responsabilità ex art. 2394 c.c. Si sostiene, al contrario, che l'intera attività gestoria debba essere considerata, indipendentemente dalla possibile rilevanza ai fini dell'art. 2392 c.c., alle condizioni che si indagheranno più oltre, sindacabile *ex post* nel giudizio di responsabilità promosso dai creditori.

alla definizione dello statuto dell'azione amministrativa, affiancandosi ai doveri generici posti, nell'interesse dei soci, dagli artt. 2391 e 2392 c.c. e, soprattutto, bilanciando il rapporto "fiduciario" tra soci e amministratori che deriva dall'attribuzione all'organo rappresentativo dei primi del potere di nominare e revocare i secondi ⁴⁷⁵.

Può, allora, suggerirsi, già sulla scorta di un'esegesi della lettera del primo comma dell'art. 2394 c.c., che gli amministratori siano tenuti ad improntare la gestione societaria all'obiettivo della conservazione del patrimonio dell'impresa, ovvero al mantenimento – e non all'incremento – del valore corrispondente al complesso delle risorse immesse a qualsiasi titolo nella (o generate dalla) impresa.

Deve, peraltro, sempre *in limine*, precisarsi come una gestione rispondente a finalità conservative non implichi affatto l'astensione dal compimento di atti dispositivi del patrimonio, in una logica ancora statica e soggettivistica; comportando, piuttosto, la definizione e l'attuazione di una strategia volta a minimizzare o contenere i rischi connessi all'attività imprenditoriale dedotta nell'oggetto sociale, che va rivolta alla non solo alla riproduzione delle risorse impiegate, ma anche alla generazione di risorse sufficienti a soddisfare i costi legati all'impiego delle stesse, ovvero gli interessi finanziari maturandi.

Ciò sembra imposto, oltre che dalle superiori considerazioni di ordine sistematico, da una duplice indicazione normativa. Da un lato, infatti, solo attraverso lo svolgimento dell'attività d'impresa gli amministratori possono ritenersi assolvere agli obblighi di attuazione dell'oggetto sociale – anche se in chiave conservativa – cui sono tenuti ai sensi dell'art. 2380-*bis* c.c. ⁴⁷⁶; dall'altro, il patrimonio dell'impresa alla cui conservazione si volge l'attività gestoria è valutato, in sede di bilancio, *ex art. 2423-bis*, co. 1, n. 1, c.c., nella prospettiva della continuità d'impresa, sicché i valori in esso registrati possono non essere in ogni tempo realizzabili o disponibili per il pagamento delle obbligazioni verso i terzi. Pertanto, opinando diversamente, non soltanto si postulerebbe che gli amministratori debbano contravvenire alla

⁴⁷⁵ Rapporto, questo, di rilevanza non fattuale, ma certamente organizzativa, in ragione del quale l'assunzione e il mantenimento dell'incarico gestorio possono ritenersi subordinati all'attuazione di strategie che realizzino l'interesse dei soci, quale individuato, in concreto, dall'assemblea. Sul punto si tornerà poco oltre, alla nota n. 485 e testo corrispondente.

⁴⁷⁶ È utile segnalare, in proposito, come proprio argomentando a partire dal profilo di doverosità che connota, in forza dell'art. 2380-*bis* c.c., l'azione gestoria rispetto alla posizione degli azionisti – i quali possono disporre, con la società, delle sorti dell'impresa (arg. *ex art. 2484*, co. 1, n. 6, c.c.) – si sia giunti a sostenere l'esistenza di un obbligo gestorio di assicurare la c.d. "continuità aziendale", mediante l'adozione di politiche imprenditoriali che creino, con l' "*equilibrio tra i diversi fattori di produzione*", "*le condizioni per la salvaguardia ed efficienza dell'attività imprenditoriale*" (così, C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, pp. 390 - 391, con alcuni riferimenti alla dottrina tedesca).

L'opinione non può, tuttavia, essere condivisa. L'obbligo di esercitare l'attività d'impresa dedotta nell'oggetto sociale, infatti, da un lato, nulla implica, di per sé, circa le modalità e le finalità della stessa attività; dall'altro, non appare sempre inderogabile alla luce dell'obbligo, gravante proprio sugli amministratori a norma dell'art. 2485, co. 1, c.c., di accertare senza indugio il verificarsi di una causa di scioglimento, tra le quali l'art. 2484, co. 1, n. 2, c.c., annovera l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: valutazione che – di là dalle interpretazioni estensive che si propongono della clausola – non può che essere rimessa alla discrezionalità degli stessi amministratori.

propria obbligazione fondamentale, astenendosi dall'impiegare in attività imprenditoriali i beni che compongono il patrimonio aziendale, ma non si giungerebbe neanche ad assicurare una tutela effettiva, posto che l'attivo patrimoniale ben potrebbe rivelarsi, in sede di liquidazione, insufficiente alla soddisfazione dei crediti vantati dai terzi.

Tanto precisato, occorre evidenziare come la correttezza della ricostruzione appena proposta sulla base del dato testuale dell'art. 2394, co. 1, c.c. sia soprattutto dimostrata dalla nuova formulazione dell'art. 2486, co. 1, c.c., la cui corrispondenza con la disposizione sin qui all'esame è stata, per vero, già da più parti segnalata⁴⁷⁷.

Come noto, infatti, intendendo chiarire quanto desumibile solo interpretativamente nel vigore del precedente art. 2449 c.c.⁴⁷⁸, il legislatore della riforma ha adottato un criterio funzionale per disciplinare i doveri gestori a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento e fino al momento della nomina dei liquidatori, prevedendo che “gli amministratori conservano il potere di gestire la società, ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale”.

Dev'essere subito sottolineato come, entrata la società nella fase di scioglimento (e liquidazione), non sia tanto l'oggetto della gestione, quindi l'attività degli amministratori, a mutare, quanto lo *scopo* dell'attività gestoria, che cessa di essere – come generalmente si

⁴⁷⁷ V., in particolare, B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, pp. 625 - 627; L. SAMBUCCI, *op. cit.*, p. 701 e A. TINA, *op. cit.*, pp. 182 - 183.

⁴⁷⁸ Nella lettura di G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, pp. 428 ss. il divieto di intraprendere nuove operazioni sancito dall'originario primo comma dell'art. 2449 c.c., unito alla responsabilità per la “conservazione dei beni sociali fino a quando non ne hanno fatto consegna ai liquidatori” contemplata al terzo comma della stessa norma, da un lato, presupponeva il mantenimento in capo agli amministratori del potere di amministrare l'impresa sociale e, dall'altro, appariva “*funzionale ad una prospettiva volta a riferire l'interesse conservativo non ai singoli beni che compongono il patrimonio sociale, quanto al valore di quest'ultimo*”.

Difatti, le “nuove operazioni” che si faceva divieto agli amministratori di intraprendere dovevano essere interpretate nel senso di “*affari*”, ispirati ad uno scopo di lucro, avviati successivamente allo scioglimento della società: nessuna preclusione poteva, quindi, ritenersi posta all'esecuzione di operazioni già intraprese o, tantomeno, alla conclusione di nuovi negozi o atti giuridici. La disciplina si muoveva dunque in una “*prospettiva economico-fattuale (e non giuridico-formale)*”, sull'evidente presupposto che, quando lo scioglimento si verifica prima del perfezionamento di un affare avviato nella fase attiva, “*il valore del patrimonio potrebbe essere conservato piuttosto concludendo il contratto che non astenendosi dal farlo*”.

Dei diversi tentativi di promuovere, prima della riforma del 2003, una “*concezione della fase di liquidazione della società più dinamica ed elastica di quella consegnata dalla tradizione, affrancata dall'idea 'classica' della vicenda estintiva*”, che si richiamavano all'evidenza economica per cui “*un proficuo esito della liquidazione nell'interesse non soltanto dei soci, ma anche dei creditori, esige una valorizzazione dei beni della società che non può non risultare fortemente condizionata da una non-prosecuzione dell'attività idonea a conservare integri tutti i valori dell'azienda sociale nelle viste di una più proficua allocazione nel mercato*”, dà conto G. NICCOLINI, *Gestione dell'impresa e società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 895 ss. e già ID., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, cit., p. 481. In giurisprudenza, v., in specie, Cass. 12 giugno 1997, n. 5275, in *Foro it.*, 1997, I, c. 2907 ss.

Puntualizza, tuttavia, F. BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato d'insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009, pp. 2445 - 2446, che lungi dal trattarsi di una “*mera trasposizione nel dettato legislativo dei risultati giurisprudenziali conseguiti in sede di interpretazione del precedente divieto di nuove operazioni*” la novella dell'art. 2486 cc. introdurrebbe “*una significativa rimodulazione dell'assetto dei doveri-poteri degli amministratori al verificarsi di una causa di scioglimento*”.

sostiene – finalizzato alla massimizzazione dell’interesse sociale, e dunque all’incremento del patrimonio (dell’impresa e dei soci investitori), per orientarsi alla “conservazione” (del valore) dello stesso, in guisa da consentire una liquidazione “ordinata”, che non risulti distruttiva di valore per i soci, quali titolari della pretesa al residuo ⁴⁷⁹.

Per altro verso, va pure rimarcato come gli amministratori costituiscano nella fase di scioglimento un “organo provvisorio”, poiché restano investiti dei poteri gestori limitatamente alla conservazione del patrimonio sociale, senza acquisire competenze in ordine alla liquidazione della società, che spetta ai soli soggetti nominati a norma dell’art. 2487 c.c. ⁴⁸⁰. Pertanto, una volta verificatasi una causa di scioglimento, gli amministratori non solo non perdono il potere di compiere operazioni, anche “nuove”, ma, sino al momento in cui vengano nominati e assumano le proprie funzioni gli organi liquidatori, devono gestire l’impresa sociale al fine di salvaguardarne il valore: mantenendone, quindi, l’avviamento e preservandone la capacità produttiva. Ciò che implica, in particolare, l’impiego delle risorse sociali al fine di ottenere un rendimento sufficiente ad assicurare l’adempimento delle obbligazioni contratte ed una remunerazione (ancorché minima) del capitale investito dai soci ⁴⁸¹.

⁴⁷⁹ V., in particolare, G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, pp. 424 - 426, il quale osserva che, nella “fase attiva”, la gestione della società può essere ritenuta “in primo luogo diretta a valorizzare il patrimonio sociale, cioè ad incrementarne il valore, in un termine tendenzialmente corrispondente a quello di durata della società”, apparendo secondario il rilievo dell’interesse ad un’anticipata monetizzazione dell’investimento; nella fase di liquidazione, al contrario, l’interesse dei soci a monetizzare prevarrebbe sul primo, diretto alla massimizzazione dell’investimento, che “si presenta in termini minimali e logicamente negativi” come “interesse non già ad aumentare il valore del patrimonio sociale, quanto piuttosto a non diminuirlo, dunque a conservarlo”. Perciò, con l’apertura della fase di liquidazione, ad uno scopo lucrativo si sostituisce uno “scopo conservativo tendente al mantenimento del valore del patrimonio sociale, al fine della sua monetizzazione [...] nei tempi più ristretti e nel modo meno svantaggioso possibile per i soci”, giusta l’intrinseca “tensione” tra i due obiettivi, che l’art. 2487 c.c. risolve rimettendo agli stessi soci la decisione in ordine ai criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione.

Per G. NICCOLINI, *Gestione dell’impresa e società in liquidazione*, cit., p. 899, comunque, il conflitto tra l’ “anima conservativa” e quella “realizzativa” dell’art. 2487 c.c. è solo apparente, giacché “se per un verso la conservazione dell’azienda postula l’esercizio dell’impresa (...), la modalità di esercizio può ben essere ancorata ad una prospettiva nella quale la dinamica imprenditoriale deve confrontarsi con la finalità dismissiva dell’azienda”, costituendo pur sempre “solo una delle possibili modalità di liquidazione”.

⁴⁸⁰ Nota G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, pp. 426 – 427, infatti, come “la competenza degli amministratori, in fase di liquidazione, [sia] notevolmente più ristretta di quella dei liquidatori”: mentre i primi, “con l’apertura della fase di liquidazione, divengono un organo provvisorio, cui è commessa esclusivamente la cura dell’interesse alla conservazione del patrimonio sociale o, meglio, del suo valore”, i secondi “rappresentano l’organo istituzionalmente competente alla gestione della società in liquidazione”, sicché “il loro operato deve tendere al perseguimento di entrambi gli interessi cui la relativa attività deve essere ispirata, vale a dire non solo quello della sua conservazione ma anche, e ancor prima quello della sua monetizzazione”.

⁴⁸¹ In questo senso, v., F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 2446 - 2447, a parere del quale, in forza del riformato art. 2486 c.c., intervenuto lo scioglimento della società, “la continuazione dell’attività imprenditoriale cessa [...] di costituire l’eccezione, da ammettere solo nella prospettiva strumentale della successiva liquidazione, per divenire essa stessa la regola dell’agire degli amministratori, in quanto finalizzata alla salvaguardia del patrimonio sociale e quindi [...] della stessa capacità di reddito dell’impresa”. Ciò che se, da un lato, troverebbe conferma nell’ampiezza dei poteri attribuibili ai liquidatori ai sensi dell’art. art. 2487, co. 1, lett. c, c.c. (tra cui la facoltà di porre in essere tutti gli atti necessari per la conservazione del valore dell’impresa, compreso

Quanto si dice pare, d'altronde, trovare conferma nel secondo comma dello stesso art. 2486 c.c., dove è affermata la responsabilità degli amministratori che dovessero rendersi inadempienti – tramite “atti od omissioni” – agli obblighi in analisi, “per i danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori sociali ed ai terzi”: danni che, appunto, possono derivare, alle diverse categorie di interessati, tanto da una gestione non limitata ad obiettivi conservativi che produca perdite patrimoniali, quanto dall'omissione di un'azione gestoria volta al mantenimento della consistenza patrimoniale dell'impresa, sino all'avvio delle operazioni di liquidazione, o rimborso, dell'attivo.

Come si vede, dunque, di là dalla pressoché identica formulazione delle due disposizioni, l'obbligo di gestire in modo conservativo la società a seguito dello scioglimento appare coincidere con il contenuto precettivo del vincolo teleologico posto dall'art. 2394, co. 1, c.c., poco sopra osservato.

Ciò non può, del resto, sorprendere: è, difatti, agevole osservare che l'interesse dei terzi ad una conduzione dell'impresa che sia volta ad assicurare l'adempimento delle obbligazioni contratte dalla società e quello dei soci che hanno provocato o non hanno rimosso la causa di scioglimento convergono rispetto all'obiettivo di una gestione che mantenga stabile la consistenza patrimoniale della società, sino allo scadere delle obbligazioni contratte ed alla più vantaggiosa liquidazione dell'attivo residuo. Intervento lo scioglimento, cessa, allora, quel conflitto che denota strutturalmente la società “attiva”; conflitto – si è detto ormai più volte – che vede contrapporsi all'interesse dei creditori ad una gestione conservativa quello dei soci, inclini, come investitori razionali, all'incremento del rischio imprenditoriale assunto dalla società a fronte di opportunità di profitti potenzialmente illimitati⁴⁸².

l'esercizio provvisorio, anche di singoli rami d'azienda, in funzione del miglior realizzo); dall'altro, consente di ritenere che “la conservazione cui fa riferimento la norma non sia da intendersi in modo statico, bensì dinamico, ossia come preservazione di tutti i valori presenti, ivi compresa la stessa redditività dell'azienda, a tutela non solo dei soci, ma anche dei creditori”. Sicché si conclude che, nella fase di scioglimento e liquidazione, in linea con la logica che informa il riformato diritto delle crisi d'impresa, “l'esercizio dell'attività d'impresa risulta quindi legittimo e persino doveroso, purché limitato al conseguimento di obiettivi di conservazione del patrimonio sociale”.

Conforta tali conclusioni l'opinione di G. NICCOLINI, *Gestione dell'impresa e società in liquidazione*, cit., pp. 901 - 903, che ritiene l'art. 2386 c.c. oggi consentire, anzi imporre, la “prosecuzione” (e non la “ripresa”, come nel dispone l'art. 90 l.f.) dell'attività d'impresa anche da parte degli amministratori, a seguito del verificarsi di una causa di scioglimento, almeno sin quando “la situazione economico-patrimoniale della società non lasci intravedere una impossibilità di fronteggiare le obbligazioni sociali e/o non emerga che una prosecuzione dell'attività d'impresa [...] non potrebbe giovare all'esito della liquidazione”. Secondo l'A., infatti, “posto che la legge consente che durante la procedura estintiva si abbia esercizio dell'impresa, se gli amministratori ne bloccassero l'attività circoscrivendola ai soli affari già avviati e non ancora definiti potrebbero precludere o condizionare scelte successive che competono ad altri”, ossia ai liquidatori o all'assemblea dei soci convocata “senza indugio” a norma dell'art. 2487 c.c.

⁴⁸² Per G. FERRI jr., *op. ult. cit.*, p. 423, in particolare, fintantoché la società è solvibile, “tra l'interesse dei creditori sociali e quello dei soci non è ravvisabile, in fase di liquidazione, un vero e proprio conflitto, quanto piuttosto un rapporto di reciproca implicazione”, giacché i soci possono realizzare il proprio interesse alla distribuzione del patrimonio sociale – nelle parole dell'A., al “disinvestimento” – solo ove i creditori siano stati soddisfatti, come indirettamente risulta dall'art. 2491 c.c. che subordina la distribuzione di acconti sul risultato

Va, in particolare, evidenziato che, nell'ipotesi in discorso, la ragione del mutamento della finalità della gestione sociale deve ricondursi al variare dell'interesse dei soci nel caso venga per qualsiasi ragione impedito il perseguimento del programma imprenditoriale alla cui realizzazione era diretta l'operazione societaria: interesse che, non potendo più trovare realizzazione per mezzo dell'esercizio dell'attività, si volge alla conservazione del valore del patrimonio residuo in vista di una sua successiva – e quanto più vantaggiosa – distribuzione; risultando, così, allineato all'interesse dei terzi, che resta, ovviamente, fermo nelle diverse fasi della gestione societaria.

Pertanto, se la finalità gestoria imposta nell'interesse dei soci muta in conseguenza del variare dell'interesse della categoria tutelata, può agevolmente ricavarsi che, restando immutato l'interesse dei creditori nelle diverse fasi della "vita" societaria, i precetti in ordine alla gestione posti a protezione di questi ultimi non possono che mantenere costantemente il medesimo significato.

Sicché, essendo sostanzialmente pacifico il contenuto dell'obbligazione gestoria prescritta ai sensi del primo comma dell'art. 2486 c.c., ed appurata la convergenza tra interessi di soci e terzi quando la società versi in stato di scioglimento, occorre concludere nel senso della coincidenza tra i doveri gestori di cui agli artt. 2486, co. 1, e 2394, co. 1, c.c.

In definitiva, può reputarsi che il dovere di improntare la gestione sociale agli appena osservati criteri conservativi, in cui si risolve il precetto dell'art. 2394, co. 1, c.c., si limiti a trasporre nella dimensione della disciplina (societaria) l'interesse che, rispetto alla conduzione dell'impresa, si è visto essere proprio dei creditori in ogni fase della vicenda societaria.

Benché derivante da una piana interpretazione del dato testuale, un simile approdo pare, tuttavia, in sé, poco soddisfacente. È d'immediata evidenza, infatti, che la conclusione appena raggiunta implichi l'emersione del conflitto tra (interessi di) soci e creditori anche a livello della *disciplina* che presiede alla gestione della società, almeno sino al verificarsi di una causa di scioglimento: gli amministratori, infatti, da una parte, appaiono non soltanto obbligati a gestire la società diligentemente, a norma dell'art. 2392 c.c., ma, nel far ciò, devono certamente tenere in considerazione gli interessi dei soci che li hanno nominati, e da cui possono essere revocati, ai sensi degli artt. 2364, co. 1, n. 2, e 2383 c.c.; dall'altra, si vedono obbligati, a norma dell'art. 2394, co. 1, c.c. testé indagato, a perseguire, a mezzo di una gestione conservativa, l'interesse dei creditori.

