

SCUOLA di ALTA FORMAZIONE

I QUADERNI

numero 3/2007

FINANZIAMENTI DEI SOCI

Giorgio Zanetti

Commissione Diritto Societario



FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
DI MILANO



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
DI MILANO

Collana: **I Quaderni della Scuola di Alta Formazione**

Comitato Istituzionale:

Diana Bracco, Marcello Fontanesi, Giuseppe Grechi, Luigi Martino, Aldino Bruno Mazzarelli, Lorenzo Ornaghi, Angelo Provasoli

Comitato Scientifico:

Franco Dalla Sega, Rita Anna Di Gregorio, Felice Martinelli, Luigi Martino, Guido Marzorati, Lorenzo Pozza, Patrizia Riva, Massimo Saita

Comitato Editoriale:

Claudio Badalotti, Aldo Camagni, Ciro D'Aries, Francesca Fieconi, Cesare Gerla, Luigi Martino, Francesco Novelli, Patrizia Riva, Gian Battista Stoppani, Alessandra Tami, Dario Velo, Cesare Zafarana

Direttore Responsabile:

Patrizia Riva

Segreteria:

Elena Cattaneo - Corso Europa, 11 - 20122 Milano
Tel. 02 77731121 - Fax 02 77731173

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n° 765 del 11 dicembre 2006

INDICE

Introduzione	pag. 3
1. Considerazioni preliminari	» 5
2. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: nozione	» 8
3. I finanziamenti previsti dal secondo comma dell'art. 2467 cod. civ.	» 11
4. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: i soggetti	» 19
5. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: ambito temporale	» 21
6. I finanziamenti disciplinati dall' art. 2467 cod. civ.: presupposti applicativi	» 21
7. Applicabilità in via analogica del disposto dell'art. 2467 cod. civ. ad altri tipi di società	» 24
Note	» 32

Introduzione

Sicuro ed unanimemente riconosciuto principio ispiratore della riforma del diritto societario è quello che assegna alle “esigenze dell’impresa” una centralità del tutto particolare che si estrinseca anche in una particolare accentuazione della “libertà” delle forme di attuazione in numerosi campi ed in particolare in quello delle “fonti di finanziamento”. Nonostante ciò, e in netta controtendenza rispetto ai principi ispiratori della riforma, appaiono invece le norme che disciplinano il trattamento riservato ai finanziamenti effettuati dai soci a favore della società.

Disciplina che, da un lato, è indice di un’attenzione del legislatore, non rinvenibile nell’ordinamento precedente, sulla *struttura patrimoniale e finanziaria* delle società e, dall’altro, data la novità, è rimasta fino ad oggi un poco in ombra posto che i primi commentatori della riforma non se ne sono occupati se non marginalmente.

Peraltro, il tema è, a nostro parere, di così rilevante interesse che sicuramente di esso si occuperanno dottrina e giurisprudenza.

Conformando il nostro ordinamento ai principali ordinamenti europei, il legislatore in sede di riforma ha ritenuto di dover disciplinare quando, al di là della qualificazione formale, i finanziamenti che la società riceve dai soci costituiscono, in termini sostanziali, una parte del capitale proprio.

A differenza di quanto ha invece recentemente disposto in sede di riforma fiscale, il legislatore non ha predefinito il rapporto che deve sussistere tra mezzi propri e ricorso al credito; siffatta scelta appare conforme all’insegnamento della scienza economica che evidenzia come il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi varia in funzione del tipo d’impresa.

La riforma societaria impone, dunque, la postergazione dei crediti dei soci rispetto a quelli degli altri creditori sociali in due casi:

- nella società a responsabilità limitata, ai sensi dell’art. 2467 cod. civ., “i finanziamenti dei soci” a favore della società sono postergati rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e il finanziamento, se il rimborso è avvenuto nell’anno che precede la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito. La norma precisa che “si intendono per finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata, risulta un eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”;

- nella disciplina dei gruppi, l'articolo 2497-quinquies cod. civ. prevede che ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi su di essa esercita attività di direzione e coordinamento si applica l'articolo 2467 cod. civ..