Va da sé, quindi, che un simile contrasto tra interessi e, soprattutto, sul piano normativo, tra obblighi inerenti la gestione dell'impresa sociale non possa restare irrisolto e sfociare in un'*antinomia*, dovendo trovare composizione nell'ambito della stessa disciplina azionaria. La diversa lettura dell'art. 2394 c.c. che qui si tenta deve, allora, completarsi con

della liquidazione alla disponibilità di bilancio di somme sufficienti a garantire la integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali.

l'individuazione di una soluzione normativa al conflitto tra "doveri" gestori, in senso lato, nei confronti delle categorie dei soci e dei creditori.

In tal senso, deve, per prima cosa, osservarsi come la compatibilità tra i menzionati "doveri" sia consentita, dal punto di vista "tecnico", dalla loro diversa valenza giuridica e, in particolare, dalla peculiare conformazione del rapporto tra soci e amministratori.

Mentre l'interesse dei terzi, collettivamente considerati, ad una gestione conservativa appare positivizzato ed elevato ad obbligo di condotta dal primo comma dell'art. 2394 c.c., manca, infatti, un'analoga indicazione normativa che recepisca e puntualizzi, sul piano dei doveri dell'azione gestoria, l'interesse che fa capo ai soci o alla maggioranza di essi, almeno sino al verificarsi di una causa di scioglimento.

Del resto, come si è avuto modo di osservare più sopra⁴⁸³, nel fissare i doveri (generici) la cui violazione è fonte di responsabilità per gli amministratori, le disposizioni degli artt. 2391 e 2392, co. 1, c.c. non individuano, in positivo, una finalità dell'agire: limitandosi, la prima, a sancire l'obbligo di non operare in conflitto d'interessi, la seconda, ad indicare il *modo* ovvero il parametro di diligenza secondo cui dev'essere assolta l'obbligazione gestoria; obbligazione, peraltro, che viene riferita non più all'interesse di un soggetto mandante, ma alle oggettive caratteristiche dell'impresa gestita. Ne deriva che, nel silenzio della legge, la determinazione dell'interesse (sociale) da realizzare mediante l'esercizio dell'impresa debba ritenersi rimessa agli stessi amministratori, nei limiti, appunto, dei principi di corretta e diligente gestione⁴⁸⁴.

Ciò non esclude, evidentemente, che i soci – in quanto partecipanti all'assemblea ordinaria – godano di prerogative di carattere *organizzativo* che riservino loro l'esercizio di un'influenza determinante in merito all'individuazione della politica gestoria da seguire e, pertanto, all'interesse da attuare⁴⁸⁵.

⁴⁸³ Si rinvia a quanto esposto *supra*, al par. I.

⁴⁸⁴ La tesi è, come noto, persuasivamente sostenuta da C. ANGELICI, già in *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, pp. 675 ss. e oggi in *La società per azioni: principi e problemi*, cit., pp. 407 ss., cui si rinvia.

Con riferimento agli obblighi di diligente e corretta amministrazione, mette conto, inoltre, segnalare come ai due principi – che vanno riferiti, il primo, all'art. 2392, co. 1, e, il secondo, agli artt. 2403, co. 1, e 2497, co. 1, c.c. – possa essere attribuita una distinta valenza precettiva. La diligenza, in particolare, rappresenterebbe null'altro che un "*criterio – di natura giuridica – di valutazione dell'operato del debitore*", ossia gli amministratori, non potendo in essa individuarsi un "*fattore integrativo della condotta dovuta*", come talvolta suggerito dalla dottrina civilistica (v., per tutti, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, p. 178); dall'altro, l'obbligo di attenersi ai principi di corretta amministrazione nello svolgimento del proprio incarico costituirebbe un "*principio generale pienamente idoneo a descrivere e tipizzare il contenuto di una prestazione*", il quale "*si traduce in un rinvio a regole di carattere tecnico*": in questo senso, v. M. IRRERA, *op. ult. cit.*, pp. 52 ss. e 60 ss., da cui si cita, e, più recentemente, *Id.*, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, pp. 358 ss.

⁴⁸⁵ Più che alle "autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori", ai sensi dell'art. 2364, co. 1, n. 5, c.c., si fa riferimento alle fondamentali competenze assembleari in materia di nomina e revoca, oltre che di determinazione del compenso, dei componenti l'organo amministrativo: è del tutto fisiologico, infatti, che la maggioranza assembleare affidi la gestione dell'impresa

È, tuttavia, indubbio che il contenuto degli *obblighi* di cui agli artt. 2391, 2392 e 2394, co. 1, c.c., alla cui inosservanza consegue una responsabilità gestoria, si definisca del tutto indipendentemente dalla relazione fiduciaria che lega l'organo gestorio a quello assembleare: cosa che consente di affermare che, nel disegno del codice, gli interessi dei soci possano – e debbano – certamente essere perseguiti, ma solo ove ciò non contrasti né con l'obbligo di gestione diligente e disinteressata, né con l'obbligo di conservazione patrimoniale, come sopra definito.

Sul punto, può, allora, concludersi constatando come la diversità strutturale e, dunque, la non contraddittorietà, tra gli obblighi posti dagli artt. 2392 e 2394 c.c. impedisce che il conflitto tra gli interessi dei soci e dei creditori interessi si proietti sul piano dei doveri gestori, dando luogo ad un'insostenibile antinomia.

Ma anche quest'ultimo approdo non appare ancora, di per sé, soddisfacente. Limitarsi ad affermare la compatibilità tra l'obbligo di gestire in modo diligente e il dovere di gestire nell'ottica della conservazione del patrimonio, infatti, equivarrebbe ad ammettere che la società debba essere gestita nell'interesse dei soli terzi, escludendo *tout court* ogni margine per l'attuazione dell'interesse lucrativo dei soci: conclusione, questa, chiaramente inaccettabile.

Infatti, mentre il principio di corretta e diligente gestione, traducendosi in un *modo* di agire, lascia un margine, più o meno ampio, per l'individuazione di condotte idonee alla realizzazione dei diversi possibili interessi degli *stakeholders*, il riferimento alla conservazione patrimoniale introduce, sempre in via obbligatoria, una *finalità* dell'azione, che

sociale a soggetti ritenuti idonei non tanto, o solo, ad assumere l'incarico (posto che i requisiti o doveri di professionalità sono in parte indipendenti dal potere decisionale della assemblea ordinaria, come si desume dagli artt. 2387 e 2392, co. 1, u.p., c.c.), quanto all'attuazione di strategie imprenditoriali che realizzino l'interesse riconducibile alla stessa maggioranza, con la quale si crea, allora, un rapporto fiduciario.

La rilevanza anche giuridica della relazione fiduciaria che intercorre tra (singoli) componenti dell'organo di amministrazione e gruppo di soci (non solo di maggioranza) che ne hanno determinato la nomina pare dimostrata, anzitutto, come si osserva nel testo, dalla potestà dell'assemblea ordinaria di revocare in ogni tempo gli amministratori, anche senza giusta causa (arg. ex art. 2483, co. 3, e, *a contrario*, art. 2400, co. 2, c.c., a norma del quale "i sindaci possono essere revocati solo per giusta causa"); nonché dalla previsione (o prevedibilità in sede statutaria) di speciali requisiti d'indipendenza, cui subordinare l'assunzione della carica di amministratore ai sensi dell'art. 147-ter, co. 4, t.u.i.f. (o dell'art. 2487 c.c.), quale ipotesi derogatoria della fisiologica relazione di "dipendenza" o identità di amministratori e soci di controllo (arg. ex art. 2380-bis, co. 2, c.c.).

In tal modo, il rapporto che si delinea tra soci o gruppi di soci e amministratori, pur non fondando in capo a questi ultimi un "dovere" in senso stretto di perseguire l'interesse riconducibile ai primi, assurge comunque a giuridica rilevanza. Ne è ulteriore dimostrazione la circostanza per cui una gestione conforme ai canoni di correttezza e diligenza che si riveli, tuttavia, insoddisfacente nella prospettiva (della maggioranza) dei soci espone gli amministratori ad una sanzione che sfugge alla logica della responsabilità per inadempimento ad un'obbligazione, ancorché di mezzi, collocandosi anch'essa nella dimensione organizzativa (del potere) della revoca: di cui si tratta, allora, di appurare la "giusta causa" da cui dipende, a norma dell'art. 2383, co. 3, c.c., la configurazione (e, quindi, il diritto al risarcimento) del danno a carico degli amministratori revocati (e v. sul punto, in particolare, le considerazioni di G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzioni*, in *Riv. soc.*, 1997, pp. 354 - 358).

vincola i gestori alla selezione della condotta, tra le varie conformi ai canoni di diligenza, che con maggiore probabilità ne consenta il conseguimento.

La soluzione normativa al contrasto tra gli interessi dei soci e dei terzi – contrasto che si traspone, in forme diverse, ma pur sempre giuridicamente rilevanti, sul piano della disciplina dell'azione gestoria – va, dunque, ricercata altrove e, in particolare, si ritiene, al livello della *costruzione del dovere di gestione conservativa*.

Viene in rilievo, in quest'ottica, il secondo comma dello stesso art. 2394 c.c., che non sembra possibile, invero, ridurre ad un mero presupposto di ordine processuale, come ritenuto dalla dottrina prevalente⁴⁸⁶. Piuttosto, va evidenziato come la norma, nel subordinare l'esercizio dell'azione dei creditori all'insufficienza del patrimonio dell'impresa al “soddisfacimento dei loro crediti”, introduca un elemento di ordine quantitativo – ovvero: l'ammontare complessivo delle pretese creditorie (sopra definito come *patrimonio dei terzi*) – che si direbbe *integrare* il contenuto del dovere di gestire conservativamente la società posto dal primo comma.

Si ritiene, insomma, che, mentre il primo comma della disposizione individua, in termini *oggettivi*, la condotta gestoria che gli amministratori devono osservare nell'interesse *immediato* dei creditori – contemplando una gestione finalizzata alla conservazione del rapporto tra consistenza patrimoniale ed esposizione debitoria, volta a massimizzare le possibilità di soddisfare i terzi nel corso dell'attività imprenditoriale –, il secondo comma riconduce tale interesse ai termini *relativi* delle pretese creditorie: pretese che, da un lato, nella dimensione organizzativa della società, rilevano non singolarmente, ma collettivamente e, dunque, nell'ambito di un aggregato che ha valenza unitaria, appunto, il *patrimonio dei terzi*; dall'altro, si confrontano con le istanze degli investitori sociali, che pure meritano di essere realizzate nello svolgimento dell'attività comune.

Nella logica della disposizione – va, peraltro, precisato – la soddisfazione dell'interesse *mediato* dei creditori resta sullo sfondo, realizzandosi soltanto con l'adempimento dell'obbligo da parte della società, in una dimensione, quindi, prettamente bilaterale.

Orbene, dal combinato disposto dell'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. sembra potersi ricavare un precetto ulteriore, in virtù del quale la gestione dell'impresa deve improntarsi non alla conservazione del patrimonio sociale in termini assoluti, bensì al *mantenimento*, nel tempo, *dell'equilibrio patrimoniale*, in quanto condizione per la realizzazione dell'interesse mediato dei terzi; dandosi, in questi limiti, “spazio” per il contemporaneo perseguimento dell'interesse lucrativo dei soci.

⁴⁸⁶ Coerentemente con il quadro sopra tratteggiato, che assegna alla disposizione dell'art. 2394 c.c. un rilievo marginale, da apprezzarsi sul piano dell'azione, il presupposto dell'insufficienza patrimoniale contemplato dal secondo comma appare null'altro che una “condizione” dell'azione stessa: in tal senso, v., tra gli altri, A. DE NICOLA, *sub art. 2394*, in AA.VV., *Amministratori*, a cura di F. Ghezzi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, pp. 652 - 653, nota n. 4; M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 52 ss. e, in particolare, nota n. 119, e L. SAMBUCCI, *op. cit.*, p. 703.

In quest'ottica, preme, anzitutto, osservare come l'integrazione della struttura della disposizione in analisi con un elemento quantitativo consenta – e, anzi, imponga – agli stessi amministratori di operare un preventivo *bilanciamento tra gli interessi*, dei soci e dei terzi, che sull'impresa gravitano, definendo la strategia da seguire⁴⁸⁷ in funzione del “peso” dei due interessi e dando, quindi, soluzione al conflitto tra questi. È evidente, infatti, che la ponderazione tra gli interessi rilevanti, e la loro successiva composizione nell'ambito di un'unica strategia gestionale, presupponga una preventiva misurazione degli stessi: funzione alla quale assolvono, come si è a suo tempo ipotizzato, i compendi patrimoniali dei terzi e dei soci/investitori.

Si vede, allora, come il meccanismo normativo dell'art. 2394 c.c. sia costruito in modo da introdurre nella, e adattare alla, disciplina della gestione dell'impresa societaria un'istanza di tutela dei terzi.

Così, in particolare, da un lato, il primo comma individua *ex ante* l'interesse dell'intera categoria dei creditori rispetto alla gestione dell'impresa, imponendone la salvaguardia in via

⁴⁸⁷ Va notato, seppur incidentalmente, come l'attività di programmazione e di pianificazione strategica abbia assunto grande rilievo nella disciplina nella gestione della società azionaria a seguito, soprattutto, della riforma del 2003. Anzitutto, infatti, l'obbligo, per gli organi delegati, di curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, posto dal 5° comma dell'art. 2381 c.c. e riconducibile, comunque, ai principi di corretta amministrazione di cui agli artt. 2392 e 2403 c.c., implica la predisposizione di un sistema di pianificazione e monitoraggio dell'andamento gestionale e finanziario della società.

Quindi, l'esame degli eventuali “piani strategici, industriali e finanziari” è specificamente contemplato dallo stesso art. 2381, al comma 3, tra le competenze del *plenum* in caso di articolazione dell'organo gestorio. Benché oggetto di una facoltà, la redazione di piani da parte dei delegati è, tuttavia, apparsa doverosa “quando le dimensioni dell'impresa e/o le politiche gestionali rendano opportuno nell'interesse della società l'istituzione di un processo programmato formalizzato” (così, P. ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., vol. 2, p. 497 ss.).

Inoltre, la redazione di piani strategici e finanziari è imposta, o presupposta, da diverse disposizioni, certo specifiche, ma comunque indicative di un più generale principio di sistema che vuole l'organo gestorio seguire un attento *iter* valutativo con particolare riguardo al finanziamento delle iniziative imprenditoriali più complesse o articolate a tutela, soprattutto, dei terzi creditori.

In questo senso, vengono in rilievo il “piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare” da allegarsi alla delibera costitutiva di un patrimonio destinato ex art. 2447-ter, co. 1, lett. a, c.c.; l'integrazione del progetto di fusione con l'indicazione delle “risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione”, nel caso di operazioni di c.d. “*leveraged buy-out*”, ai sensi dell'art. 2501-bis c.c.; la relazione dalla quale “risulti che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società consente la distribuzione” di acconti sui dividendi prevista dall'art. 2433-bis, co. 5, c.c.; nonché l'applicazione ai finanziamenti infragruppo, ai sensi dell'art. 2497-quinquies c.c., del meccanismo di postergazione definito all'art. 2467 c.c., che presuppone la preventiva individuazione, quindi la programmazione e il monitoraggio delle situazioni finanziarie in cui sarebbe “ragionevole un conferimento”.

Cfr., in materia, tra i molti, V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzioni, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, pp. 5 ss.; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., pp. 252 ss.; A. LOLLI, *op. cit.*, pp. 129 ss. e M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, cit., pp. 623 ss.; G.C.M. RIVOLTA, *Brevi riflessioni sulla disciplina degli aspetti finanziari nel diritto dell'impresa e delle società*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, pp. 522 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., pp. 617 - 619.

obbligatoria e compensando, in tal modo, l'assenza di strutture organizzative investite di *poteri* inerenti, prima, l'individuazione dell'interesse del gruppo, poi, la produzione dell'azione comune⁴⁸⁸. Dall'altro, il secondo comma specifica la portata del dovere gestorio, modulando, attraverso il riferimento al principio dell'equilibrio patrimoniale e, quindi, nel bilanciamento con l'interesse lucrativo dei soci, l'obbligo di perseguire l'interesse dei terzi.

Ne discende, dunque, che l'esatto contenuto dell'obbligo gestorio potrà essere desunto solo in concreto ed *ex post*, nella dinamica e in considerazione delle caratteristiche di ogni singola vicenda imprenditoriale, in ragione del "peso" degli interessi degli *stakeholders*, quali rappresentati dal patrimonio dei terzi e dal patrimonio dei soci/investitori, ovvero dalla differenza tra il primo compendio e l'intero attivo patrimoniale.

Le implicazioni dell'interpretazione che si propone saranno osservate più in dettaglio poco oltre, nella prospettiva della responsabilità. Al momento, importa, tuttavia, specificare come da quanto appena detto non possa certo desumersi che gli amministratori debbano, in ogni caso, tendere al mantenimento del rapporto in un dato momento esistente tra patrimonio sociale ed esposizione debitoria; conclusione che, a ben vedere, impedirebbe in ogni circostanza l'assunzione di qualsiasi rischio d'impresa, mostrandosi incompatibile con la logica stessa dell'operazione societaria.

Piuttosto, la finalità dell'azione gestoria, proprio in quanto risultante dal temperamento tra gli interessi delle due categorie di *stakeholders*, si direbbe consistere nella massimizzazione dell'utile conseguibile assicurando contestualmente l'equilibrio patrimoniale: obiettivo il cui perseguimento impone, semmai, l'attuazione di una strategia via via meno rischiosa al crescere dell'esposizione debitoria, registrata dal patrimonio dei terzi, in rapporto all'attivo patrimoniale.

⁴⁸⁸ La configurabilità nel sistema di una relazione inversa tra tutele obbligatorie e organizzative è già stata ipotizzata al cap. I, par. 4.3, e soprattutto indagata al cap. II, par. 3.3, nell'osservare la distinzione tra strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi, in particolare, sotto il profilo dei diritti patrimoniali e della tutela rispetto alla modifica dei diritti ad essi connessi.

Il discorso si completa, adesso, con lo studio della posizione dei titolari di pretese partecipative e creditorie nei confronti dell'organo gestorio della società, che appare, da un lato, (potenziale) espressione dei soggetti che nella società abbiano investito, acquisendo prerogative di carattere organizzativo, quale il voto in assemblea per la nomina degli amministratori (anche sulla base di norme statutarie, come il sistema del "voto di lista", che consentano una composizione variegata dell'organo gestorio) ovvero il diritto di nominare "un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco" ex art. 2351, co. 5, c.c.; dall'altro, vincolato, nei soli confronti dei creditori della società dall'obbligo di gestione conservativa posto dall'art. 2394, co. 1, c.c.

Si vede, allora, come l'azione gestoria sia costretta da limiti di carattere obbligatorio soltanto a tutela dei soggetti che vantino diritti di credito verso la società, a prescindere dal titolo della pretesa e dalla loro possibile incorporazione in strumenti cartolari (obbligazionari o, comunque non partecipativi, ex art. 2411, co. 3, c.c.). Gli investitori sociali appaiono, invece, tutelabili nei confronti dell'azione comune, sia essa rimessa alla competenza dell'organo amministrativo o di quello assembleare, soltanto attraverso prerogative organizzative, quali, appunto, il diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero "su argomenti specificamente indicati", ovvero la nomina di un esponente societario che, seppur indipendente, assicuri l'esercizio di un controllo costante ed effettivo sulla gestione. Per un approfondimento in merito, si richiamano i contributi citati *supra*, alla nota n. 359.

All'opposto, se la finalità della gestione sociale non può essere quella della preservazione di un rapporto in un dato momento esistente tra patrimonio dell'impresa e patrimonio dei terzi, non pare accettabile – come si è già avuto modo di osservare – neanche l'opinione per cui l'interesse dei terzi si esaurirebbe nella conservazione di un patrimonio sociale di entità appena sufficiente alla soddisfazione dei propri crediti, con la conseguenza che gli amministratori potrebbero liberamente assumere rischi gestori fintantoché non appaia minacciato l'equilibrio patrimoniale ⁴⁸⁹: non può, infatti, ritenersi ignorata dal sistema societario l'importanza, dall'angolo visuale dei creditori, del mantenimento di un margine patrimoniale ulteriore e, dunque, della preservazione dell'entità della garanzia patrimoniale esistente al momento della concessione del credito ⁴⁹⁰.

Si suggerisce, invece, che la conduzione dell'impresa azionaria, pur non potendo essere pienamente rispondente all'interesse dei terzi ad una gestione conservativa, debba comunque connotarsi in relazione al "peso" che a tale interesse, misurato appunto dal patrimonio dei terzi, può attribuirsi nel bilanciamento con l'interesse degli investitori ad una gestione più redditizia; sicché gli amministratori appaiono vincolati ad improntare *costantemente* la propria azione al peso relativo degli interessi dei terzi e non soltanto, quindi, all'approssimarsi di una crisi d'impresa o, comunque, in presenza di rischi per la solvibilità o lo squilibrio finanziario della società gerita, come da più parti, proposto. Anche quest'ultimo punto sarà, comunque, ripreso in seguito, dall'angolo visuale della responsabilità gestoria.

Restando, invece, sul piano della costruzione dell'obbligazione gestoria e osservando, in particolare, il funzionamento del congegno normativo che presiede al bilanciamento degli interessi che insistono sull'impresa, occorre nuovamente ribadire come, da una parte, gli amministratori hanno il dovere, nell'interesse dei terzi, di assicurare, attraverso una gestione conservativa, che la società mantenga nel tempo il proprio equilibrio patrimoniale, in forza del combinato disposto dei primi due commi dell'art. 2394 c.c.; mentre, dall'altra, agli stessi gestori non è fatto obbligo di improntare la propria attività alla realizzazione dell'interesse lucrativo dei soci, dovendo soltanto agire in modo diligente ai sensi dell'art. 2392, co. 1, c.c. e osservare i principi di corretta gestione a norma dell'art. 2403, co. 1, e 2497, co.1, c.c.

Ed un tale assetto, si è visto, lungi dall'impedire il perseguimento dell'obiettivo dell'incremento del valore per i soci, in cui si esaurisce l'interesse di questi, ne rimette l'attuazione alla discrezionalità dell'organo gestorio, il cui margine d'azione – può ora aggiungersi – è funzione della struttura patrimoniale della società, in quanto rappresentativa degli interessi che sull'impresa si appuntano.

Nel sistema che si delinea, allora, gli amministratori avranno tanta più libertà nella scelta tra condotte che appaiono conformi al canone di diligenza, e dunque più possibilità di interpretare e attuare l'interesse dei soci, quanto maggiore sarà la quota dei mezzi propri in

⁴⁸⁹ Così, come si è già visto, A. TINA, *op. cit.*, pp. 177 - 180.

⁴⁹⁰ Si rinvia, sul punto, all'argomentazione svolta alla fine del par. II.1.

relazione al patrimonio dell'impresa: solo un'adeguata patrimonializzazione, insomma, consente l'incremento del grado di rischio della gestione nel presumibile interesse dei soci.

In questo senso, può, senz'altro, dirsi che il dovere di gestire in modo conservativo si pone a limite "*esterno*" della discrezionalità gestoria degli amministratori nell'attuare l'interesse che può essere ricondotto alla maggioranza assembleare ⁴⁹¹, mentre l'obbligo di osservare la "diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle proprie specifiche competenze", oltre che i "principi di corretta amministrazione", ne costituisce il limite "*interno*".

III.2. La responsabilità degli amministratori verso i creditori ai sensi dell'art. 2394 c.c.

Chiarito il contenuto dei *doveri* (generici) degli amministratori nei confronti dei creditori, occorre trattare il tema anche nella prospettiva della *responsabilità* connessa alla mancata osservanza degli obblighi posti dall'art. 2394 c.c.: prospettiva, questa, nella quale più concretamente emerge l'utilità dell'impostazione prescelta e, *in nuce*, la funzione della figura del patrimonio nell'organizzazione della s.p.a.

Si è appena sostenuto che il primo comma dell'art. 2394 c.c. – che esordisce affermando la *responsabilità* degli amministratori verso i creditori sociali "per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale" – pone, in effetti, un dovere "generico", che va interpretato alla luce del termine di riferimento quantitativo di cui al secondo comma; sicché i gestori di società azionaria possono considerarsi tenuti prima alla ponderazione, poi al temperamento, degli interessi che si esprimono nella struttura patrimoniale della società, appuntandosi sulla conduzione dell'impresa.

L'ottemperanza all'obbligo in parola postula – si è detto – l'adozione, e la successiva attuazione, di strategie industriali e finanziarie che siano idonee – nella valutazione che gli stessi amministratori assumono secondo la diligenza richiesta dall'art. 2392 c.c. ⁴⁹² – a

⁴⁹¹ In questi termini si esprime anche A. TINA, *op. cit.*, pp. 133 e 180 - 182, sebbene in esito ad un itinerario argomentativo, come già osservato, non del tutto condivisibile.

⁴⁹² Valutazioni, dunque, assunte in esito ad un processo predefinito ed adeguato "alla natura e alle dimensioni dell'impresa", la cui predisposizione è specificamente contemplata dagli artt. 2381, co. 3 e 5, e 2403 c.c., costituendo, d'altronde, la precondizione logica del "*raggiungimento della correttezza dell'amministrazione*", a fronte di un "*ruolo degli amministratori*" che assume sempre più i "*caratteri della direzione strategica, del controllo delle procedure, piuttosto che quelli diretti e ripetuti sulle decisioni dell'impresa*". V., in tema, per tutti, M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., pp. 74 ss., da cui si cita, e A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, cit., pp. 212 - 215.

D'altronde – va pure osservato – nella complementare prospettiva della responsabilità gestoria la stessa giurisprudenza era pervenuta, prima delle innovazioni legislative appena citate, a riconoscere al giudizio di diligenza la cruciale funzione di valutare il "modo" in cui le scelte gestorie vengono assunte, sicché "l'eventuale omissione, da parte dell'amministratore, di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel genere che può configurare la violazione dell'obbligo di adempiere con diligenza il mandato di amministrazione e può quindi generare una responsabilità

perseguire l'interesse lucrativo dei soci, assicurando nel tempo il mantenimento di un patrimonio dell'impresa "sufficiente" alla soddisfazione delle pretese vantate da terzi.

Val la pena puntualizzare come la conclusione suggerita non implichi né, per un verso, che possa essere impedita l'assunzione di ogni rischio suscettibile di alterare il rapporto tra patrimonio dei soci investitori e dei terzi: conclusione, questa, che precluderebbe, quale che sia la situazione patrimoniale e finanziaria di partenza, il compimento di ogni atto d'impresa, per definizione rischioso. Né, per altro verso, che gli amministratori possano liberamente avviare qualsivoglia iniziativa nell'interesse dei soci, salvo rispondere della congruità ad una finalità conservativa del solo *atto* che abbia provocato il dissesto.

In tal caso, infatti, si incorrerebbe non tanto nella denunziata contraddizione di permettere una conduzione dell'impresa volta a finalità difformi, se non opposte, a quelle conservative, fino a che non si paventi il rischio dell'insufficienza patrimoniale – eventualità che non potrebbe, di conseguenza, essere imputata agli amministratori qualora non dipenda da un atto assunto in violazione degli obblighi posti dall'art. 2394 c.c.⁴⁹³ –; quanto nella legittimazione di una condotta che si risolva nella programmatica trasposizione del rischio prevedibilmente correlato all'attività imprenditoriale svolta sui creditori: condotta, questa, che appare palesemente contraria all'interesse alla conservazione del patrimonio, e dunque al mantenimento della solvibilità della società, che trova manifestazione e tutela nel primo comma della disposizione in esame.

Si ritiene, invece, che gli amministratori possano, senza incorrere in responsabilità verso i terzi, adottare una strategia gestionale rischiosa – laddove la ritengano nell'interesse della maggioranza dei soci – finché la dotazione di mezzi propri dell'impresa societaria (dunque la consistenza del patrimonio dei soci/investitori) sia sufficiente a non comprometterne la solvibilità in caso di insuccesso imprenditoriale, dunque a contenere le perdite, in base ad una valutazione diligente, "prevedibili" che dovessero risultare dal complesso delle politiche seguite⁴⁹⁴.

contrattuale dell'amministratore verso la società" (così, infatti, Cass. 28 aprile 1997, n. 3652, in *Soc.*, 1997, pp. 1389 ss.).

⁴⁹³ Dibattono sul punto M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 59, nota n. 119, che rileva la contraddizione menzionata, e A. TINA, *op. cit.*, p. 179, che ribadisce l'obbligo per gli amministratori di tendere alla massimizzazione dell'interesse sociale, almeno sinché non si profili il rischio, per effetto di una singola operazione gestoria, di una riduzione del patrimonio sociale al disotto della soglia di sufficienza con il passivo reale.

⁴⁹⁴ Valutazione, questa, che implica evidentemente il costante monitoraggio della situazione finanziaria della società attraverso la predisposizione di adeguati assetti organizzativi e procedimenti di *internal auditing* e, in particolar modo, l'attivazione della funzione di "*risk reporting*", quale presupposta dall'obbligo di descrivere, nella relazione sulla gestione, ai sensi dell'art. 2428, co. 1, c.c., i "principali rischi e incertezze cui la società è esposta", distinguendo – secondo le *best practices* – "*tra rischi interni ed esterni*" e dando notizia, oltre che sui criteri di valutazione, sulle "*azioni di mitigazione*" intraprese. Sul punto, si rinvia a M. MIOLA, *op. ult. cit.*, pp. 623 - 628.

Sembra, in particolare, che possano essere considerate “prevedibili” perdite pari al prodotto tra la massima perdita ipotizzabile quale conseguenza degli affari in essere e le probabilità che gli affari si risolvano in perdita ⁴⁹⁵.

Così opinando, ai fini della responsabilità verso i creditori, viene, allora, in rilievo non il singolo *atto* produttivo dello squilibrio patrimoniale; bensì l’intera programmazione o politica imprenditoriale e finanziaria realizzata, dunque l’intera *attività* gestionale, qualora ne derivi, quale conseguenza non certa ma, appunto, “prevedibile”, una riduzione del patrimonio sociale al disotto del livello di parità con il c.d. passivo reale, ossia il patrimonio dei terzi ⁴⁹⁶.

Da ciò si desume, sotto il centrale profilo del *danno* risarcibile, che, qualora si accerti una violazione del precetto di gestione conservativa della società, gli amministratori saranno tenuti a risarcire ai terzi pregiudicati un danno complessivo pari al disavanzo cagionato dalle perdite “prevedibili” effettivamente realizzatesi. Ciò è a dire che gli amministratori, a norma dell’art. 2394 c.c., appaiono responsabili non, oggettivamente, dell’intero sbilancio in concreto emerso, ma soltanto di quella parte di disavanzo che poteva e doveva essere prevista, in base ad una valutazione diligente, come possibile conseguenza delle politiche gestorie perseguite ⁴⁹⁷.

È, allora, evidente, da un lato, come l’istituto della responsabilità degli amministratori verso i terzi – come, del resto, anche la stessa responsabilità per *mala gestio* – abbia una valenza essenzialmente (dis)incentivante, più che risarcitoria, in ragione della probabile esiguità dei patrimoni personali a fronte delle conseguenze dannose delle proprie azioni; dall’altro, e soprattutto, come la disciplina degli obblighi e della responsabilità nella gestione della società azionaria si adatti e “reagisca” alla situazione patrimoniale della società, costituendo una forma di tutela non predefinita, ma dinamica e “variabile” delle ragioni dei terzi: ciò nel senso che una società scarsamente patrimonializzata dovrà essere gestita, per tutta la durata della

⁴⁹⁵ Per individuare le perdite “prevedibili”, la cui concretizzazione può imputarsi agli amministratori ai soli fini dell’art. 2394 c.c., sembra potersi impiegare il criterio della perdita (massima) ipotizzabile come conseguenza dall’affare scontata per le probabilità che l’affare si risolva in perdita. Pertanto, a fronte di un’operazione che presenti un rischio di perdita di 1000, e vi sia una possibilità del 50% che l’affare sia svantaggioso per la società, appare “prevedibile” una perdita di 500.

⁴⁹⁶ Immaginando, ad esempio, una società con un netto patrimoniale di 300, gli amministratori potrebbero ritenersi responsabili qualora dovessero intraprendere una politica gestoria che contempli perdite “prevedibili” (pari, cioè, al prodotto tra la massima perdita ipotizzabile e le probabilità di un esito negativo dell’affare o della strategia perseguita) superiori a 300, con la conseguenza che il disavanzo patrimoniale concretizzatosi sarà loro imputabile a titolo di danno.

⁴⁹⁷ Preme osservare, sul punto, come, ipotizzando una responsabilità risarcitoria per violazione di un dovere che si ritiene imposto dalla legge, quale quello di gestione conservativa scaturente dall’art. 2394, co. 1 e 2, c.c., la proposta formulata non si ponga in distonia rispetto all’evoluzione normativa e giurisprudenziale – ripercorsa, tra gli altri, da A. JORIO, *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. comm.*, 2011, pp. 149 ss. – che ha condotto al (tardivo) superamento dei criteri valutativi dell’inadempimento gestorio che, nella prassi precedente alla riforma del 2003, si traduceva nella “meccanica” imputazione agli amministratori del deficit emerso in sede fallimentare (quando di regola viene esercitata l’azione ex art. 2394 c.c. di cui si discute). Il danno imputabile agli amministratori a seguito di azione ex art. 2394 c.c., infatti, dovrà in ogni caso essere conseguenza *diretta* dell’attività condotta dagli amministratori, l’allegazione della cui illiceità grava, come si dirà poco oltre, sui creditori o sul curatore attore.

vicenda societaria, in maniera tale da minimizzare i rischi di perdita e così preservarne la stabilità patrimoniale.

A questo proposito, è utile segnalare che la ricostruzione della responsabilità gestoria verso i terzi che si propone si discosta dalle recenti e già evocate letture tese ad estendere le fattispecie di responsabilità per la gestione della società in prossimità dell'insolvenza, pur pervenendo, talvolta, a risultati non distanti.

Più in dettaglio, le impostazioni cui si fa riferimento ⁴⁹⁸ tentano – sulla scorta delle esperienze compartistiche e della crescente centralità degli strumenti di soluzione concordata della crisi d'impresa nel panorama delle procedure concorsuali – l'individuazione di un principio in forza del quale i doveri degli amministratori di un'impresa societaria in prossimità dello stato d'insolvenza o, comunque, in una situazione di crisi, si specificano o si ri-orientano in senso conservativo, a tutela delle ragioni creditorie. Ciò sul dichiarato presupposto che l'esigenza di protezione dei terzi sorga o, quanto meno, sia normativamente rilevante *soltanto* quando, entrata in crisi l'impresa, si esaspera il conflitto tra gli interessi dei soci e dei creditori in ordine al rischio da assumere nella conduzione dell'attività sociale ⁴⁹⁹.

Va specificato che tali tentativi appaiono sostanzialmente concordi, da un lato, sul piano del *contenuto* degli obblighi, nel ritenere che gli amministratori di un'impresa in crisi siano tenuti a gestire ai fini indicati dall'art. 2486, co. 1, c.c., per poi procedere, alternativamente, alla liquidazione o al risanamento dell'impresa in crisi, osservando, in tal caso, un principio di corretto finanziamento e facendo, in particolare, ricorso agli strumenti predisposti dalla legge fallimentare; dall'altro, con riguardo al *momento a quo*, circa l'esigenza di anticipare l'operatività dei doveri di gestione conservativa al profilarsi di una "situazione di crisi", come individuata dall'art. 160 l.f., ovvero ad uno stato di "pre-crisi", presupposto dai piani di risanamento *ex art.* 67, co. 3, lett. d, l.f., o, comunque, al venir meno della continuità aziendale ⁵⁰⁰.

⁴⁹⁸ V., in particolare, i contributi citati *supra*, *sub* nota n. 450.

⁴⁹⁹ Esplicite, in tal senso, le analisi di F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, cit., pp. 1027 - 1031, il quale – nell'avvertire l'esigenza di tutelare i creditori rispetto all'operare di "perverse incentives" per "chi controlla" quando il patrimonio netto si sia ridotto ad "esigui livelli" – ritiene che "in caso di elevati valori del patrimonio netto un'attività protesa verso nuove opportunità d'investimento non pare porsi in contrasto con gli interessi dei creditori"; e di M. MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, cit., pp. 609 - 611, che considera "il noto rischio di condotte opportunistiche perseguite dai soci", "pure se astrattamente suscettibil[e] di presentarsi nel corso dell'intera vita della società", "destinat[o] ad aggravarsi in prossimità dell'insolvenza".

⁵⁰⁰ Cfr., in particolare, le ricostruzioni di F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1083 - 1099, di cui si dà conto al par. II.2.3. e le analoghe posizioni di G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., pp. 622 ss. e pp. 630 ss., con particolare riguardo alla relazione tra accetramento della situazione di crisi o "pre-crisi" (dovendosi, secondo l'A., distinguere tra una "situazione finanziaria incompatibile con la prospettiva di costituzione della attività" ed una "situazione di difficoltà", in cui non è "del tutto compromessa la fiducia del mercato verso la società") e vincoli alla discrezionalità gestoria desumibili dal sistema.

Orbene, pur nella diversità degli itinerari argomentativi ⁵⁰¹, è agevole notare come l'orientamento in esame – nell'escludere o svalutare la rilevanza *durante societate* del conflitto tra *stakeholders* e, quindi, proporre un mutamento degli obblighi gestori – si ponga in continuità con la dottrina prevalente, avallando, anche se implicitamente, l'assunto per cui l'impresa azionaria debba essere condotta nell'interesse esclusivo dei soci, almeno finché non ricorrano i presupposti per l'accesso alle procedure concorsuali.

Proprio alla luce di ciò – ancorché l'accento posto sugli obblighi di programmazione strategica e monitoraggio finanziario e, soprattutto, l'ipotizzata anticipazione dei doveri conservativi rispetto al meccanismo definito dagli artt. 2447, 2484, co. 1, n. 4, e 2486, co. 1, c.c. colga l'avvenuto superamento di un sistema che affidi al solo istituto (della riduzione per perdite) del capitale la tutela societaria dei creditori, a favore di un disegno che accresca il ruolo dei doveri gestori e, quindi, dei rimedi *ex post* – le impostazioni ripercorse non appaiono condivisibili.

Si è già ampiamente detto, infatti, tanto dell'impossibilità di individuare, nell'ordinamento vigente, un obbligo, in senso stretto, di perseguimento dell'interesse dei soci nella conduzione dell'impresa societaria; quanto del significato che sembra potersi attribuire ai doveri richiamati all'art. 2394, co. 1, c.c. ⁵⁰²: doveri che, come chiaramente desumibile dalla collocazione della disposizione, vincolano gli amministratori – si è ritenuto: ad una gestione che assicuri, *medio tempore*, l'equilibrio patrimoniale – per tutto il corso della vicenda

⁵⁰¹ Diverse sono, però, le posizioni che si registrano sul fondamento di tali obblighi: così, per A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., pp. 516 - 522, il dovere di tutelare l'interesse dei creditori in prossimità dell'insolvenza discenderebbe da un principio generale di diritto dell'impresa derivante dalla "*speciale sollecitudine*" del legislatore a sottoporre a procedure di liquidazione concorsuale le imprese di rilevante dimensione socio-economica in caso di dissesto; per R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito*, cit., pp. 1147 ss.; G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 240 ss. e già H. HIRTE e A. VICARI, *op. cit.*, pp. 337 ss., il dovere di non aggravare la situazione finanziaria dell'impresa insolvente, chiedendo l'ammissione ad una procedura concorsuale, si ricaverrebbe dalla fattispecie penale della bancarotta semplice, disciplinata dagli artt. 217, co. 1, n. 4, e 224 l.f.; ancora, nei contributi di F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1083 ss., M. MIOLA, *op. ult. cit.*, pp. 628 - 632 e G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 622 - 630 – sulla scorta di G.B. PORTALE, in particolare in *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 51 - 67 – si fa leva su un'interpretazione estensiva dell'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale contemplata, quale causa di scioglimento, dall'art. 2484, co. 1, n. 3, c.c. per sostenere l'applicazione del dovere di gestione conservativa ex art. 2486, co. 1, c.c. sin dal profilarsi di una situazione di squilibrio finanziario; nelle impostazioni di G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 639 - 641, anche se *ad abundantiam*, e G.C.M. RIVOLTA, *op. cit.*, p. 523, la salvaguardia dell'interesse dei terzi sarebbe assicurata dal generale dovere di corretta e diligente gestione (ex artt. 2392, 2403 e 2497 c.c.) e, in particolare, dall'obbligo di curare l'adeguatezza finanziaria, oltre che organizzativa, della società, in quanto desumibile dall'art. 2381, co. 5, c.c.