Le regole appena richiamate tendono a disciplinare il fenomeno non certo infrequente della cosiddetta "*sottocapitalizzazione nominale*", ossia il caso in cui una società è solo formalmente sottocapitalizzata, perché in realtà dispone dei mezzi per l'esercizio dell'impresa, ma essi sono stati solo parzialmente imputati a capitale, essendo, per il resto, stati concessi dai soci sotto forma di finanziamenti. Si tratta di ipotesi che, all'evidenza, presenta una sintomatica pericolosità per gli altri creditori sociali, dato che attraverso i prestiti alla società (sottocapitalizzata) i soci precostituiscono un titolo in sede fallimentare per collocare al medesimo grado i propri crediti a quelli degli altri creditori, sovvertendo per siffatta via il canone che nelle società vuole che il rischio del socio sia per definizione postergato a quello dei creditori sociali.

L'indagine che intendiamo affrontare sarà volta ad esplorare la portata della norma introdotta dall'art. 2467 cod. civ. e la sua possibile applicazione al di là dei casi espressamente previsti.

Per cogliere la *ratio* dell'art. 2467 cod. civ. è necessario por mente alla circostanza che la riqualificazione che essa dispone non opera indistintamente nei confronti di tutti i prestiti realizzati dai soci, ma solo rispetto quelli che possono considerarsi surrogatori del capitale sociale. Per il legislatore ciò si verifica essenzialmente in due ipotesi:

- a) quando al momento in cui il socio opera il finanziamento risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto;
- b) quando nella concreta situazione finanziaria della società sarebbe ragionevole un conferimento, invece di un prestito.

Il presente lavoro tende a fornire gli strumenti per pervenire ad una ponderata valutazione che consenta di decidere se il finanziamento è stato effettuato in una situazione in cui l'indebitamento della società era eccessivo, ovvero se in luogo di concludere un contratto di finanziamento, sulla base del principio generale di ragionevolezza e buona fede, sarebbe stato necessario ricapitalizzare la società con un conferimento.

1. Considerazioni preliminari

La riforma ha introdotto una norma che prende in esame l'indebitamento della società nei confronti dei soci, forma di indebitamento che per le piccole e medie imprese rappresenta spesso un irrinunciabile fonte di finanziamento.

L'art. 2467 cod. civ. – afferma la relazione illustrativa del D.lgs. n. 6/2003 – affronta il tema dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale sociale; la finalità della norma in commento è, dunque, quella di risolvere il problema della cosiddetta “sotto-capitalizzazione nominale” delle società. Come precisa la stessa relazione, *“la soluzione è stata quella, comune alla maggior parte degli ordinamenti e sostanzialmente già affermata in giurisprudenza, di una postergazione dei relativi crediti rispetto a quelli degli altri creditori”*.

In materia di società a responsabilità limitata è stata infatti introdotta la regola espressa nel nuovo art. 2467 cod. civ, con la quale il legislatore ha disposto (al ricorrere di particolari condizioni) che il rimborso dei finanziamenti dei soci alla società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori terzi¹ e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito.

In tema di finanziamenti ed in un'ottica più complessiva, è possibile a nostro parere affermare che uno dei maggiori pregi della riforma consiste nell'aver rivolto maggior attenzione alla struttura finanziaria delle società di capitali,² nella consapevolezza che un efficiente sistema di finanziamento non può essere realizzato solo con strumenti di diritto societario.