⁵⁰² Non è, infatti, casuale che gli autori che propugnano le tesi che qui si criticano sollevino il tema della collocazione, evidentemente problematica, dell'art. 2394 c.c. nel sistema delineato. Si sono già esaminate, in questo senso, le posizioni, invero contraddittorie, di F. BRIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1099 - 1103; ma si v. anche il cenno che G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, p. 640, dedica all'art. 2394 c.c. nel tentativo di fondare il dovere gestorio di "*astenersi dal compiere operazioni che, sulla base delle informazioni disponibili, [siano] suscettibili di pregiudicare l'equilibrio della situazione finanziaria dell'impresa*"; nonché le notazioni di G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, pp. 1238 - 1245, che avverte il "*problema*", seppur solo "*dal punto di vista operativo*", di "*dare concretezza*" alla formula dell'art. 2394 c.c., il cui "*significato giuspolitico*" è quello di obbligare gli amministratori a "*tener conto [anche] dell'interesse dei creditori*".

societaria e non soltanto all'insorgere di una situazione di crisi. Non occorre, adesso, ritornare sul punto.

Piuttosto, in questa sede, importa riflettere sulle implicazioni delle teorie qui menzionate, osservando, contestualmente, le ragioni per cui la ricostruzione che si propone pare preferibile.

Anzitutto, asserendo che la gestione dell'impresa debba connotarsi in senso conservativo (*ex art. 2486, co. 1, c.c.*) soltanto quando la continuità aziendale dell'impresa appaia compromessa, trovandosi l'impresa in una situazione di crisi o di "pre-crisi", e non prima, s'incorre nella contraddizione di ritenere che gli amministratori possano, senza esporsi a responsabilità alcuna, assumere rischi la cui (prevedibile) realizzazione conduca l'impresa in uno stato di insolvenza o insufficienza patrimoniale: quando si vedrebbero – invero, tardivamente – obbligati, a pena di responsabilità *ex art. 2486, co. 2, c.c.*, a risanare la situazione finanziaria della società o chiedere l'ammissione ad una procedura concorsuale, al fine di evitare un danno *ulteriore* ai creditori.

Più in generale, del resto, va osservato come, qualora si ammetta la rilevanza societaria degli interessi dei terzi creditori, l'esigenza di una loro tutela si ponga, in realtà, per tutto lo svolgimento dell'attività sociale e, anzi, sin dal momento della costituzione della società o, comunque, all'atto della definizione del livello e delle modalità di patrimonializzazione della società, in relazione all'oggetto sociale. Non sembra, insomma, che specificando la portata dei doveri gestori dell'impresa in crisi si possa eludere – magari dietro il paravento della libertà d'iniziativa economica ⁵⁰³ – la necessità, ai fini della salvaguardia delle *chances* di soddisfazione dei creditori, di una struttura patrimoniale e finanziaria della società che sia, in ogni tempo, adeguata all'attività in concreto svolta.

Non a caso, infatti, l'autorevole dottrina che – proprio nell'ottica di una più effettiva tutela delle ragioni creditorie ⁵⁰⁴ – ha per prima affrontato il problema della scarsa patrimonializzazione delle imprese societarie vede nell'adeguatezza o, meglio, nella non manifesta insufficienza del capitale sociale (concepito quale posta "principe" del patrimonio netto) al conseguimento dell'*oggetto sociale* la condizione non solo per la *conservazione* della società nel mercato, ma anche, ancor prima, per la *costituzione* della stessa, in ragione dell'effetto integrativo che la causa di scioglimento indicata dall'art. 2484, co. 1, n. 2, interpretata estensivamente, sortirebbe sull'ammontare minimo di capitale indicato dall'art. 2327 c.c. ⁵⁰⁵.

Orbene, si è già detto che la già osservata evoluzione economica e normativa non consente di continuare a ritenere né che il regime del capitale sociale rappresenti l'unica forma fisiologica

⁵⁰³ Così, invece, A. MAZZONI, *op. ult. cit.*, pp. 519 - 520.

⁵⁰⁴ L'analisi di G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, p. 45 cui si fa riferimento, muove, infatti, dal condiviso presupposto per cui l' "*equilibrio economico-finanziario [...] rappresenta la più efficace garanzia in senso economico di solvibilità di un organismo produttivo*": v., *amplius*, alla nota n. 301.

⁵⁰⁵ Cfr. *ivi*, pp. 45 - 63.

dell'investimento sociale, giusta l'ampia "liberalizzazione" della disciplina organizzativa del patrimonio netto; né che persista un'esclusiva competenza dei soci – tanto in sede di costituzione, quanto di assemblea straordinaria – in ordine alle scelte inerenti la struttura finanziaria della società azionaria, essendosene ormai riconosciuta la natura gestoria e, pertanto, una progressiva attrazione nella sfera di competenza degli amministratori⁵⁰⁶.

Ferma l'esigenza di assicurare l'adeguatezza della situazione finanziaria e patrimoniale della società per tutto il corso dell'esperienza societaria, può, allora, ricavarsi che, nell'ordinamento vigente, la tutela dei creditori non possa essere basata sul dovere (e sulla conseguente, incerta, responsabilità⁵⁰⁷) dei soci di attrezzare la società con un capitale di entità "non manifestamente insufficiente"; sembrando più solido un ancoraggio al dovere, che fa capo ai soli amministratori, di perseguire una complessiva politica gestoria che assicuri, nel tempo, la solvibilità della società.

Ed un tale dovere – che, oltre ciò che si dirà in meta di patrimonio dei soci/investitori, trova un suo primo addentellato normativo già nell'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. – impone, anzitutto, quale che sia l'entità dei mezzi propri o la porzione di patrimonio netto assoggettata al regime del capitale e l'attività assunta ad oggetto sociale, l'adozione, da un lato, di una strategia di finanziamento adeguata alle esigenze produttive dell'impresa e, dall'altro, simmetricamente, di una strategia imprenditoriale il cui grado di rischiosità sia adeguata alla concreta situazione patrimoniale della società.

Come si vede, dunque, il fisiologico accentramento di competenze in capo all'organo gestorio, di cui si è già detto, consente di rinvenire sul piano dei doveri e, poi, della responsabilità degli amministratori – valorizzando, appunto, la formulazione dell'art. 2394 c.c., invero preesistente alla riforma del 2003 – modalità di tutela dei terzi flessibili e adatte alla dimensione dinamica dell'impresa.

Sotto altro profilo, deve pure essere notato che le teorie che affermano il mutamento in senso conservativo degli obblighi gestori in prossimità dell'insolvenza non sembrano neanche consentire di individuare con maggior certezza, rispetto alla costruzione qui proposta, l'attività dovuta e, quindi, le ipotesi di responsabilità degli amministratori.

Infatti, benché sia indubbio che l'accertamento della prevedibilità *ex ante* delle perdite che si propone al fine di determinare la violazione degli obblighi di cui all'art. 2394 c.c. e, quindi, la sussistenza della responsabilità degli amministratori verso i terzi si basi, in buona misura, su valutazioni che inevitabilmente implicano elementi di discrezionalità, non pare più sicuro il

⁵⁰⁶ Si rinvia a quanto esposto *supra*, al cap. II, par. III.4.

⁵⁰⁷ È noto, infatti, come, nella proposta esegetica di G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, pp. 83 ss., venga enucleata un'ipotesi di responsabilità dei soci nei confronti dei creditori per la costituzione di una società manifestamente sottocapitalizzata: ipotesi fondata sul superamento della limitazione della responsabilità dei soci giusta la naturale "riespansione" del generale principio sancito dall'art. 2740 c.c. in caso di inottemperanza al ritenuto obbligo di dotare la società con un capitale adeguato (ai sensi del combinato disposto degli art. 2327 e, oggi, 2484, co. 1, n. 2, c.c.).

ricorso al criterio del venir meno della continuità aziendale o il richiamo ad una situazione di (pre)crisi.

Del resto, si tratta, in entrambi i casi, di verificare, dapprima, la bontà di una valutazione degli amministratori sulle prospettive dell'attività ovvero sulle conseguenze della propria azione, poi, la congruenza dell'attività svolta alle finalità predeterminate dalla legge: verifica che non può, per sua stessa natura, prescindere da un successivo sindacato di merito delle scelte compiute. Nell'operare un siffatto scrutinio, piuttosto, si direbbe necessaria, al fine di fugare il rischio della configurazione di una responsabilità oggettiva in capo agli amministratori, l'adozione di una prospettiva *ex ante*, dovendosi, in particolare, il giudicante, collocare nella posizione informativa di questi ultimi al momento dell'assunzione della decisione o della strategia contestata.

Infine, in punto di politica del diritto, i fautori delle tesi qui avversate sembrano sostenere – in linea con ampia parte della letteratura internazionale e, specialmente, anglosassone⁵⁰⁸ – la desiderabilità complessiva dell'assunzione del rischio imprenditoriale, quale fondamentale fattore di progresso economico e innovazione tecnico-commerciale; sicché se, da un lato, si pone il problema di limitare le ipotesi di responsabilità verso i terzi, al fine di non favorire condotte gestorie avverse al rischio, dall'altra, si ritiene sufficiente alla tutela dei terzi l'accesso tempestivo a procedure concorsuali che importino, dal momento in cui l'impresa non abbia più vitalità economico-finanziaria, il ri-orientamento in senso conservativo della finalità dell'agire gestorio.

In realtà, limitando lo sguardo alla esperienza italiana, la combinazione della concentrazione della proprietà azionaria con la frequente condizione di sottopatrimonializzazione delle società suggerisce, lungi dal temerne gli effetti disincentivanti, di valorizzare l'azione di responsabilità dei terzi – peraltro, tipica del nostro ordinamento⁵⁰⁹ – quale strumento per contenere fenomeni, certo non desiderabili, di traslazione del rischio d'impresa sui creditori.

Inoltre, preme notare come le esigenze di protezione dei terzi creditori appaiono ancor più acute a seguito dei più recenti interventi normativi volti ad ampliare ed incentivare il ricorso a strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario da parte di PMI⁵¹⁰ (costituite in forma di società di capitali o cooperative non necessariamente per azioni) tramite, in particolare, l'emissione di cambiali finanziarie e titoli di debito (c.d. "mini-bonds")⁵¹¹. Per quanto qui interessa, si segnala, in particolare, che il novellato 5° comma dell'art. 2412 c.c. esclude l'applicazione dei limiti all'emissione di obbligazioni contemplati dal primo e dal

⁵⁰⁸ Si rinvia, in merito, ai richiami svolti *supra*, alla nota n. 455, con riferimento alla giustificazione teorica della "business judgment rule".

⁵⁰⁹ Cfr. le analisi comparatistiche citate più sopra, alla nota n. 472.

⁵¹⁰ Definite all'allegato I della raccomandazione 2003/361/CE come imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non superi i 50 milioni di euro e il cui totale di bilancio annuo non superi 43 milioni di euro.

⁵¹¹ V., tra i primi interventi a commento, G. AMATO e E. BEZZI, *Nuovi strumenti di finanziamento: minibond e cambiali finanziarie*, 2013, reperibile in www.dirittobancario.it; nonché P. CARRIÈRE, *I minibond e le "nuove" obbligazioni partecipative: problemi di inquadramento sistematico*, in *Soc.*, 2014, pp. 183 ss.

secondo comma della stessa disposizione per tutte le obbligazioni “destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione”, oltre che per quelle “che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni”, anche laddove emesse da società non quotate.

È evidente, dunque, che la potenziale, maggior diffusione di obbligazioni societarie tra il pubblico – chiaramente postulata dall’esonazione dalla responsabilità statuita dall’art. 2412, co. 2, c.c. per gli intermediari che dovessero cedere le obbligazioni sottoscritte in eccedenza del limite generale a soggetti diversi da investitori professionali – offre un’ulteriore giustificazione all’individuazione di ulteriori forme di tutela corporativa degli interessi creditori.

In quest’ottica, val la pena rilevare come la soluzione che si propone, centrata sulla responsabilità *ex art.* 2394 c.c., si ponga, rispetto al superato meccanismo dell’art. 2412, co. 1, c.c., su una linea evolutiva, laddove sostituisce ad un rigido rapporto tra mezzi propri e obbligazioni emesse un più flessibile criterio di adeguatezza tra strategia imprenditoriale perseguibile e composizione dell’intera struttura finanziaria della società (inclusiva, dunque, delle passività non rappresentate da obbligazioni). E non pare, del resto, secondario che entrambe le tecniche di tutela siano previste nella sola disciplina azionaria, dove più ampio è il coinvolgimento di interessi, non solo finanziari, di terzi.

Sempre nella prospettiva della *responsabilità*, merita, inoltre, di essere ripreso l’esame del secondo comma dell’art. 2394 c.c., che subordina, come si è visto, la proponibilità dell’azione dei creditori all’insufficienza del “patrimonio sociale” al soddisfacimento dei loro crediti.

Importa, adesso, mettere in luce come la previsione – di cui si è già analizzata la valenza sostanziale, comportando una modificazione/specificazione dell’obbligo di gestione conservativa posto dal primo comma – non possa affatto ritenersi necessitata dalla supposta coincidenza tra lesione dell’integrità patrimoniale e danno presupposto dall’azione di responsabilità ⁵¹², mostrando, invece, anche sul piano della disciplina dell’azione, un contenuto precettivo specifico.

Soprattutto nel sistema della società azionaria, al quale soltanto afferisce la forma di tutela aggiuntiva dei creditori rappresentata dall’azione di responsabilità *ex art.* 2394 c.c., infatti, occorre distinguere tra i profili dell’interesse dei creditori e del danno da questi sofferto.

Da un lato, il *danno* non può, a rigore, né essere riferito alla *categoria* dei terzi – almeno al di fuori di una procedura concorsuale –, vista la normale difformità delle posizioni creditorie sotto l’aspetto delle condizioni contrattuali e delle garanzie accessorie; né, tanto meno,

⁵¹² Così, in particolare, A. TINA, *op. cit.*, pp. 177 - 180, il quale esclude che il riferimento all’insufficienza patrimoniale contemplato dal secondo comma in esame possa integrare una “*mera condizione dell’azione*”, rappresentando, invece, lo “*stesso danno presupposto dall’art. 2394 c.c.*”: per l’A., infatti, i creditori sociali “*non potrebbero mai lamentare [un danno] fino a quando il patrimonio sociale è sufficiente a soddisfare i loro crediti*”.

ritenersi integrato al momento della manifestazione dello squilibrio patrimoniale, potendo pur sempre la società avere liquidità sufficiente ad assolvere le obbligazioni in scadenza e generare in futuro risorse utili a soddisfare l'insieme delle pretese creditorie. Il danno si configura, piuttosto, nel diverso ambito logico del rapporto obbligatorio, in conseguenza dell'inadempimento della società, a carico del *singolo* creditore⁵¹³.

Dall'altro lato, si è visto, invece, acquisire rilevanza societaria l'*interesse dei creditori* ad una tutela *collettiva* della propria posizione, che si specifica nell'interesse ad una gestione conservativa, volta non già a mantenere l'equilibrio patrimoniale – che costituisce, si badi, l'obiettivo risultante dal bilanciamento con l'interesse lucrativo dei soci – ma ad ottenere il costante miglioramento delle *chances* di adempimento futuro della società e, in definitiva, un suo rafforzamento patrimoniale.

Ciò precisato, deve rilevarsi come la disposizione dell'art. 2394, co. 2, c.c. qui in esame, in realtà, si componga di due distinti precetti. *In primis*, infatti, con soluzione tutt'altro che ovvia, attribuisce il diritto di agire contro gli amministratori inadempienti all'obbligo di cui al primo comma dello stesso art. 2394 c.c. – facendo valere, dunque, il rimedio collettivo predisposto dall'ordinamento societario – a tutti i singoli creditori. Quindi, subordina l'esperibilità dell'azione *de qua* alla (manifestazione della) insufficienza del patrimonio sociale al soddisfacimento delle pretese creditorie.

Questa seconda parte della previsione, come correttamente ritenuto dalla dottrina prevalente⁵¹⁴, introduce una *condizione dell'azione* che assolve – va specificato – alla funzione di limitare le iniziative processuali da parte dei singoli creditori, ammettendole soltanto, come si vedrà fra un attimo, al termine della vicenda societaria; con l'effetto di proteggere gli amministratori da pressioni che possano condizionarne, *durante societate*, l'autonomia nella gestione dell'impresa e, dunque, nell'attività di ponderazione degli interessi, dei soci e dei terzi, da perseguire in concreto.

In tal senso, la norma si direbbe compensare l'assenza di una disciplina dell'esercizio della azione dei creditori analoga a quella degli artt. 2393 e 2393-*bis* c.c., che, come noto, prevedono la promozione delle azioni di responsabilità della società e della minoranza, rispettivamente, da parte dell'assemblea ordinaria e da parte di tanti soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale (o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo) ovvero, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, un quarantesimo del capitale sociale (o la minore misura prevista nello statuto).

Preme soprattutto, però, segnalare come la condizione introdotta dalla norma in esame evidenzi il collegamento della disciplina della responsabilità gestoria nei confronti dei

⁵¹³ Singolo creditore che, sotto il diverso profilo processuale, acquista, in quanto danneggiato, l'*interesse ad agire* anche attraverso il rimedio collettivo previsto dall'art. 2394 c.c.

⁵¹⁴ Cfr., in particolare, i contributi citati alla nota n. 486.

creditori con il *principio dell'equilibrio patrimoniale*, delineato dagli artt. 2433, co. 2, e specialmente, 2447 e 2484, co. 1, n. 4, c.c., di cui si è più sopra detto ⁵¹⁵.

Si ricorderà, infatti, che tale principio impone, per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale in forme societarie caratterizzate da autonomia patrimoniale perfetta, la costante disponibilità di un attivo di bilancio almeno pari al complesso delle pretese creditorie vantate verso l'impresa, pena l'immediato scioglimento della società ⁵¹⁶. Si è pure osservato, a suo tempo, come il principio in questione non sia connaturato al sistema, derivando da una scelta positiva volta ad impedire che un'impresa possa essere continuata in forma societaria una volta che l'investimento dei soci sia andato interamente perduto e il valore dei beni sociali si sia ridotto ad un livello insufficiente a soddisfare l'insieme delle pretese dei terzi: ciò sul presupposto per cui, qualora l'attività proseguisse (s'intende, con la medesima finalità lucrativa: arg. ex art. 2486, co. 1, c.c.), risorse già insufficienti ad assicurare la soddisfazione dei terzi verrebbero messe ulteriormente a rischio di perdita, a (eventuale) beneficio dei soli soci.

Pertanto, la riduzione del patrimonio sociale al disotto della soglia di parità con il c.d. passivo reale a seguito di perdite, se non implica di per sé, come si è poc'anzi osservato, alcun danno a carico dei singoli creditori, tuttavia impedisce, qualora l'assemblea dei soci convocata a norma dell'art. 2447 c.c. non opti per una ricapitalizzazione della società, in forza dell'art. 2484, co. 1, n. 4, c.c., la prosecuzione di quell'attività che potrebbe generare risorse utili alla soddisfazione delle pretese creditorie: cristallizzando, così, la situazione di disavanzo patrimoniale e finendo per concretizzare il pregiudizio che giustifica – anche sul piano dell'interesse ad agire ex art. 100 c.p.c. – l'esercizio dell'azione dei terzi.

La condizione posta dall'art. 2394, co. 2, c.c. consente, allora, la promozione dell'azione dei creditori solo quando l'attività (lucrativa) della società si sia interrotta, entrando in fase liquidatoria o – più probabilmente – concorsuale, a causa dell'azzeramento del patrimonio dei soci/investitori e del mancato ripristino, da parte dei soci, di una consistenza patrimoniale almeno pari al complesso delle pretese creditorie.

Può, dunque, concludersi sul punto annotando come l'istituto in commento – attribuendo ai creditori uno strumento *ex post* per ottenere il risarcimento del danno subito in conseguenza del dissesto della società, quando addebitabile ad una condotta gestoria illecita – si ponga, significativamente, in linea di continuità con il meccanismo determinato dall'operare del principio dell'equilibrio patrimoniale, sullo sfondo della comune logica protettiva delle ragioni creditorie.

⁵¹⁵ Si rinvia, in merito, a quanto osservato nel cap. II, al par. II.1

⁵¹⁶ Infatti, se a seguito di perdite superiori al terzo del capitale nominale che importino la riduzione del patrimonio al disotto del minimo fissato dall'art. 2327 c.c. l'assemblea, convocata senza indugio a norma dell'art. 2447 c.c., può evitare tanto la ricapitalizzazione, quanto lo scioglimento della società, optando per la trasformazione della società azionaria in s.r.l., per la quale non è più previsto un minimo di capitale (arg. ex art. 2463, co. 1, n. 3, c.c.), la medesima facoltà non è data in caso di perdite che comportino la riduzione del patrimonio al disotto della soglia di parità con il patrimonio, risultando impedita la prosecuzione dell'attività d'impresa, a meno di non deliberare la trasformazione della società in società di persone, con assunzione di responsabilità sussidiaria illimitata da parte dei soci.

Occorre, infine, dedicare qualche riflessione al cruciale tema della *prova* della violazione dell'obbligo di conservazione del patrimonio sociale, come qui interpretato, e del danno che ne scaturisce, oltre che della ripartizione dell'*onus probandi*.

Va subito detto che dalle tesi che propendono per la natura "contrattuale" dell'azione di cui all'art. 2394 c.c. – sebbene siano certamente più persuasive di quelle che ne sostengono la natura aquiliana – non può ricavarsi *de plano*, come spesso viene fatto, che il creditore-attore sia gravato della prova dell'inosservanza, da parte dei gestori, dei doveri di conservazione, oltre che del danno e del nesso di causalità tra inadempimento e danno⁵¹⁷.

Deve, infatti, ribadirsi come, nel giudizio di responsabilità in discorso, si tratti di provare non già la conformità, o meno, di un *atto* ad un parametro di diligenza, bensì la compatibilità di un'*attività* con l'obiettivo della conservazione patrimoniale⁵¹⁸: occorre mostrare, cioè, che l'intera gestione perseguita sia stata, o meno, diligentemente impostata prima, ed attuata poi, in modo da assicurare, nel tempo, l'equilibrio patrimoniale e, con esso, la solvibilità dell'impresa societaria.

Ora, si vede immediatamente la difficoltà, se non l'impossibilità, per il terzo, di fornire la prova non dell'inadempimento ad un obbligo specifico, che si concretizza in un evento puntuale, ma dell'inadeguatezza della complessiva attività gestoria realizzata: la cui dimostrazione presuppone non solo l'analisi ma, ancor prima, l'accesso ai documenti che riguardino il complesso delle decisioni operate dagli amministratori nel corso della gestione (o, meglio, degli ultimi cinque anni di gestione, stante il termine prescrizione indicato dall'art. 2949 c.c.), da cui soltanto può evincersi un giudizio globale sull'attività e sull'adeguatezza (anche sotto il profilo istruttorio e valutativo) delle singole scelte assunte⁵¹⁹.

⁵¹⁷ Cfr., sul punto, C. CONFORTI, *op. cit.*, t. I, pp. 144 - 146.

⁵¹⁸ Cfr., in particolare, D. GALLETTI, *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. merito*, 2010, n. 10, pp. 2505 ss. che osserva, seppur con riferimento ai doveri gestori in fase di scioglimento, come la gestione non sia più concepibile come una "mera serie di atti", essendo invece "un'attività dinamica, che non si risolve nella sommatoria dei suoi prodotti negoziali"; sicché "nessun atto di gestione può ritenersi in sé e per sé «conservativo» oppure no, senza collocarlo all'interno del «progetto» che gli amministratori hanno predisposto, progetto ovviamente compatibile con le direttive funzionali imposte dall'art. 2486 c.c.".

D'altronde, osserva ancora l'A., una prospettiva che si collochi, ai fini della dimostrazione dell'inadempimento agli obblighi di cui all'art. 2486, co. 1, c.c., "al livello del singolo atto di gestione non è soltanto mistificante, è anche errata, proprio dal punto di vista dell'accertamento del danno complessivamente subito dal patrimonio sociale": ciò in quanto il fenomeno imprenditoriale delinea un "sistema complesso", le cui componenti "presentano elevate interrelazioni reciproche, che non possono essere semplicemente recise in fase di stima del danno", se non a costo di una "notomizzazione della realtà contrastante con l'essenza stessa del fenomeno che si indaga".

⁵¹⁹ Al fine di provare l'inosservanza dell'obbligo di gestione conservativa posto dall'art. 2486, co. 1, c.c., ritiene, infatti, D. GALLETTI, *op. ult. cit.*, pp. 2505 ss. che "la considerazione dei singoli atti graverebbe [l'attore] di un onere probatorio impossibile" giacché "proprio nei casi più complessi ove la protrazione dell'attività provoca i danni più ingenti [...] gli atti di gestione da osservare sono migliaia o decine di migliaia". Piuttosto, pare all'A. che "l'onere della prova della Curatela [debba essere] limitato alla dimostrazione che tali atti sono conformi rispetto ad una pianificazione ormai «abrogata» dal sopravvenire della condizione di deficit patrimoniale"; dunque, dovrà provarsi "che l'attività di impresa è proseguita secondo linee direttrici ormai eccentriche rispetto a quelle imposte dalla legge".

Sembra fuor di dubbio, allora, che una simile *diabolica probatio* – ostacolata anche da ragioni di carattere normativo, essendo, come noto, precluso ai soci e, *a fortiori*, ai terzi l'accesso ai libri ed ai documenti di gestione (arg. *ex art.* 2422 c.c.) – non possa esigersi dal creditore e, di conseguenza, dall'organo della procedura che agisca ai sensi dell'art. 2394 c.c.

Piuttosto, anche in considerazione della definitiva affermazione del generale principio di “vicinanza alla prova”, che vuole onerata, in deroga all'art. 2697 c.c., la parte prossima alla fonte di prova⁵²⁰, può ritenersi che il creditore potrà limitarsi a provare il danno – ossia, la

Nello stesso senso, v. le osservazioni di A. JORIO, *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, cit., pp. 155 - 158, il quale esclude che il danno derivante dal mancato accertamento tempestivo della causa di scioglimento possa essere determinato da “atti in sé stessi lesivi della consistenza patrimoniale della società”: così ragionando – argomenta l'A. – si “trascura il fatto che anche il compimento di atti di per sé conservativi e non forieri di danno, e quindi neutri sul piano patrimoniale, ma che per il solo fatto di essere compiuti hanno ritardato la dichiarazione di fallimento, possono comportare l'insorgere o il lievitare di debiti [o] diminuzioni dell'attivo”. Piuttosto, è “alla attività complessiva dei gestori e dei controllori della società condotta in violazione delle prescrizioni di legge che va avuto riguardo, non ai singoli atti”; sicché, coerentemente, la prova che l'attore è tenuto ad offrire “per la quantificazione del danno risarcibile non riguarda i singoli atti, bensì il risultato complessivo delle condotte attuate”: “risultato che è frutto della somma algebrica di eventi positivi e negativi e che trova riscontro nei saldi di periodo, i quali misurano l'evoluzione negativa del patrimonio netto della società nel periodo considerato, e imputabile all'illegittima prosecuzione dell'attività”.

⁵²⁰ In base al principio in parola, definitivamente affermato da Cass. civ., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Contr. Impr.*, 2002, pp. 903 ss., con nota di G. VISENTINI, – che trova fondamento, sul piano sostanziale, nei doveri di correttezza, buona fede e diligenza *ex artt.* 1175, 1176, co. 2, e 1375 c.c.; nonché, sul piano processuale, nel principio del giusto processo sancito, oggi, dall'art. 111 Cost., oltre che nel dovere di lealtà e probità di cui all'art. 88 c.p.c. – l'onere della prova va, infatti, ripartito tenendo “conto, in concreto, della possibilità per l'uno o per l'altro soggetto di provare fatti e circostanze che ricadono nelle rispettive sfere di azione”. Si ovvia, in tal modo, alle spesso insuperabili difficoltà che incontra il creditore tenuto a provare – in forza del precedente orientamento – l'inadempimento del debitore, quale titolo costitutivo della pretesa risarcitoria, trovandosi la fonte della prova, quando esistente, nella disponibilità del secondo.

Ne discende, pertanto, che il creditore che agisca per tanto per l'adempimento di un'obbligazione, quanto per la risoluzione e ed il risarcimento del danno conseguente all'inadempimento della stessa “deve soltanto provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi alla mera allegazione della circostanza dell'inadempimento della controparte; mentre il debitore convenuto è gravato dell'onere della prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa, costituito dall'avvenuto adempimento”. In tal senso, appare rispettata la “regola dettata dall'art. 2697 c.c., che distingue tra fatti costitutivi e fatti estintivi, ritenere che la prova dell'adempimento, fatto estintivo del diritto azionato dal creditore, spetti al debitore convenuto, che dovrà quindi dare la prova diretta e positiva dell'adempimento, trattandosi di fatto riferibile alla sua sfera di azione”.

La rilevanza dell'arresto in commento nella materia della responsabilità degli amministratori di società è stata, peraltro, colta, anche se non sviluppata, da A. TINA, *op. cit.*, pp. 78 - 79, alla nota n. 119.

Preme, inoltre, evidenziare come il principio della vicinanza della prova sia stato recentemente confermato da Cass., Sez. Un., 11 gennaio 2008, n. 577, in *Resp. civ.*, 2008, pp. 687 ss., con nota di M. DRAGONE, che supera, in materia di responsabilità professionale medica, la distinzione tra obbligazioni di mezzi e di risultato, ritenendo applicabili anche alle prime il principio probatorio in discorso.

Più in dettaglio, accantonando il precedente criterio per il quale il danneggiato doveva dare prova non solo del contratto (o contatto sociale), ma anche del nesso causale tra azione o omissione del debitore ed evento dannoso, restando a carico di quest'ultimo la prova liberatoria di aver tenuto un comportamento diligente, la sentenza in parola ribadisce – in tema di responsabilità medica, ma con principio *de plano* estensibile ad ogni controversia inerente l'inadempimento di obbligazioni professionali – che il (paziente) “danneggiato deve limitarsi a provare il contratto (o il contatto sociale)” oltre il danno subito e “allegare l'inadempimento del debitore, astrattamente idoneo a provocare il danno lamentato, spettando al debitore la dimostrare o che tale inadempimento non vi è stato oppure che, pur esistendo, esso non è stato eziologicamente rilevante”.

parte del credito insoddisfatta o, in caso sopravvenga una procedura concorsuale, il disavanzo patrimoniale imputabile alla condotta gestoria – e ad *allegare* la circostanza dell'inadempimento che ha “astrattamente” causato il pregiudizio ⁵²¹, sulla base dei documenti contabili, o allegati al bilancio, disponibili ⁵²².

Sarà, quindi, l'amministratore convenuto a dover offrire la prova dell'adempimento, mostrando l'adeguatezza della strategia gestoria e della sua successiva attuazione, sulla base di un giudizio *ex ante*, con riguardo alle finalità conservative fissate dall'art. 2394 c.c. ⁵²³: si tratterà, quindi, per gli amministratori, di dimostrare come il rischio connesso alle operazioni attuate contemplasse una perdita “prevedibile” contenuta, secondo una valutazione diligente, nei limiti del patrimonio netto, sicché la maggior perdita in concreto realizzatasi non sia loro

⁵²¹ Precisa, infatti, Cass. Civ., Sez. Un., 11 gennaio 2008, n. 577, *cit.*, che “l'allegazione del creditore non può attenere ad un inadempimento, qualunque esso sia, ma ad un inadempimento, per così dire, qualificato, e cioè astrattamente efficiente alla produzione del danno”; competendo, allora, “al debitore dimostrare o che tale inadempimento non vi è proprio stato ovvero che, pur esistendo, non è stato nella fattispecie causa del danno”.

⁵²² Appare, in quest'ottica, condivisibile l'orientamento giurisprudenziale per il quale è interamente addebitabile agli amministratori il disavanzo patrimoniale accertato alla data del fallimento, quando non siano state regolarmente tenute le scritture contabili dalle quali evincere le decisioni ed i risultati della condotta gestoria. Cfr., tra le altre, Trib. Milano, 31 gennaio 2014, n. 1462, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Bologna 22 maggio 2007, n. 1214, in *Guida al diritto*, 2007, pp. 42 ss.; Trib. Catania, 25 ottobre 2000, in *Giur. comm.*, II, 2001, pp. 729 ss; nonché nella giurisprudenza di legittimità, Cass. 4 aprile 1998, n. 3483, in *Giur. it.*, 1999, pp. 324 ss., per la quale “l'impossibilità di determinare in modo specifico il nesso esistente tra le singole violazioni in cui siano incorsi gli amministratori e l'ammontare del danno globalmente accertato (...), in conseguenza della circostanza che le scritture contabili siano state tenute in modo da impedire la ricostruzione 'a posteriori' delle vicende societarie legittima l'ascrivibilità a loro carico dell'intero danno”.

Più di recente, v. anche Cass. 8 febbraio 2005, n. 2538, in *Giur. it.*, 2005, pp. 1637 ss., a mente della quale, sebbene, in genere, il danno imputabile ad amministratori e sindaci nel contesto di un'azione di responsabilità “non può essere identificato nella differenza tra attivo e passivo accertato in sede concorsuale, sia in quanto lo sbilancio patrimoniale della società insolvente può avere cause molteplici, non tutte riconducibili alla condotta illegittima dell'organo di controllo, sia in quanto questo criterio si pone in contrasto con il principio civilistico che impone di accertare l'esistenza del nesso di causalità tra la condotta illegittima ed il danno”, cionondimeno “il criterio ancorato alla differenza tra attivo e passivo può costituire un parametro di riferimento per la liquidazione del danno in via equitativa, qualora sia stata accertata l'impossibilità di ricostruire i dati con la analiticità necessaria per individuare le conseguenze dannose riconducibili al comportamento” degli amministratori o dei sindaci convenuti. E questo è certamente il caso della “totale mancanza di contabilità sociale, o la sua tenuta in modo sommario e non intellegibile” che, per costante giurisprudenza, è già “di per sé giustificativa della condanna dell'amministratore al risarcimento del danno, in sede di azione di responsabilità promossa dalla società a norma dell'art. 2392 c.c.” (così, in particolare, Cass. 11 marzo 2011, n. 5876, in *Giust. civ. Mass.*, 2011, 3, 399, sulla scia di Cass. 19 dicembre 1985, n. 6493, in *Giur. it.*, 1986, pp.374 ss.; nonché, nello stesso senso, Cass. 4 luglio 2012, n. 11155, in *Giust. Civ. Mass.*, 2012, 7-8, pp. 879 ss.).

⁵²³ Sempre D. GALLETTI, *op. cit.*, ritiene – una volta che la Curatela abbia mostrato come non vi sia stata una soluzione di continuità nella finalità della gestione, malgrado il verificarsi di una causa di scioglimento – che è onere degli amministratori, anche in ragione del “*principio di contiguità o vicinanza della prova*”, giustificare la scelta di proseguire l'attività produttiva mostrando “*quali diversi scenari essi abbiano considerato*” e che “*anche l'adozione del comportamento alternativo corretto non avrebbe potuto provocare un danno minore al patrimonio sociale*”. D'altronde, “*non si può omettere di considerare che l'ex amministratore, ed in misura minore anche il sindaco, sono soggetti in favore dei quali opera una decisa asimmetria informativa, rispetto alla conoscenza delle vicende sociali, che non può non trovare rimedio, sul piano processuale, mediante l'impiego di criteri presuntivi e di selettivi circa l'onus probandi*”.

imputabile; ovvero come l'operazione contestata si giustificasse alla luce di una strategia più ampia che ne bilanciasse il rischio con altre operazioni, anche realizzate da altre società collegate o appartenenti al medesimo gruppo⁵²⁴.

⁵²⁴ Particolarmente rilevante, in quest'ottica, il disposto dell'art. 2497-ter c.c., che obbliga gli amministratori delle società eterodirette a motivare adeguatamente le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, e indicare puntualmente gli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione, dovendone dare, poi, "adeguato conto" nella relazione di cui all'art. 2428 c.c. È evidente che, mentre soci e terzi apprendono solo successivamente e sinteticamente, dalla relazione sulla gestione allegata al bilancio, delle operazioni infragrupo, potendone valutare le implicazioni sulla base delle informazioni fornite dagli stessi amministratori, il più analitico onere di motivazione prescritto consente non soltanto il controllo sulla gestione da parte del collegio sindacale, ma anche una verifica delle decisioni gestorie in sede di azione di responsabilità, sulla base degli estratti dei verbali del Consiglio di amministrazione prodotti dagli stessi amministratori convenuti. Sul punto, cfr., in specie, R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., vol. 3, pp. 889 ss.

IV. Conclusioni. Il ruolo del patrimonio dei terzi e dei soci/investitori nella disciplina della gestione della s.p.a.

Osservata la valenza tanto dei doveri, quanto dell'azione di responsabilità introdotti dall'art. 2394 c.c. – unica disposizione dello statuto codicistico dell'azione gestoria, si rammenta, che contiene un riferimento alla figura del “patrimonio sociale” – è adesso possibile collocare i risultati raggiunti nel complessivo discorso sin qui svolto ed evidenziare, dunque, il collegamento tra la disciplina della responsabilità degli amministratori verso i terzi e l'organizzazione patrimoniale della società per azioni.

Nel far ciò, dovrà, in primo luogo, essere rimarcato come – sullo sfondo della marginalizzazione dell'istituto del capitale sociale, del progressivo accentramento di poteri corporativi nell'organo gestorio e del conseguente maggior rilievo delle forme di tutela *ex post* degli interessi dei terzi – si profili una centralità della figura del patrimonio (anzitutto, dei terzi) nella definizione dei doveri nella, poi delle responsabilità per la, *gestione dell'impresa sociale*.

Più avanti, e in conclusione, si potrà osservare il rilievo e la funzione del *patrimonio dei soci/investitori* nella disciplina dell'azione gestoria: ruolo che si apprezza – oltre che, indirettamente, nel meccanismo normativo dell'art. 2394 c.c. – soprattutto sul distinto, ma complementare, piano dell'*organizzazione (economica) dell'impresa*.

Per prima cosa, occorre ribadire come la disciplina dei doveri e della responsabilità degli amministratori nei confronti dei terzi debba essere letta nel prisma del *conflitto tra soci e creditori* che scaturisce e caratterizza l'impresa organizzata in forma azionaria e che, pertanto, non può non interessarne la disciplina.

Le decisioni inerenti la conduzione ed il grado di rischio dell'attività sociale, affidata in via esclusiva all'organo amministrativo ai sensi dell'art. 2380-bis c.c., sono, infatti, il momento naturale e più immediato di emersione del contrasto tra gli interessi – di massimizzazione delle possibilità, rispettivamente, di incremento dei profitti e di salvaguardia delle posizione patrimoniale esistente – riferibili alle categorie di soci e creditori. Ne discende che ogni normazione dell'agire gestorio, indipendentemente dal valore specifico del dato positivo, introduce una regolamentazione del conflitto tra le due categorie: ciò – si ribadisce – sullo sfondo di un congegno normativo, qual è, per definizione, il tipo azionario, che, pur attenendo al diritto privato, si volge all'ordinamento di un fenomeno che coinvolge interessi (soggettivi) molteplici e di rilevanti dimensioni aggregate, la cui tutela non può esaurirsi in una dimensione bilaterale ed obbligatoria.

Più in dettaglio, si è osservato come la disciplina dell'azione gestoria, nella s.p.a., si articoli, *nell'interesse della collettività dei soci*, su un duplice livello: da una parte, si pongono, sul piano obbligatorio, oltre ad una pluralità di doveri specifici, il dovere generico di osservare la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e i principi di corretta amministrazione; dall'altra, appare centrale, sul piano organizzativo, l'attribuzione all'organo rappresentativo dei soci del

potere di nominare e revocare gli amministratori, cosa che conferisce giuridica rilevanza alla relazione “fiduciaria” tra i primi (o, meglio, la maggioranza assembleare) e i secondi. A livello di rimedi, se la violazione degli obblighi costituisce titolo per l’esercizio dell’azione di responsabilità ai sensi degli artt. 2393 e 2393-*bis* c.c., la persistenza del vincolo fiduciario è presidiato dal potere di revoca che, quando esercitato per giusta causa, non attribuisce all’amministratore diritto al risarcimento (art. 2383, co. 3, c.c.).