Circa la pratica applicazione del precetto si segnala il generale commento negativo degli aziendalisti, fino ad affermare che: *“la formula adottata che fa riferimento ad indici di impossibile pratica determinazione, oppure addirittura alla “ragionevolezza” dell'ipotesi alternativa del conferimento, è talmente astrusa ed ambigua da renderne di fatto impossibile l'applicazione”*.³

Il legislatore ha scelto, per le società a responsabilità limitata, di dettare un'espressa disciplina dei finanziamenti dei soci e, contestualmente, di realizzare un ampliamento dei canali finanziari mediante l'introduzione dei titoli di debito ex art. 2483 cod. civ., che possono essere emessi dalle società a responsabilità limitata e sottoscritti da investitori istituzionali. Per ciò che concerne le società per azioni, l'allargamento dei canali di finanziamento dell'impresa passa attraverso la nuova disciplina in tema di azioni (v. artt.

2348, 2350 e 2351), nonché l'introduzione di nuovi strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi che consentono alla società di acquisire ogni elemento utile per lo svolgimento dell'attività sociale (cfr. art 4, comma 5, lettera a) della legge delega).

L'introduzione dell' art. 2467 cod. civ., rivela in particolare, per le società a responsabilità limitata, un notevole mutamento di prospettiva rispetto al passato, colmando un vuoto normativo che la giurisprudenza e la dottrina ha cercato in passato di colmare.

Nella nuova norma si rinviene il chiaro proposito di disciplinare proprio quelle particolari fattispecie, specificamente individuate dalla disciplina regolatrice, che comportino il pericolo di un grave pregiudizio per i creditori terzi e, in ultima analisi, per la società.

Questa differente impostazione del problema consente al legislatore di dettare una disciplina maggiormente idonea a salvaguardare gli interessi dei terzi, in quanto l'identificazione e la regolamentazione, anziché di tutti i crediti dei soci, delle sole ipotesi maggiormente significative, affranca il nuovo precetto dal pericolo di comportare un grave ostacolo alla capacità operativa della società.

La legge individua questi particolari crediti sotto la denominazione "finanziamenti dei soci alla società", accogliendo e facendo propria l'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale⁴ in materia di apporti extracapitale e, specificamente, quella che ha cercato di cogliere la fisionomia tipica di questo metodo di finanziamento dell'impresa.

La dottrina che si è occupata di questo genere di apporti, pur con diverse interpretazioni, ha regolarmente denunciato i pericoli che comporta per i terzi, ed in ultima analisi per la vita e la funzionalità della società, un indiscriminato ricorso al finanziamento dei soci mediante l'instaurazione di rapporti *causa mutui*.⁵ Un pericolo di danno per i terzi sussiste ogni volta che costoro si trovano a concorrere insieme ai soci sul patrimonio della società per il soddisfacimento dei propri crediti,⁶ anche perché i soci sono nella posizione di ottenere le migliori condizioni contrattuali finalizzate alla garanzia del credito stesso. Inoltre un concreto pericolo di danno per i creditori sussiste, certamente, allorquando la società versi in situazione di sottocapitalizzazione (anche a causa di perdite) e i soci decidano di proseguire l'attività, senza però provvedere con ulteriori apporti di capitale, ma ricorrendo al finanziamento *causa mutui*. Per mezzo dell'asserito "prestito", essi possono vantare una pretesa alla restituzione in concorso con i terzi creditori, trasferendo di fatto su di essi parte del rischio d'impresa.

La dottrina ha suggerito diverse soluzioni a fronte di tali operazioni di “finanziamento”, pericolose per i creditori sociali costretti, in caso di insolvenza della società, a subire il concorso dei soci: vi è chi⁷ ha ravvisato nell’operazione “una violazione delle norme sull’integrità del capitale sociale e sulla separazione dei patrimoni”, ritenendo “decaduti i presupposti per l’applicabilità del beneficio di limitazione della responsabilità”, con la conseguenza della responsabilità personale dei soci per i debiti della società e chi,⁸ diversamente, rigetta il ricorso alla discussa tecnica del *Durchgriff*, suggerendo la ri-qualificazione dei prestiti sulla base di vari indici, tra i quali la mancata pattuizione di interessi e chi⁹ propone il ricorso ai criteri della disciplina tedesca dei *Gesellschafterdarlehen* ed infine chi¹⁰ suggerisce il ricorso a criteri ermeneutici che rivelino la possibile sussistenza di una *causa societatis*.