Il sistema viene completato, *nell’interesse dei creditori*, dagli “obblighi inerenti alla conservazione dell’integrità del patrimonio sociale”, in quanto richiamati dall’art. 2394, co. 1, c.c.: locuzione, questa, che si è ritenuto di dover interpretare, nel contesto dinamico della realtà d’impresa, in chiave teleologica e, cioè, nel senso di porre un dovere generico di gestione conservativa.

Un siffatto dovere di gestire la società in modo conservativo – che si pone, evidentemente sul piano obbligatorio, vincolando gli amministratori alla massimizzazione delle possibilità per la società di adempiere alle obbligazioni contratte – viene, tuttavia, specificato dal secondo comma dello stesso art. 2394 c.c. Nel subordinare l’esercizio dell’azione all’insufficienza patrimoniale, infatti, la norma richiamata non introduce soltanto un presupposto di ordine processuale, ma integra il contenuto precettivo del primo comma, mettendo l’obbligo conservativo in relazione all’equilibrio patrimoniale. Si è, dunque, ricavato l’obbligo, per gli amministratori, di improntare la politica gestoria all’obiettivo non già della conservazione, in termini assoluti, del patrimonio sociale esistente al momento della concessione del credito, ma alla salvaguardia, nel tempo, dell’equilibrio patrimoniale: equilibrio che è, evidentemente, funzione dell’entità relativa dei mezzi propri e del valore complessivo delle pretese creditorie, il *patrimonio dei terzi*.

In altri termini, nella ricostruzione proposta, la discrezionalità dell’organo amministrativo risulta limitata in funzione dell’entità del patrimonio dei terzi in rapporto all’attivo e, quindi, indirettamente, al patrimonio dei soci/investitori. Ne deriva, in particolare, come il dovere di perseguire l’obiettivo di assicurare, nel medio termine, la solvibilità della società imponga agli amministratori l’adozione di una strategia via via meno rischiosa al crescere della rilevanza relativa del patrimonio dei terzi; così da contenere le perdite prevedibili, sul totale delle attività sociali, nella misura del patrimonio dei soci/investitori. Ciò implica, *a contrario*, che maggiore è la patrimonializzazione della società, più ampi sono anche gli spazi di discrezionalità per i gestori, i quali potranno più liberamente agire in attuazione degli interessi che fanno capo ai soci – o, meglio, alla maggioranza assembleare – ottemperando, in tal modo, al proprio vincolo di natura fiduciaria.

Orbene, preme adesso segnalare come tali approdi si pongano in sostanziale continuità con i risultati dell’analisi della *disciplina delle distribuzioni ai soci* di risorse dell’impresa condotta nel secondo capitolo.

Anche in tale contesto, come si ricorderà, si è, infatti, sostenuto che la discrezionalità dell’organo competente, l’assemblea ordinaria, trovi una fondamentale limitazione nel

principio di equilibrio patrimoniale, recepito dall'art. 2433, co. 2, c.c., che permette la distribuzione dei soli utili effettivamente realizzati e risultanti dal bilancio.

Si è potuto, in specie, cogliere il rilievo (civilistico) del patrimonio dei terzi – quale insieme di tutte le pretese creditorie – valorizzando gli spunti testuali, come quelli degli artt. 2428, co. 2, n. 5, e 2433-*bis*, co. 5, c.c., che consentono di ritenere le passività derivanti dalla “prevedibile evoluzione della gestione” e la “situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società” vincolanti l'agire assembleare, anche laddove non abbiano evidenza contabile.

Non si è, invece, rinvenuta alcuna rilevanza diretta, sempre nella prospettiva della tutela dei creditori nel conflitto con i soci, dell'altro compendio patrimoniale individuato, il *patrimonio dei soci/investitori*. Infatti, se parte di tale compendio è certo liberamente distribuibile dall'assemblea (*in primis*, le c.d. riserve volontarie), lo stesso regime giuridico del capitale e delle riserve indisponibili non sembra coerentemente finalizzato alla garanzia dei terzi, come emerge dall'osservazione del sistema definito dagli artt. 2446-47 c.c.: sistema che, come noto, nel disciplinare l'eventualità di perdite patrimoniali, non subordina la prosecuzione dell'attività in forma società ad autonomia patrimoniale perfetta ad una ricostituzione del capitale, ma impone all'assemblea – e solo qualora le perdite siano superiori al terzo dell'ammontare del capitale nominale – soltanto il suo abbattimento ovvero, quando sia intaccato (sempre di oltre un terzo) il minimo individuato dall'art. 2327 c.c., la trasformazione della società in un tipo che preveda una capitale minimo inferiore, anche insignificante.

Si è pure osservato, d'altra parte, come il capitale sociale perda di significato non soltanto in un'accezione garantistica, come da tempo da più parti denunciato, ma anche in chiave “produttivistica”, quale veste formale necessaria dell'investimento nell'impresa societaria, dalla cui adeguatezza rispetto all'oggetto sociale poteva farsi discendere, allora, una più efficace modalità di tutela indiretta del credito e della sicurezza dei traffici in genere. Infatti, l'introduzione degli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, co. 6, c.c., quale *forma iuris* dell'investimento atipico, oltre all'indiretta legittimazione della prassi dei finanziamenti in conto capitale desumibile dagli artt. 2343, co. 3, e 2467 c.c., impediscono di continuare a “costringere” l'apporto di capitale di rischio nel regime vincolistico del capitale sociale: che, da “posta principe” diviene, pertanto, una semplice componente, sebbene necessaria, di una complessiva disciplina organizzativa del patrimonio dei soci/investitori, ampiamente permeabile dall'autonomia privata non solo statutaria.

Nel complessivo quadro tracciato, importa, allora, evidenziare come il *patrimonio dei terzi* svolga una funzione e, ancor prima, conosca un “impiego” tecnico-normativo chiaramente analogo nelle due discipline qui esaminate.

La ragione di tale analogia sembra potersi rinvenire in una peculiare qualità della figura dell'analisi. Si è detto, infatti, in termini generali, che, mentre nella tradizione civilistica il patrimonio è proiezione materiale dell'interesse del soggetto, perno logico e ideologico dell'intero sistema, nel diritto societario – che assume l'attività, poi d'impresa, quale categoria ordinante – la figura si presta ad un impiego concettuale diverso, rappresentando

unitariamente il valore delle pretese soggettive rispetto all'impresa che presentano una struttura giuridica analoga: vale a dire, creditoria o organizzativa/partecipativa. Ciò, si badi, sul presupposto che in capo ai titolari di pretese creditorie – come, *a fortiori*, agli investitori sociali – sia riconoscibile un interesse comune tipico che non si limita al momento obbligatorio e bilaterale, appuntandosi anche sull'attività condotta dalla società.

Così, il patrimonio consente di misurare il “peso” delle pretese dei soggetti cui può essere ricondotto un interesse tipico concernente la *gestione* della impresa societaria: gestione che, in senso lato, ricomprende tanto la strategia cui viene improntata la conduzione dell'impresa, quanto la remunerazione dei soci, che della prima – o, più esattamente, della politica finanziaria della società – è, del resto, un aspetto.

Orbene, deve sottolinearsi che, in una organizzazione capitalistica, al fine dell'individuazione dell'interesse *comune* da perseguire, in presenza di interessi *soggettivi* divergenti, se non confliggenti, appare determinante la quantità di valori sui quali tali pretese si proiettano. Non a caso, infatti, nella dimensione della *società* (intesa come collettività dei soci), i diritti partecipativi sono misurati in ragione del capitale sociale, ossia di un numerario, individuato in termini di valore monetario. Allo stesso modo, la tutela delle posizioni dei soggetti creditori – che, pur non partecipando alla vicenda sociale, non possono dirsi estranei al fenomeno dell'*impresa* e, quindi, alla sua disciplina *societaria* – si àncora ad un aggregato diverso che, sulla scorta delle categorie civilistiche, è giocoforza rintracciare nel concetto di patrimonio: concetto che assume, quindi, nel sistema azionario, la peculiare funzione di esprimere la rilevanza quantitativa degli interessi dal cui bilanciamento è possibile determinare, nella dinamica dell'impresa, lo *spatium agendi* delle figure di produzione dell'azione sociale.

Concludendo sul punto, può, allora, constatarsi come il disegno normativo della s.p.a. consideri gli *interessi dei terzi* e dia loro *tutela ulteriore* sul piano della gestione dell'impresa sociale: gestione che deve, allora, volgersi alla creazione delle condizioni, e dunque al mantenimento o alla produzione di quelle risorse, che consentono l'adempimento da parte della società.

In questo senso, se la disciplina delle distribuzioni ai soci – le quali, pur rientrando nella competenza assembleare, rappresentano una componente della complessiva politica finanziaria della società – costituisce un primo, evidente, momento di tale tutela, sembra che nell'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. possa rinvenirsi un più generale precetto che, nell'indirizzarsi all'organo amministrativo, estende alla complessiva attività sociale l'operatività del principio di equilibrio patrimoniale; dando, così, una *disciplina coerente* al conflitto tra investitori sociali e creditori che pervade, in ogni tempo, la vicenda dell'impresa azionaria.

Appurata la centralità del principio dell'equilibrio patrimoniale nel sistema della s.p.a., si vede, infine, come il patrimonio dei terzi sia figura poco indagata, eppure fondamentale del diritto societario: figura, per la cui esatta identificazione non sembra sufficiente il riferimento ai principi di redazione del bilancio (solo in parte, oltretutto, sanciti dalla disciplina positiva),

non potendosi, infatti, dare tutela diversa, a livello societario, a posizioni creditorie che differiscono non in termini giuridici, ma solo per il loro rilievo contabile.

Per altro verso, ed in chiave prospettica, occorre segnalare la possibilità di un'estensione dello studio alla responsabilità verso i creditori sociali prevista, dall'art. 2497 c.c., per la violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

Come noto, infatti, ai creditori di una società eterodiretta è data azione – nei confronti della società che esercita attività di direzione e coordinamento, oltre che di tutti coloro che hanno preso parte al fatto lesivo e dei soggetti che ne hanno, comunque, tratto vantaggio – per il ristoro della “lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società”.

È immediatamente evidente che il richiamo al “bene” dell’ “integrità del patrimonio”, la complessità dell'organizzazione dell’ “impresa di gruppo” e il carattere corporativo e ulteriore dell'azione concessa ai creditori esterni, peraltro non specificamente disciplinata, sollecitano una ulteriore riflessione sul rapporto tra il rimedio in parola e l'azione di cui all'art. 2394 c.c. Ciò, in particolare, al fine di verificare se il patrimonio dei terzi possa ritenersi svolgere un ruolo omogeneo nei diversi sistemi normativi e, a monte, se, anche nelle *organizzazioni complesse di gruppo*, gli interessi dei creditori trovino una specifica considerazione nell'imposizione di doveri gestori che bilanciano le prerogative dei soci e della società che esercita attività di direzione e coordinamento.

Venendo alla seconda parte delle riflessioni conclusive, si può, finalmente, tentare di mettere in luce anche la rilevanza del *patrimonio dei soci/investitori* nel sistema della società azionaria.

Invero, si è già visto, nel secondo capitolo, come al compendio non sia attribuito alcun ruolo nella disciplina delle distribuzioni ai soci, ancora imperniata sul regime vincolistico del capitale sociale e sulla dicotomia tra riserve volontarie o statutarie e indisponibili. Nei paragrafi che precedono, si è, inoltre, aggiunto che nella disciplina dell'azione dell'organo amministrativo dettata dall'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. la figura in parola ha una rilevanza soltanto “riflessa”, sebbene non meramente fattuale: infatti, se al crescere dei mezzi propri aumentano anche i margini di discrezionalità per l'azione degli amministratori, il vincolo all'azione gestoria deriva dall'entità del patrimonio dei terzi in rapporto all'attivo patrimoniale e, quindi, solo indirettamente dall'entità del patrimonio dei soci/investitori.

Da ciò, tuttavia, non può desumersi che il patrimonio dei soci/investitori abbia una portata residuale o, men che meno, una connotazione solamente descrittiva.

Per prima cosa, infatti, deve essere evidenziato come un patrimonio riferibile ad un investimento dei soggetti investitori – benché non, *ex se*, rilevante ai fini della tutela dei

creditori ⁵²⁵ – sia *essenziale* al disegno normativo della società per azioni: ciò che emerge chiaramente dalla previsione di un capitale minimo tanto per la costituzione, quanto per la conservazione nel mercato di un'impresa organizzata in forma azionaria, ai sensi degli artt. 2327 e 2484, co. 1, n. 4, c.c. ⁵²⁶.

Ed una simile previsione, che oggi denota il tipo azionario nel confronto con la società a responsabilità limitata – la quale, come già rimarcato, può essere ormai costituita senza una dotazione di capitale iniziale, a norma dell'art. 2463, co. 3, c.c. –, deve essere messa in relazione con altre, già osservate, specificità dell'organizzazione azionaria: quali, da un lato, l'introduzione di strumenti partecipativi diversi dalle azioni, che, quindi, non confluiscono nel capitale sociale; e, dall'altro, la concentrazione nell'organo amministrativo del potere di gestire l'impresa e, con esso, del potere di deciderne le politiche di finanziamento, quando non implicino modifiche statutarie e, pertanto, l'intervento dell'assemblea straordinaria.

Il quadro che ne risulta vede, allora, il patrimonio (dei soci/investitori) non soltanto sostituirsi al capitale nella rappresentazione del complesso degli investimenti effettuati nell'impresa, ma anche acquisire un ruolo autonomo nella disciplina dell'azione degli amministratori, ai sensi dell'art. 2380-*bis* c.c. incaricati in via esclusiva della gestione dell'impresa. Ruolo, questo, che sembra potersi apprezzare leggendo il fenomeno societario in una prospettiva *dinamica*: nello svolgimento, cioè, dell'*attività gestoria*.

Può agevolmente constatarsi, anzitutto, come l'entità, e la composizione, del patrimonio con cui i soci dotino la società nel momento costitutivo definisca *ex ante*, specificando l'indicazione dell'*oggetto sociale*, l'attività che gli amministratori dovranno e potranno svolgere ⁵²⁷. Posto l'osservato vincolo teleologico dell'art. 2394 c.c. (disposizione, anch'essa, esclusiva della società azionaria), è infatti evidente che, a parità di oggetto sociale, una dotazione più elevata di mezzi propri dia ai gestori margini più ampi per la realizzazione di investimenti che abbiano un ritorno aleatorio o a lungo termine, dunque rischiosi, in vista di un (possibile) rendimento maggiore per gli investitori. Al contrario, a fronte di una patrimonializzazione ridotta, i gestori dovranno preoccuparsi di svolgere l'attività che costituisce l'oggetto sociale assicurando la riproduzione dei mezzi impiegati, che si suppongono forniti soprattutto da terzi, a discapito di progetti più ambiziosi o innovativi.

Peraltro, anche la composizione del patrimonio dei soci/investitori non pare ininfluenza sotto il profilo dell'impostazione della strategia gestoria: se la sottoposizione delle risorse destinate all'impresa al vincolo del capitale può segnalare un orizzonte di lungo termine dei soci, la

⁵²⁵ Si rinvia, in merito, alle critiche alle concenzioni garantistiche del capitale sociale formulate *supra*, al cap. II, par. II.1.

⁵²⁶ Sebbene in una diversa prospettiva analitica, il collegamento tra capitale minimo e società azionaria è stato, in particolare, evidenziato da G. FERRI jr., *Struttura finanziaria e funzioni del capitale*, cit., che nel primo legge il "costo" del mantenimento della forma organizzativa in cui la seconda si risolve.

⁵²⁷ In questi termini, del resto, si esprimeva già la dottrina tradizionale, che individuava un "*nesso inscindibile di strumentalità*" tra conferimenti ed oggetto sociale, tale da definire l' "*oggetto sociale concreto*" della società: v., per tutti, G. LA VILLA, *L'oggetto sociale*, Milano, 1974, pp. 68 - 70.

presenza di strumenti finanziari c.d. “redimibili” che attribuiscono ai loro titolari il diritto di pretenderne dalla società il riscatto ovvero la previsione di categorie azionarie o altri strumenti partecipativi che attribuiscono diritti al pagamento di dividendi o interessi fissi impone ai gestori l’adozione di piani industriali e finanziari che contemplino la generazione di flussi di cassa tali da consentire la remunerazione o la liquidazione dei possessori di tali strumenti; risultando conseguentemente limitata la discrezionalità dell’organo gestorio di seguire strategie alternative e, magari, più profittevoli nel lungo termine.

La funzione d’ “indirizzo” del patrimonio dei soci/investitori, quale delineato dallo statuto, non va, però, sovrastimata. In primo luogo, il compendio in parola, come osservato nel secondo capitolo, non è formato solo da attribuzioni che abbiano titolo nello statuto: ne fanno parte anche risorse il cui mantenimento è imposto dalla legge, dunque corrispondenti a riserve indisponibili, ovvero semplicemente non distribuite, indipendentemente dalla circostanza che siano state generate dall’impresa ovvero conseguite a titolo di sovrapprezzo o a seguito di versamenti “spontanei”. Inoltre, come si è pure diffusamente sostenuto, spetta agli amministratori con la realizzazione (e prima ancora l’individuazione) dell’attività che costituisce l’oggetto sociale, la definizione di una strategia che non può non comprendere il profilo del finanziamento dell’attività: i gestori, dunque, non possono essere ritenuti meri “destinatari” di direttive desumibili dall’entità e dal regime cui vengono, dai soci, assoggettate le risorse investite (e mantenute) nell’impresa, ma contribuiscono a determinarne l’ammontare e, comunque, la disciplina organizzativa, comprimendo le competenze assembleari.

Piuttosto, il compendio in parola sembra acquisire rilievo, nei confronti degli amministratori, su piano diverso, ossia come *elemento dell’organizzazione* non già societaria, ma *imprenditoriale*, dunque come “prodotto” dell’attività amministrativa⁵²⁸: organizzazione, la cui adeguatezza è – di nuovo, solo nelle società azionarie – fatta oggetto di uno specifico dovere gestorio, oltre che essere desumibile dai più generali principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale richiamati dagli artt. 2403 e 2497 c.c.

Si è, in particolare, sostenuta la “*riconcucibilità dell’adeguatezza finanziaria al più ampio concetto di adeguatezza dell’assetto organizzativo*”⁵²⁹, facendo leva sull’art. 2381, co. 3 e 5,

⁵²⁸ Cfr., sul punto, quanto sostenuto in termini teorici al par. I.2.2.

⁵²⁹ Così, in particolare, G.C.M. RIVOLTA, *op. cit.*, p. 523. Similmente, v. già V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzioni, gestione, responsabilità: chiose sull’art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, cit., pp. 5 ss. e, in specie, pp. 24 - 26.

Da ultimo, cfr. soprattutto G. STRAMPELLI, *op. ult. cit.*, pp. 639 - 640, a parere del quale “*il dovere di perseguire l’obiettivo dell’equilibrio finanziario [sarebbe] riconducibile ai principi generali, dettati dal diritto societario, ai quali deve essere improntato l’esercizio della funzione amministrativa lungo tutto il corso dell’esistenza della società*”, affermando, in particolare, che il “*dovere gravante sugli organi delegati e sul consiglio di amministrazione di curare e valutare in via continuativa l’adeguatezza dei mezzi finanziari della società deve ritenersi connotato alla funzione gestoria, in quanto espressione del generale principio di diligenza fissato all’art. 2392 c.c. ed è «rafforzato e (quanto agli organi competenti) esteso dalla riconducibilità dell’adeguatezza finanziaria al più ampio concetto di adeguatezza dell’assetto organizzativo (artt. 2381, co. 3 e 5, 2406-novies, co. 1, 2403 c.c.) o di adeguatezza della struttura organizzativa (art. 2409-octiesdecies, co. 5, lett. b, c.c.)»*”.