I contributi dottrinari sul tema, nello sforzo di delineare i tratti differenziali tra le molteplici categorie di apporti, sono giunti ad individuare la fisionomia tipica del finanziamento soci, che si pone sul confine con i versamenti in conto capitale e con il conferimento vero e proprio. Tra i caratteri che la dottrina ha individuato in proposito, oltre alla presenza dei pericoli di danno per i creditori sociali, vi è la particolare situazione ricorrente in cui il prestito viene erogato, consistente nella conformazione della società come società chiusa, a ristretta base proprietaria o familiare; in effetti, la concentrazione e l’omogeneità della compagine sociale rendono più agevole porre in essere tali operazioni.

Per questo motivo, la nuova norma è dettata con espresso riferimento alle società a responsabilità limitata, confermandosi così la tendenza legislativa a riservare questo tipo di società di capitali all’esercizio di imprese di dimensione non grande o, comunque, a ristretta compagine.

In questo quadro, viene invece a mancare, con la riforma, una norma che costituisca un’espressione della generale cultura del sospetto nei confronti delle società unipersonali (art. 2490 bis, 2 comma, cod. civ.), se ne aggiunge un’altra che, molto più realisticamente, affronta il problema dei crediti dei soci per la restituzione di finanziamenti estendendo la propria portata a tutte quelle società nelle quali tale prassi è non solo possibile, ma anche maggiormente frequente.

Tuttavia, anche se, di regola, sono proprio le società a responsabilità limitata ad utilizzare, in modo frequente, questo particolare canale di finanziamento, non si può escludere che il medesimo fenomeno possa anche verificarsi in una società per azioni, caratterizzata a sua volta da una ristretta base proprietaria.

2. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: nozione

Il percorso che porta all'individuazione del concetto di "finanziamento", al fine di delimitare con precisione l'ambito di applicabilità della norma, non si presenta piano. La locuzione utilizzata dal legislatore della riforma, per designare la fattispecie da regolamentare, deriva dalla scienza economica e deve essere quindi reinterpretata alla luce della norma nel suo complesso, dell'esperienza comparatistica, nonché della sopra richiamata elaborazione dottrinale e giurisprudenziale in materia di apporti dei soci.

Altre volte il legislatore ha utilizzato, nella redazione delle norme destinate a far parte del Codice Civile, espressioni che appartengono al linguaggio economico e sono, quindi, prive di un univoco significato giuridico. A titolo d'esempio, si pensi alla norma ante riforma contenuta nel primo comma dell'art. 2490 *bis*, ove al termine "contratti" è stata affiancata l'espressione più generica di "operazioni".¹¹ E' evidente la volontà di includere nella formula, originariamente atecnica, il maggior numero di ipotesi possibili, includendovi anche quelle di incerta o dubbia qualificazione; tuttavia il riferimento ad una tipologia di eventi per mezzo di espressioni non giuridiche contenuto in una norma di legge impone all'interprete di riconsiderare l'espressione stessa sotto una diversa luce, indipendentemente dalla scienza da cui ha tratto origine.

Nel linguaggio strettamente economico con l'espressione "finanziamenti" si indicano quelle operazioni mediante le quali si realizza la provvista di mezzi finanziari a favore di un altro soggetto, e quindi si fa riferimento ad una generale serie di operazioni che include al suo interno anche il conferimento vero e proprio, il quale deve necessariamente essere escluso dalla regolamentazione contenuta nell'art. 2467 cod. civ..