In senso parzialmente conforme, v., infine, M.S. SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti: leveraged buy out e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, cit., pp. 1045 ss. (ma già Id., voce “*Capitale sociale*”, cit., pp.

c.c., che vuole gli organi gestori delegati e l'intero consiglio di amministrazione, da una parte, curare e valutare continuamente che l' "assetto organizzativo" sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; dall'altra, elaborare ed esaminare "piani strategici, industriali e finanziari" che contemplino tale obiettivo, come può essere, peraltro, desunto dal disposto dell'art. 2447-ter, co. 1, lett. c), c.c. che, nel dettare il contenuto della delibera che costituisce un patrimonio destinato, prevede la redazione di un "piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare".

Va precisato, invero, che, per quanto suggestiva, la proposta esegetica non pare, di per sé, convincente, finendo per sovrapporre modalità e finalità dell'attività amministrativa: ciò in quanto l'adeguatezza patrimoniale è, nella dinamica imprenditoriale, funzione delle scelte e dei rischi assunti, dunque un *posterius*, un obiettivo dell'azione gestoria; mentre l'adeguatezza dell'assetto amministrativo e organizzativo è certamente un *prius*, un requisito volto ad assicurare che le decisioni imprenditoriali – quale che ne sia la finalità – siano assunte nelle migliori condizioni informative, al livello dirigenziale più appropriato e costantemente verificate.

La prospettiva pare, tuttavia, più feconda laddove si è ancora l'obbligo di gestire l'attività in modo da assicurare che la struttura finanziaria e patrimoniale della società sia in ogni tempo coerente con le caratteristiche dell'impresa all'art. 2394 c.c., che, come detto, individua a tutela dei terzi una *finalità* cui improntare l'azione gestoria.

In altri termini, leggendo congiuntamente gli artt. 2381, co. 3 e 5, e 2394 c.c., si ritiene possibile ricavare l'obbligo, per gli amministratori, di curare, poi di valutare, che la società disponga *costantemente* di mezzi propri – quale che ne sia la provenienza o il regime vincolistico – sufficienti a contenere i rischi dell'attività condotta (ovvero alla natura dell'impresa) e rapportati all'entità dell'attivo patrimoniale (*id est*, alla dimensione dell'impresa) e, dunque, delle passività esistenti.

Ciò che si traduce – può, allora, aggiungersi rispetto a quanto sostenuto nei superiori paragrafi – nell'obbligo di definire una "politica" imprenditoriale e finanziaria che si risolva, attraverso l'assunzione di un appropriato grado di debito o, comunque, di rischi, nella generazione e/o conservazione di risorse che non solo pareggino il patrimonio dei terzi, ma che costituiscano un patrimonio dei soci/investitori adeguato all'impresa esercitata.

232 - 233) che fonda sulla generale "obbligazione di corretta, diligente ed informata gestione" – oltre che su indici più specifici, come l'art. 2433-bis c.c., "dove dice che gli amministratori non devono accontentarsi di verificare che la società ha realizzato utili di periodo e dispone di riserve in misura sufficiente per poter distribuire acconti sui dividendi, ma devono verificare anche la fattibilità finanziaria di tali distribuzioni" – il divieto, per gli amministratori, di "dar corso a delibere dell'assemblea, pur inoppugnabili, che mettano a repentaglio la stabilità e la costituzione finanziaria della società" e, quindi, a fortiori, di intraprendere spontaneamente operazioni che possano prevedibilmente esporre tanto i soci, quanto i terzi creditori al concreto rischio di "perdita del loro investimento (di capitale di rischio, di capitale di credito) o ad altri pregiudizi", che l'A. intende nel senso più ampio.

Il compendio patrimoniale in analisi – in quanto fatto oggetto di uno specifico obbligo di adeguatezza che integra la finalità dell'azione gestoria, desumibile dall'art. 2394, co. 1 e 2, c.c. – acquista, dunque, una *funzione specifica e ulteriore*: quella di assicurare, attraverso il programmatico mantenimento non solo di risorse pari alla somma delle pretese dei terzi, ma di un supero adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, la costante presenza di risorse che permettano uno svolgimento “normale” dell'attività che costituisce l'oggetto sociale. È evidente, infatti, che, sulla scorta di quanto ricavato in precedenza, in una società che abbia un patrimonio minimo o comunque inadeguato all'oggetto sociale o alle passività contratte, il limitato grado di rischio ammissibile renderebbe pressoché impossibile lo svolgimento dell'attività prevista dallo statuto, comportando, al limite, lo scioglimento *ex art.* 2484, n. 2, c.c.

Pertanto, l'obbligo di garantire, nella definizione e successiva attuazione della strategia gestoria, la costante presenza di una quantità adeguata di mezzi propri è funzionale non tanto alla protezione dei terzi, cui è preordinato l'art. 2394 c.c., ma alla stessa perdurante *possibilità giuridico/economica* e, dunque, alla *continuità* dell'iniziativa imprenditoriale intrapresa.

Alla luce di quanto testé osservato, possono avanzarsi due rilievi finali. Per prima cosa, importa sottolineare come, a fronte dell'obbligo, per gli amministratori, di assicurare l'adeguatezza dell'organizzazione, anche finanziaria, l'ammontare complessivo delle risorse investite nella società o, comunque, non correlate ad un diritto di credito verso l'impresa venga in rilievo quale *elemento dell'organizzazione* mediante la quale si svolge l'attività imprenditoriale e, dunque, quale *oggetto* dell'obbligo gestorio in parola. Sicché un tale aggregato acquista, anche da questa prospettiva, un'identità non riducibile alle categorie tradizionali del c.d. “patrimonio netto”, a partire dal capitale sociale, e postula l'enucleazione di una nuova figura civilistica che la rappresenti: appunto, il *patrimonio dei soci/investitori*, la cui esistenza e il cui “impiego” normativo si è tentato di mostrare nel lavoro.

In secondo luogo, deve constatarsi che l'obbligo di curare l'adeguatezza del *patrimonio* dei soci/investitori alle caratteristiche dell'impresa esercitata – chiaramente collegato, nelle sole società azionarie, alla attribuzione della competenza esclusiva in ordine alla gestione dell'impresa sociale all'organo amministrativo – impone una rimediazione del ruolo di quest'ultimo organo nel rapporto con l'assemblea dei soci, in particolare, nella determinazione del livello di autofinanziamento dell'attività e, dunque, della politica di remunerazione degli investitori ⁵³⁰.

Invero, una restrizione della discrezionalità dell'organo assembleare in materia di distribuzioni ai soci (sancita, in termini generali, dagli artt. 2364-*bis* e 2433 c.c.) è già stata prospettata, nel secondo capitolo, sulla scorta di un'interpretazione estensiva dell'art. 2380-*bis* c.c.: ciò in quanto il potere di decidere il mantenimento di risorse disponibili nell'impresa può ritenersi costituire un aspetto di una politica di finanziamento dell'attività, pacificamente inclusa nella sfera di competenza gestoria delimitata dal legislatore della riforma.

⁵³⁰ Tema, questo, già toccato, in chiave problematica, nel par. II.2.4, cui, pertanto, si rinvia.

Tale conclusione può, ora, ritenersi corroborata dalla proposta lettura degli artt. 2381, co. 3 e 5, c.c. e 2394 c.c., a mente dei quali grava sugli amministratori l'obbligo di assicurare che la struttura organizzativa e patrimoniale sia adeguata alla natura e alle dimensioni dell'impresa. L'adempimento all'obbligo organizzativo in parola postula, infatti, non solo la definizione di una strategia imprenditoriale e di gestione del rischio che consenta di garantire tanto l'equilibrio patrimoniale che la conservazione di mezzi propri sufficienti a consentire in futuro il prosieguo dell'attività; ma anche – e ancor prima – la piena disponibilità delle risorse necessarie ad attuarla, quando “proprie” o generate dall'impresa, lungo un arco temporale pari al programma industriale e gestionale stabilito dagli stessi amministratori.

BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA, Pietro, e MIRONE, Aurelio, *Le competenze dell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010.
- ABBADESSA, Pietro, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. Comm.*, 1988.
- ABBADESSA, Pietro, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975.
- ABBADESSA, Pietro, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, 2007.
- ABRIANI, Niccolò, *Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2008.
- ABRIANI, Niccolò, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011.
- ABRIANI, Niccolò, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Riv. dir. impr.*, 2009.
- ABRIANI, Nicolò, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002.
- ACERBI, Flavio, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzioni*, in *Riv. soc.*, 1997.
- ADIUTORI, Anna Rosa, *Funzione amministrativa e azione individuale di responsabilità*, Milano, 2000.
- AGOSTONI, Paolo, *Mutamento della maggioranza azionaria quale giusta causa di revoca degli amministratori*, in *Soc.*, 1998.
- ALCARO, Francesco, *Attività e soggettività: circolarità funzionale*, in *Rass. dir. civ.*, 2007.
- ALLEGRI, Vincenzo, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Milano, 1979.
- AMATO, Giuseppe, e BEZZI, Enrico, *Nuovi strumenti di finanziamento: minibond e cambiali finanziarie*, in www.dirittobancario.it, 2013.
- ANGELICI, Carlo, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006.

- ANGELICI, Carlo, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, , diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. I, Torino, 2006.
- ANGELICI, Carlo, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003.
- ANGELICI, Carlo, *La società nulla*, Milano, 1975.
- ANGELICI, Carlo, *La società per azioni: principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, Milano, 2012.
- ANGELICI, Carlo, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle S.p.A.*, vol. 1*, Torino, 2004.
- ASCARELLI, Tullio, *Ancora sugli acconti dividendo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1955.
- ASCARELLI, Tullio, *Fideiussione; conflitto d'interessi e deliberazioni di consiglio; oggetto e capacità sociale*, in *Riv. soc.*, 1959.
- ASCARELLI, Tullio, *Il contratto plurilaterale*, in ID., *Saggi giuridici*, Milano, 1952.
- ASCARELLI, Tullio, *Il dialogo dell'impresa e della società nella dottrina italiana dopo la nuova codificazione*, in *Riv. soc.*, 1959.
- ASCARELLI, Tullio, *Personalità giuridica e problemi delle società*, in ID., *Problemi giuridici*, Milano, 1959.
- ASCARELLI, Tullio, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni e su alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 1950.
- ASQUINI, Alberto, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959.
- ASQUINI, Alberto, *I profili dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1943.
- AULETTA, Giuseppe, *L'ordinamento delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1961.
- AULETTA, Giuseppe, voce "Attività", in *Enc. dir.*, vol. III, Milano, 1958.
- BACCETTI, Niccolò, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009.
- BACHNER, Thomas, *Wrongful Trading: A New European Model for Creditor Protection?*, in *EBOR*, 2004.
- BAINBRIDGE, Stephen M., *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, in *Vand. L. Rev.*, vol. 57, 2004.
- BAIRD, Douglas G., e RASMUSSEN, Robert K., *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, in *U. PA. L.R.*, vol. 124, 2006.
- BAIRD, Douglas G., *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*, in *EBOR*, 2006.

- BARKEY, Albert H., *The Financial Articulation of a Fiduciary Duty to Bondholders with Fiduciary Duties to Stockholders of the Corporation*, in *Creighton L.R.*, vol. 20, 1986.
- BARTALENA, Andrea, *I fondi patrimoniali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002.
- BETTI, Emilio, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da F. Vassalli, vol. XXV, Torino, 1960.
- BIANCA, Mirzia, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996.
- BIANCHI, Marcello, e ENRIQUES, Luca, *Gli investitori istituzionali italiani e la corporate governance delle società quotate dopo la riforma del 1998: un'analisi del ruolo potenziale dei gestori di fondi comuni*, in *Banca impresa società*, 2002.
- BIGLIAZZI GERI, Lina, *A proposito di patrimonio autonomo e separato*, in *Rapporti giuridici e dinamiche sociali. Principi, norme, interessi emergenti*, Milano, 1998.
- BIGLIAZZI GERI, Lina, voce "Patrimonio autonomo e separato", in *Enc. dir.*, vol. XXXII, 1982.
- BIONDI, Biondo, voce "Patrimonio" in *Nov.mo Dig.*, vol. XII, 1965.
- BIONE, Massimo, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011.
- BLACK, Bernard S., *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, in *Nw. U. L. R.*, vol. 84, 1990, in *L.R.*, vol. 89, 1989.
- BONELLI, Franco, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1985.
- BONFANTE, Guido, e COTTINO, Gastone, *L'imprenditore*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. I, Padova, 2001.
- BRATTON, William W., *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, in *EBOR*, 2006.
- BRATTON, William W., *Corporate Debt Relationships: Legal Theory in a Time of Restructuring*, in *Duke L.J.*, vol. 38, 1989.
- BRECCIA, Umberto, voce *Indebito (ripetizione dell')*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1989.
- BRESCIA MORRA, Concetta, *Finanziamento e partecipazione all'impresa. Profili evolutivi*, Napoli, 2008.
- BRIZZI, Fabrizio, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato d'insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009.

- BRIZZI, Fabrizio, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008.
- BUONOCORE, Vincenzo, *Adeguatezza, precauzioni, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006.
- BUONOCORE, Vincenzo, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003.
- BUONOCORE, Vincenzo, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960.
- BUONOCORE, Vincenzo, voce "Imprenditore", in *Enc. dir.*, vol. XX, Milano, 1970.
- BUSSOLETTI, Mario, *L'iscrizione in bilancio degli apporti non di capitale (titoli partecipativi e apporti di terzi nei patrimoni destinati)*, in *Riv. dir. comm.*, 2007.
- BUTTURINI, Maria Chiara, *Il mutamento del socio di controllo quale (in)giusta causa di revoca dell'amministratore di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, II, 2008.
- CAGNASSO, Oreste, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, t. I, Padova, 2007.
- CALANDRA BUONAURA, Vincenzo, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985.
- CALANDRA BUONAURA, Vincenzo, *I modelli di amministrazione controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003.
- CALANDRA BUONAURA, Vincenzo, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2011.
- CAMMARATA, Angelo Ermanno, *Il significato e la funzione del fatto nell'esperienza giuridica*, in ID., *Formalismo e sapere giuridico*, Milano, 1963.
- CAMPBELL jr., Rutheford B., e FROST, Christopher W., *Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *J. Corp. L.*, vol. 32, 2007.
- CAMPOBASSO, Gian Franco, *Acquisto di proprie azioni*, in AA.VV., *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario*, Milano, 2003.
- CAMPOBASSO, Gian Franco, *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*, Torino, vol. 1, 2008.
- CAMPOBASSO, Gian Franco, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, vol. 2, 2012.
- CAMPOBASSO, Gian Franco, *Le obbligazioni*, in *Trattato delle S.p.A.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 5, Torino, 1988.

- CAMPOBASSO, Mario, *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008.
- CARRIÈRE, Paolo, *I minibond e le "nuove" obbligazioni partecipative: problemi di inquadramento sistematico*, in *Soc.*, 2014.
- CASTELLANO, Michele, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000.
- CAUTADELLA, Antonino, voce "*Fattispecie*", in *Enc. Dir.*, vol. XVI, Milano, 1967.
- CERA, Mario, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988.
- CHIAPPETTA, Francesco, *Finanziamento della società per azioni e interesse sociale*, Torino, 2006.
- CHIOMENTI, Filippo, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. civ.*, 1974.
- CHIOMENTI, Filippo, *Ripensamenti giurisprudenziali in tema di bilanci d'esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1976.
- CIAN, Marco, *Gli strumenti finanziari di S.p.A.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, in *Giur. comm.*, 2005.
- CIAN, Marco, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2005.
- CIOCCA, Nicoletta, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012.
- CLARK, Robert C., *The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors*, in *Harvard L.R.*, vol. 90, 1977.
- CLEMENTE, Claudio, *Commento all'art. 53*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, Padova, 2012.
- COLOMBO, Giovanni Emilio, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984.
- COLOMBO, Giovanni Emilio, *Le poste del passivo e la disciplina del patrimonio netto*, in G. CASTELLANO, *Riserve e fondi nel bilancio di esercizio*, Milano, 1986.
- COLOMBO, Giovanni Emilio, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di Paola Balzarini, Giuseppe Carcano e Marco Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.
- CONFORTI, Cesare, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, in *Trattati*, a cura di P. Cendon, t. I, Milano, 2003.
- CORAPI, Diego, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971.
- CORSI, Francesco, *Lezioni di diritto dell'impresa*, Milano, 1992.

- COSTA, Concetto, voce “*Riserva nelle società*”, in *Enc. Dir.*, vol. XL, Milano, 1989.
- COSTI, Renzo, ed ENRIQUES, Luca, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. VIII, Padova, 2004.
- COSTI, Renzo, *Responsabilità sociale dell’impresa e diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell’impresa*, Milano, 2006.
- COSTI, Renzo, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1988.
- COTTINO, Gastone, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005.
- D’ALESSANDRO, Floriano, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata. Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*», in *Riv. soc.*, 2003.
- D’ALESSANDRO, Floriano, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003.
- DE ANGELIS, Lorenzo, *Considerazioni sulla valutazione delle azioni proprie nel bilancio d’esercizio e sulla correlativa riserva*, in *Giur. comm.*, 2002.
- DE LUCA, Nicola, *Riserve indisponibili, indistribuibili e incidenza di perdite*, in *Riv. soc.*, 2013.
- DE NICOLA, Alessandro, *sub art. 2394*, in AA.VV., *Amministratori*, a cura di F. Ghezzi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005.
- DENOZZA, Francesco, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques - J.R.Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002.
- DENOZZA, Francesco, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006.
- DI SABATO, Franco, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967.
- DI SABATO, Franco, *Diritto delle società*, Milano, 2011.
- DI SABATO, Franco, *Manuale delle società*, Torino, 1999.
- EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R., *Limited Liability and the Corporation*, in *U. Chi. L. Rev.*, vol. 52, 1985.
- EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R., *The Corporate Contract*, in *Col. L.R.*, vol. 89, 1989.

- ENRIQUES, Luca, e MACEY, Jonathan R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002.
- ENRIQUES, Luca, HERTIG, Gérard e KANDA, Hideki, *Related Parties Transactions*, in AA.VV. *The Anatomy of Corporate Law*, New York, 2009.
- ENRIQUES, Luca, *Quartum non datur: appunti in tema di "strumenti finanziari partecipativi" in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005.
- EREDE, Matteo, e SANDRELLI, Giulio, *Attivismo dei soci e investimento short term: note critiche sul ruolo degli investitori professionali a margine del dibattito europeo sulla corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2013.
- FALZEA, Angelo, voce "Fatto giuridico", in *Enc. dir.*, vol. XVI, Milano, 1967.
- FAMA, Eugene F., *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in *J. Pol. Econ.*, vol. 88, 1980.
- FANELLI, Giuseppe, *Introduzione allo studio della teoria giuridica dell'impresa*, Milano, 1950.
- FENGHI, Francesco, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974.
- FERRARA jr., Francesco, e CORSI, Francesco, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1994.
- FERRARA jr., Francesco, *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911.
- FERRI jr., Giuseppe *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003.
- FERRI jr., Giuseppe, *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Riv. dir. comm.*, 2009.
- FERRI jr., Giuseppe, *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in AA.VV., *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004.
- FERRI jr., Giuseppe, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.
- FERRI jr., Giuseppe, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992.
- FERRI jr., Giuseppe, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008.
- FERRI, Giuseppe, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, già in *Riv. dir. comm.*, 1963, e ora in *ID.*, *Scritti giuridici*, vol. III.1, Napoli, 1990.
- FERRI, Giuseppe, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 1934.
- FERRI, Giuseppe, *In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1971.

- FERRI, Giuseppe, *La società come contratto*, in *Dir. prat. comm.*, 1943, ora in ID., *Scritti giuridici*, Napoli, vol. III.2, 1990.
- FERRI, Giuseppe, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2001.
- FERRI, Giuseppe, *Società e impresa nel nuovo codice civile*, in *Dir. prat. comm.*, 1943.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *Dal conflitto di interessi agli interessi degli amministratori; profili di sistema*, in *Riv. dir. comm.*, 2006.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *I «versamenti in conto capitale»*, in *Giur. comm.*, II, 1981.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *I contratti associativi*, Milano, 1969 (rist. 2001).
- FERRO-LUZZI, Paolo, *L'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1976.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *Le azioni di risparmio; «vingt ans après»*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, a cura di F. Bonelli, V. Buonocore, F. Corsi, R. Costi, P. Ferro-Luzzi, A. Gambino, P.J. Jaeger, A. Patroni Griffi, Milano, 1998.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo*, in A. JORIO (a cura di), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988.
- FERRO-LUZZI, Paolo, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005.
- FIMMANÒ, Francesco, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008.
- FOIS, Candido, *L'autonomia statutaria e i suoi limiti*, in AA.VV., *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di M. Cian, Padova, 2004.
- FORTUNATO, Sabino, *Capitale e bilanci nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991.
- FRANCESCHELLI, Remo, *Imprese e imprenditori*, Milano, 1964 (rist. 1972).
- FRÈ, Giancarlo, *Art. 2325 (Nozione)*, in G. FRÈ e G. SBISÀ, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja – Branca*, a cura di F. Galgano, t. I, Bologna – Roma, 1997.
- GALGANO, Francesco, *Commento all'art. 41*, in F. GALGANO e S. RODOTÀ, *Rapporti economici. Tomo II*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di G. Branca, Roma, 1982.

- GALGANO, Francesco, *Diritto civile e commerciale, L'impresa e le società, Le società di capitali e le cooperative*, Padova, vol. III, t. 2, 1999.
- GALGANO, Francesco, *L'imprenditore*, in AA.VV., *L'impresa*, in F. GALGANO, (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. II, Padova, 1978.
- GALGANO, Francesco, *Le clausole statutarie sulla ripartizione degli utili*, in *Riv. soc.*, 1982.
- GALGANO, Francesco, *Delle persone giuridiche*, in ID. (a cura di), *Commentario del codice civile Scialoja - Branca*, Bologna – Roma, 1969.
- GALLETTI, Danilo, *Brevi note sulla prova del danno nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. merito*, 2010.
- GAMBARO, Antonio, *Segregazione e unità del patrimonio*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000.
- GAMBINO, Agostino, *Spunti di riflessione sulla riforma*, in *Giur. comm.*, 2002.
- GIAMPAOLINO, Carlo Felice, *Le azioni speciali*, Milano, 2004.
- GIANNELLI, Andrea, *Commento all'art. 2412*, in *Obbligazioni – Bilancio*, a cura di L.A. Bianchi e M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, vol. VI, 2005.
- GIANNELLI, Gianvito, *Sulla competenza a deliberare l'emissione di strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, 2006.
- GILSON, Ronald J., e WHITEHEAD, Charles K., *Deconstructing Equity: Public Ownership, Agency Costs, and Complete Capital Markets*, in *Col. L.R.*, vol. 108, 2008.
- GINEVRA, Enrico, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013.
- GINEVRA, Enrico, *L'impresa sociale: verso un'evoluzione del sistema?*, in *Riv. soc.*, 2007.
- GINEVRA, Enrico, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali: studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011.
- GIORGIANNI, Francesco, *I crediti disponibili*, Milano, 1974.
- GLIOZZI, Ettore, voce “*Persona giuridica*”, in *Enc. Treccani delle Scienze Sociali*, 1996.
- GREEN, Richard C., e TALMOR, Eli, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, in *J. Banking & Fin.*, vol. 10, 1986.
- GROSSI, Paolo, “*Proprietà (dir. interm.)*”, in *Enc. Dir.*, vol. XXXVIII, 1988.

- GUACCERO, Andrea, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli USA*, Milano, 2007.
- GUERRERA, Fabrizio, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991.
- GUIZZI, Giuseppe, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011.
- HALPERN, Paul, TREBILCOCK, Micheal J., e TURNBULL, Stuart, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, in *U. Toronto L.J.*, vol. 30, 1980.
- HANSMANN, Henry B., e KRAAKMAN, Reinier R., *The essential role of organizational law*, in *Yale L. J.*, vol. 110, 2000.
- HANSMANN, Henry B., e KRAAKMAN, Reinier R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, *Yale L.J.*, vol. 100, 1991.
- HART, Oliver, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, in *Col. . L.R.*, vol. 89, 1989.
- HART, Oliver, *Residual rights of control*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, a cura di P. Newman, London – New York, 1996.
- HIRTE, Heribert, e VICARI, Andrea, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali in caso di omessa o ritardata richiesta di dichiarazione di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco e italiano*, in *Giur. comm.*, 1996.
- HU, Henry T.C., e WESTBROOK, Jay Lawrence, *Abolition of the Corporate Duty To Creditors*, in *Col. L.R.*, vol. 107, 2007.
- IAMICELI, Paola, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003.
- IRRERA, Maurizio, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.
- IRRERA, Maurizio, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011.
- IRRERA, Maurizio, *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992.
- IRTI, Natalino, voce "Rilevanza giuridica", in *Noviss. Dig. it.*, vol. XV, Torino, 1968.
- JAEGER, Pier Giusto, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000.
- JAEGER, Pier Giusto, *La nozione d'impresa dal codice allo statuto*, Milano, 1985.

- JENSEN, Michael C., e MECKLING, William H., *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *J. Fin. Econ.*, 1976.
- JORIO, Alberto, *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. comm.*, 2011.
- KANDA, Hideki, *Debtholders and Equityholders*, in *J. Leg. Stud.*, vol. 21, 1992.
- LAMANDINI, Marco, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003.
- LA VILLA, Gianluca, *L'oggetto sociale*, Milano, 1974.
- LEEBRON, David W., *Limited Liability, Tort Victims, and Creditors*, in *Col. L.R.*, vol. 91, 1991.
- LENER, Raffaele, *Assemblea, patti parasociali e ruolo degli investitori istituzionali*, in *La riforma del diritto delle società nella prospettiva del risparmio gestito*, Quaderno di documentazione e ricerca di Assogestioni n. 25, 2002.
- LEOZAPPA, Antonio, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008.
- LETSOU, Peter V., *Implications of Shareholder Diversification on Corporate Law and Organization: The Case of the Business Judgment Rule*, in *Chi.-Kent L. Rev.*, vol. 77, 2001.
- LEVMORE, Saul, *Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings*, in *Yale L.J.*, vol. 92, 1982.
- LIBERTINI, Mario, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. Comm.*, 2014.
- LIBERTINI, Mario, MIRONE, Aurelio, e SANFILIPPO, Pierpaolo M., *Commento all'art. 2346. Emissione delle azioni*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, vol. II, tomo I, Padova, 2010.
- LIBONATI, Berardino, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. III, Torino, 2007.
- LIBONATI, Berardino, *Introduzione*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2008.
- LIBONATI, Berardino, voce "*Bilancio delle società*", in *Noviss. Dig., App.*, Torino, 1980.
- LIN, Laura, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in *Vand. L. Rev.*, vol. 46, 1993.

- LIPSON, Jonathan C., *Directors' Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation*, in *UCLA L.R.*, vol. 50, 2003.
- LOLLI, Andrea, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle S.p.A.*, Milano, 2009.
- LOPUCKI, Lynn M., *The Unsecured Creditor's Bargain*, VA. L.R., vol. 80, 1994, pp. 1887.
- MACEY, Jonathan R., *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, in *Cornell L. R.*, vol. 84, 1998.
- MARASÀ, Giorgio, *Le società. Le società in generale*, in, *Trattato di diritto privato*, a cura di G. iudica e P. Zatti, Milano, 2000.
- MARCHETTI, Carlo, *La "Nexus of Contracts" Theory*, Milano, 2000.
- MAUGERI, Marco, *Azioni di risparmio e assemblee di categoria: prime note sul coordinamento tra t.u.f. e nuovo diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004.
- MAUGERI, Marco, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.
- MAUGERI, Marco, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, Milano, 2010.
- MAZZONI, Alberto, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di Paola Balzarini, Giuseppe Carcano e Marco Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.
- MIGNOLI, Ariberto, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.
- MIGNOLI, Ariberto, *Le partecipazioni agli utili nelle società di capitali*, Milano, 1966
- MIGNOLI, Ariberto, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958.
- MIGNONE, Gianni, *Nuovi istituti per il finanziamento societario e associazione in partecipazione*, in *Riv. soc.*, 2006.
- MILLON, David K., *Theories of the Corporation*, in *Duke L.J.*, vol. 201, 1990.
- MINERVINI, Gustavo, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956.
- MIOLA, Massimo, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di Paola Balzarini, Giuseppe Carcano e Marco Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.

- MIOLA, Massimo, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2005.
- MIOLA, Massimo, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle S.p.A.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1 ***, Torino, 2004.
- MIOLA, Massimo, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005.
- MIOLA, Massimo, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011.
- MONTALENTI, Paolo, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006.
- MONTALENTI, Paolo, *Riflessioni in tema di persona giuridica*, in P. MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999.
- MORINI, Alessandro, «Good Faith», *buona fede: verso "nuovi doveri" degli amministratori di s.p.a.?*, in *Riv. dir. soc.*, 2011.
- MOSSA, Lorenzo, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, vol. IV, Padova, 1957.
- MOZZARELLI, Michele, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali: studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011.
- MOZZARELLI, Michele, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007.
- MÜLBERT, Peter O., *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, in *EBOR*, vol. 7, 2006.
- MYERS, Stewart C., *Determinants of corporate borrowing*, in *J. Fin. Econ.*, 1977.
- NICCOLINI, Giuseppe, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7 ***, Torino, 1997.
- NOTARI, Mario, e GIANNELLI, Andrea, *Commento all'art. 2346, comma 6*, in *Azioni*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008.
- NOTARI, Mario, *Partecipazione al rischio d'impresa, strumenti finanziari e categorie giuridiche*, in AA.VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Milano, 2011.
- OLIVIERI, Gustavo, *Capitale e patrimonio nella riforma della società*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2004.

- OLIVIERI, Gustavo, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989.
- OPPO, Giorgio, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in Riv. dir. civ., 1976.
- OPPO, Giorgio, voce “*Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*”, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XVI, Roma, 1995.
- PACIELLO, Andrea, *La funzione normativa del capitale nominale*, in RDS, 2010.
- PALMIERI, Marco, *I bond covenants*, in *Banca impresa società*, 2006.
- PANUCCIO, Vincenzo, voce “*Impresa (dir. priv.)*”, in *Enc. dir.*, vol. XX, Milano, 1970.
- PARRELLA, Luca, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000.
- PASTERIS, Carlo, *Premesse ad un'indagine sulla natura giuridica dei diritti patrimoniali del socio nella società*, in Riv. dir. comm., 1958.
- PATRONI GRIFFI, Ugo, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in RDS 2009.
- PAVONE LA ROSA, Antonio, *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in Riv. dir. civ., 1967.
- PELLEGRINO, Giuseppina, *L'organizzazione degli obbligazionisti*, Milano, 2008.
- PENNISI, Roberto, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. III, Torino, 2007.
- PIAZZA, Luciano, voce “*Garanzia, 1. Diritto civile*”, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XIV, 1989.
- PISANI MASSAMORMILE, Andrea, *Azioni ed altri strumenti finanziari*, in Riv. soc., 2003.
- PISANI MASSAMORMILE, Andrea, *Conferimenti in s.p.a. e formazione del capitale*, Napoli, 1992.
- PISCITELLO, Paolo, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, in Riv. soc., 2012.
- POLICASTRO, Portia, *When Delaware Corporate Managers Turn Auctioneers: Triggering the Revlon Duty after the Paramount Decision*, in *Del. J. Corp. L.*, vol. 16, 1991.
- PORTALE, Giuseppe B., *Appunti in tema di «versamenti in conto futuri aumenti di capitale» eseguiti da un solo socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995.
- PORTALE, Giuseppe B., *Capitale sociale e conferimenti*, in Riv. soc., 1970.

- PORTALE, Giuseppe B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, Milano, 1991.
- PORTALE, Giuseppe B., *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003.
- PORTALE, Giuseppe B., *I beni «iscrivibili» nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969.
- PORTALE, Giuseppe B., *I conferimenti in natura atipici nella società per azioni*, Milano, 1974.
- PORTALE, Giuseppe B., *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, 2006.
- PREITE, Disiano, *Abuso di maggioranza e conflitto d'interessi del socio nella società per azioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993.
- PREITE, Disiano, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, 1988.
- PUGLIATTI, Salvatore, *Diritto pubblico e diritto privato*, in *Enc. dir.*, vol. XXII, Milano, 1964.
- RABITTI BEDOGNI, Carla, *Azioni strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004
- RACUGNO, Gabriele, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, in *Giur. comm.*, 2007.
- RACUGNO, Gabriele, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, scritto presentato al convegno “*La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quaranta anni di Giurisprudenza commerciale*”, Milano, 13 - 14 giugno 2014.
- RAGUSA MAGGIORE, Giuseppe, *La responsabilità individuale degli amministratori*, Milano, 1969.
- RESCIO, Giuseppe Alberto, *Distribuzione di azioni non proporzionale ai conferimenti effettuati dai soci di s.p.a.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca e G. Presti, Milano, 2003.
- RIVOLTA, Gian Carlo M., *Brevi riflessioni sulla disciplina degli aspetti finanziari nel diritto dell'impresa e delle società*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011.
- RODOTÀ, Stefano, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969.
- ROMANO, Roberta, *Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws*, in *Col. L.R.*, vol. 89, 1989.

- ROSA, Alessandra, *Patti parasociali e gestione delle banche*, Milano, 2010.
- ROSSI, Guido, *Crisi dell'impresa: soluzioni al confine tra diritto fallimentare e societario*, in *Fall.*, 1997.
- ROSSI, Guido, *Impresa pubblica e riforma della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971.
- ROSSI, Guido, *La metamorfosi della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012.
- ROSSI, Guido, *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, 1967.
- ROSSI, Guido, *Utili di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957.
- RUBINO DE RITIS, Massimo, *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001.
- SACCHI, Roberto, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 10-11 novembre 2006*, a cura di Paola Balzarini, Giuseppe Carcano e Marco Ventoruzzo, vol. 1, Milano, 2007.
- SACCHI, Roberto, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010.
- SACCHI, Roberto, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003.
- SALAMONE, Luigi, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001,
- SAMBUCCI, Leopoldo, *Commento all'art. 2394*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004.
- SANFILIPPO, Pierpaolo M., *Sistemi di nomina degli amministratori e istanze partecipative nelle società per azioni. Nuovi profili problematici*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*.
- SANTINI, Gerardo, *Le teorie dell'impresa (civilisti e laburisti a confronto)*, in *Riv. dir. civ.*, 1970.
- SANTINI, Gerardo, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973.
- SANTORO-PASSARELLI, Francesco, *Soggettività dell'impresa*, in *Impresa e società. Studi in onore di A. Graziani*, vol. V, Napoli, 1968.
- SCANO, Alessio Dionigi, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale?*, in AA.VV., *Le*

- operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010.
- SCHIVARDI, Fabiano, *Il processo di «terziarizzazione» del sistema industriale italiano*, in *L'industria*, 2012.
- SCHÖN, Wolfgang, *The Future of Legal Capital*, in *EBOR*, 2004.
- SCOGNAMIGLIO, Renato, voce "Fattispecie", in *Enc. giur. Treccani*, vol. XIV, Roma, 1989.
- SELLA, Mauro, *Commento all'art. 2043*, in *Commentario al codice civile. Artt. 2043-2053: Fatti illeciti*, a cura di P. Cendon, t. *
- SEPE, Simone, *Corporate Agency Problems and Dequity Contracts*, in *J. Corp. Law*, vol. 36, 2010.
- SERAFINI, Stefania, *L'azione sociale di responsabilità e la responsabilità verso i creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2011.
- SICCHIERO, Gianluca, *La risoluzione per inadempimento, Artt. 1453-1459*, in *Il codice civile. Commentario, fondato e diretto da P. Schlesinger, continuato da F.D. Busnelli*, Milano, 2007.
- SIMEON, Massimo, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007.
- SIMONETTO, Ernesto, *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958.
- SIMONETTO, Ernesto, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959.
- SIMONETTO, Ernesto, *Società, contratto a prestazioni corrispettive e dividendo come frutto civile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1962.
- SMITH, Clifford W., e WARNER, Jerold B., *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, in *J. Fin. Econ.*, 1979.
- SORCI, Elisabetta, *Contributo alla ricostruzione della fattispecie "strumento finanziario partecipativo" (uno, nessuno o centomila?)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009.
- SPADA, Paolo, *Dalla trasformazione delle società alla trasformazione degli enti e oltre*, in *AA.VV., Scritti in onore di V. Buonocore*, vol. III.3, Milano, 2005.
- SPADA, Paolo, *Destinazioni patrimoniali ed impresa (patrimonio dell'imprenditore e patrimoni aziendali)*, in G. DORIA (a cura di), *Le nuove forme di organizzazione del patrimonio*, Torino, 2010.
- SPADA, Paolo, *La rivoluzione copernicana (quasi una recensione tardiva ai Contratti associativi di Paolo Ferro Luzzi)*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2008.

- SPADA, Paolo, *La tipicità delle società*, Milano, 1974.
- SPADA, Paolo, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002.
- SPADA, Paolo, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009.
- SPADA, Paolo, voce “*Impresa*”, in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. *Comm.*, vol. VII, Torino, 1992.
- SPOLIDORO, Marco Saverio, *Commento all’art. 5 del D.P.R. 10 febbraio 1985, n. 30*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1988.
- SPOLIDORO, Marco Saverio, *Legalismo e tutela dei diritti: leveraged buy out e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008.
- SPOLIDORO, Marco Saverio, voce “*Capitale sociale*”, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, vol. V, Milano, 2000.
- STANGHELLINI, Lorenzo, *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2003.
- STEFINI, Umberto, *Destinazione patrimoniale ed autonomia negoziale: l’art. 2645-ter c.c.*, Padova, 2010.
- STELLA RICHTER jr., Mario, *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011.
- STELLA RICHTER jr., Mario, *La collegialità del consiglio di amministrazione tra ponderazione dell’interesse sociale e composizione degli interessi sociali*, in *AA.VV., Amministrazione e amministratori di società per azioni*, a cura di B. Libonati, Milano, 1995.
- STRAMPELLI, Giovanni, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012.
- STRAMPELLI, Giovanni, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, Torino, 2009.
- STRAMPELLI, Giovanni, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006.
- STRINE, Jr., Leo E., HAMERMESH, Lawrence A., BALOTTI, R. Franklin, e GORRIS, Jeffrey M., *Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, in *Geo. L. J.*, vol. 68, 2010.
- TANTINI, Giovanni, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980.
- TANTINI, Giovanni, *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990.

- TANTINI, Giovanni, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle S.p.A.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1***, Torino, 2004.
- TANTINI, Giovanni, *Riflessioni in tema di riduzione del capitale per esuberanza (e di oggetto sociale)*, in *Giur. comm.*, 1977.
- TARABUSI, Marcello, *Strumenti finanziari partecipativi, diritto di recesso e principi contabili internazionali: esiste ancora il sistema del netto?*, in *Giur. comm.*, 2007.
- TERRANOVA, Giuseppe, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2008.
- TETI, Raffaele, *La responsabilità degli amministratori di s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. III, Torino, 2007.
- TINA, Andrea, *L'esonero da responsabilità degli amministratori*, Milano, 2008.
- TOFFOLETTO, Alberto, *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2008.
- TOMBARI, Umberto, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. III, Torino, 2007.
- TOMBARI, Umberto, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004.
- TOMBARI, Umberto, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi della società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2006.
- TRIMARCHI, Vincenzo Michele, voce «*Patrimonio (nozione)*», in *Enc. dir.*, vol. XXXII, 1982.
- TUNG, Frederick, *The New Death of Contract: Creeping Corporate Fiduciary Duties for Creditors*, in *Emory L.J.*, vol 57, 2007.
- VALZER, Amedeo, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, Torino, 2012.
- VENTORUZZO, Marco, *Commento all'art. 2445*, in M. VENTORUZZO e G. SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013.
- VICARI, Andrea, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in AA.VV., *Scritti in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011.
- WALSH, Joseph T., *The Fiduciary Foundation of Corporate Law*, in *J. Corp. Law*, vol. 27, 2001.

- WEIGMANN, Roberto, *Dalla società per azioni alla società per carati*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca e G. Presti, Milano, 2003.
- WEIGMANN, Roberto, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Soc.*, 2003.
- WEIGMANN, Roberto, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974.
- ZANARONE, Giuseppe, *Della società a responsabilità limitata, sub art. 2467*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, vol. 1, Milano, 2010.
- ZANARONE, Giuseppe, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3, Torino, 1994.
- ZATTI, Paolo, *Persona giuridica e soggettività*, Padova, 1975.
- ZOPPINI, Andrea, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002.