Dal punto di vista dell'interpretazione strettamente giuridica, si deve tenere conto del fatto che la dottrina ha tentato di unificare diversi contratti (mutuo, apertura di credito, *leasing* e *factoring*) nella c.d. causa o funzione di finanziamento.¹²

Il ricorso ad un'espressione giuridicamente "neutra" è sintomatico della volontà del legislatore di includere ogni genere di operazione, provvista delle caratteristiche tipologiche che ne rendano auspicabile la regolamentazione, evitando forme elusive della normativa.

Ulteriore conferma della necessità di un'interpretazione in senso ampio si incontra nel secondo comma dell'art. 2467 cod. civ, laddove il legislatore, chiarendo il contenuto del precetto, inizia ad individuare la fattispecie riferendosi ai "finanziamenti dei soci a favore della società...in qualsiasi forma effettuati".

Solo l'esperienza comparatistica e l'elaborazione dottrinale¹³ e giurisprudenziale in materia di apporti dei soci consentono di dare a questa espressione atecnica un contenuto sufficientemente specifico, con il riferimento alle forme giuridiche del capitale di debito, il quale registra come fattispecie maggiormente significativa (ma non esclusiva) il contratto di mutuo.

Possono inoltre essere fatte rientrare nell'espressione "finanziamenti in qualsiasi forma effettuati" tutte quelle operazioni che raggiungono, anche indirettamente, il risultato di realizzare un sostanziale finanziamento dell'impresa sociale, come, ad esempio, la non riscossione di crediti scaduti,¹⁴ le fideiussioni, nonché gli apporti dei soci, non imputati a capitale, consistenti nel trasferimento di beni in natura.

Il riferimento ai finanziamenti "in qualsiasi forma effettuati" fa ritenere che vi rientrino anche le fideiussioni, con la conseguenza che il regresso del fideiussore è sottoposto al regime dei rimborsi. Problematiche analoghe si porranno, come vedremo, con riferimento alla disciplina dei gruppi in ragione dell'art. 2497-quinquies cod. civ..

Si pone, inoltre, il problema relativo alla possibilità che nella nozione di "finanziamenti" rientrino, oltre ai "prestiti" direttamente erogati, anche quelli semplicemente garantiti dai soci.

Tenendo presente la normativa tedesca in materia di c.d. prestiti sostitutivi di capitale e la formulazione volutamente generica della norma dettata in tema di finanziamenti dei soci, ci si chiede se possano rientrare nell'ambito dell'espressione "finanziamenti" anche quelle operazioni, disciplinate dal § 32 a Abs 2 *GmbHG*, nelle quali il socio, anziché concedere direttamente il credito alla società, presta garanzie ad un terzo perché questi conceda il credito. L'erogazione diretta di un finanziamento del socio e la concessione di una garanzia da parte del socio, per un finanziamento erogato da terzi, costituiscono operazioni equivalenti dal punto di vista economico:¹⁵ Tuttavia, in ordine alla concessione di una garanzia da parte del socio, perché possano prodursi effetti analoghi a quelli previsti dall'art. 2467 cod. civ., sarebbe necessario potere affermare che la garanzia prestata dal socio, nelle ipotesi prese in considerazione dalla norma, dispieghi i suoi effetti a favore di tutti i creditori sociali, alla stregua di un vero e proprio conferimento.

In ordine agli apporti in natura non imputati a capitale, ma bilanciati dall'annotazione "debito verso soci" si pone il problema della necessità di una loro stima, al fine di evitare una complessiva sopravvalutazione degli apporti non imputati a capitale. Nell'ambito di applicazione della norma possono essere fatti rientrare anche quei negozi che comportano, anche indirettamente, l'ap-

porto alla società di beni diversi dal denaro. Si pensi alla concessione alla società a titolo di godimento di un'azienda, di un immobile o di un brevetto. Si pone inoltre il quesito se siano estranei alla ratio della norma i prestiti onerosi,¹⁶ ancorché a condizioni più favorevoli di quelle di mercato. Escludendo l'ipotesi elusiva di un tasso di interesse simbolico (magari neppure riscosso), la risposta al quesito non è scontata: nella relazione alla riforma si legge che il legislatore intende penalizzare i prestiti "sostitutivi" dei conferimenti e considerare tali i prestiti non gratuiti effettuati dai soci non è operazione immediata. A nostro parere, l'esclusione dall'applicazione del disposto dell'art. 2467 cod. civ. ai prestiti onerosi non è condivisibile: innanzitutto, si può argomentare che se gli interessi non sono stati effettivamente pagati l'intento dei soci è di finanziare la società anche con essi; in secondo luogo, i finanziamenti dei soci, effettuati dai medesimi nell'ipotesi di difficoltà della società, destinate peraltro ad aggravarsi per l'onerosità dei finanziamenti stessi, non possono andare indenni dalla postegrazione creando una manifesta iniquità del sistema "sanzionatorio". I soci finanziatori non solo non vedrebbero postergato il loro credito ma addirittura accresciuto degli interessi maturati con conseguente maggior danno per i creditori/terzi.

Occorre osservare in argomento che l'assenza di remuneratività della somma versata non può essere considerata, da sola, unico indice presuntivo di una volontà diretta a porre in essere attribuzioni a titolo di capitale di rischio, tenuto conto dell'espressa previsione legislativa del mutuo gratuito (art. 1815 cod. civ.) e dell'interesse del socio a concedere credito alla società a condizioni particolarmente vantaggiose per quest'ultima; il socio potrebbe per tale via ottenere un proprio vantaggio rappresentato dal maggior dividendo distribuibile dalla società in conseguenza dei minori oneri finanziari dalla stessa sostenuti grazie ai finanziamenti infruttiferi dei soci.

Ugualmente irrilevante ci appare la circostanza che sia stata predeterminata o meno la scadenza del rimborso dei finanziamenti dei soci; peraltro la mancata previsione di un termine per la restituzione delle somme versate non può condurre ad escludere che la somma sia stata versata a titolo di mutuo (arg. ex art. 1817 cod. civ.).

Come più approfonditamente verrà esaminato in seguito, occorre dire che l'ambito di applicabilità della norma risulta, però, notevolmente ridimensionato da quanto previsto nel secondo comma dell'art. 2467 cod. civ, ove si precisa che "ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla

società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento".

Individuando così le specifiche ipotesi in cui il credito per il rimborso è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, la nuova norma limita fortemente la vasta portata dell'espressione "finanziamenti" e, contemporaneamente, affranca l'interprete da qualsiasi indagine sulla concreta volontà delle parti al momento del sorgere del rapporto.

Conclusivamente si può, quindi, a nostro parere, ritenere che la riforma abbia assimilato l'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale in materia di versamenti dei soci, senza tuttavia limitarsi a fare un mero rinvio ad essa, avendo provveduto a cristallizzare le caratteristiche del tipo di apporto al fine dell'applicabilità della specifica disciplina.

3. I finanziamenti previsti dal secondo comma dell'art. 2467 cod. civ.

A proposito della norma contenuta nell'art. 2467 cod. civ., nella Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 si legge: " *Di rilievo è ancora, riguardo alla disciplina degli apporti dei soci, la nuova regola dell'art. 2467 c.c., con la quale si affronta un tema da tempo noto sul piano comparatistico, ma che nel nostro sistema non aveva sin qui trovato un esplicito inquadramento legislativo: il tema cioè dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio. La soluzione è stata quella, comune alla maggior parte degli ordinamenti e sostanzialmente già affermata in giurisprudenza, di una postergazione dei relativi crediti rispetto a quelli degli altri creditori.*"

Nella citata Relazione illustrativa si evidenzia quindi che il legislatore delegato ha individuato la fattispecie da regolare tenendo conto delle elaborazioni dottrinali e giurisprudenziali in materia e delle esperienze straniere.

L'art. 2467 cod. civ. dispone che " *il rimborso del finanziamento dei soci a favore della società postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito.*"

Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società,

risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento".

Il problema di più difficile soluzione che sembra porsi all'interprete è quello di individuare i criteri idonei a distinguere i finanziamenti, che soggiacciono alla disciplina dell'art. 2467 cod. civ. dai rapporti finanziari tra i soci e società che dovrebbero essere trattati come quelli nei confronti di qualsiasi terzo.

La soluzione, come precisato nella relazione alla riforma, consiste in un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi.

Purtroppo, il secondo comma dell'art. 2467 cod. civ., nel quale sono indicati i presupposti in presenza dei quali i finanziamenti dei soci cessano di essere equiparati a quelli di qualsiasi terzo e sono sottoposti al regime della postergazione previsto nel primo comma del medesimo articolo, presenta notevoli problemi interpretativi.

Per espressa previsione normativa, la postergazione si applica unicamente ai crediti sorti a seguito di finanziamenti dei soci *"in qualsiasi forma effettuati"*, che siano stati concessi alla presenza di particolari condizioni della società finanziata: (i) un **eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto**;¹⁷

(ii) oppure una **situazione finanziaria**¹⁸ della società nella quale sarebbe stato **ragionevole un conferimento**.

Se il comma secondo dell'art. 2467 cod. civ., individua, sebbene in modo astratto, le situazioni in cui il prestito dei soci verrà subordinato al preventivo soddisfacimento degli altri creditori, secondo parte della dottrina, non dovrebbero rientrare tra tali situazioni: "I finanziamenti concessi in situazioni in cui la società avrebbe potuto tranquillamente far ricorso a prestiti bancari o all'emissione di titoli di debito di cui al nuovo art. 2483 cod. civ. Tale situazione, potrebbe essere provata a posteriori con la disponibilità (espressa per iscritto) di uno più Istituto di credito a concedere un prestito alla società, a condizioni di mercato";¹⁹ i crediti del socio nascenti ad esempio dalla circostanza che il socio abbia venduto alla società un proprio bene e questa non abbia ancora provveduto parzialmente o totalmente alla liquidazione del relativo prezzo.²⁰ Secondo altra dottrina, quest'ultima fattispecie andrebbe viceversa a collocarsi proprio tra quelle che il legislatore ha inteso disciplinare adottando l'espressione "finanziamenti in qualsiasi forma effettuati" che parrebbe riferirsi "non solo ai finanziamenti in denaro, ma anche ai finanziamenti in natura o realiz-

zati mediante la non riscossione di crediti scaduti".²¹

Non sembrerebbe determinante invece a escludere la postergazione del credito sociale la situazione in cui il socio abbia pagato in proprio un debito della società. In questi casi infatti, l'omnicomprensività di tutti i finanziamenti effettuati dai soci (sotto qualsiasi forma) alla società in un momento di squilibrio patrimoniale potrebbero attrarre detto credito fra quelli escutibili successivamente a quelli degli altri creditori sociali. Dubbio appare infine se l'onerosità del finanziamento possa di per sé escludere i soci dall'ambito di applicazione della norma. Tenendo conto che il legislatore abbia voluto penalizzare i prestiti sostitutivi dei conferimenti, sembrerebbe logico escludere i finanziamenti produttivi di un interesse per i soci dall'alveo di questi ultimi.²²

Di contro, tuttavia, una tale interpretazione, renderebbe la norma facilmente eludibile, rendendo l'onere probatorio a carico del socio particolarmente agevole.

Infine, altra dottrina ritiene che la dizione usata dal legislatore consenta di far rientrare nell'ambito di applicazione della norma ogni forma di approvvigionamento di capitali alla società quali per esempio le anticipazioni su future lavorazioni effettuate alla società controllata dalla controllante oppure il comodato gratuito di beni strumentali acquistati dalla controllante e concessi alla controllata.²³

Nella citata Relazione illustrativa si evidenzia inoltre la difficoltà di individuare gli apporti da sottoporre alla disciplina della postergazione, ma si rivendica il merito di avere adottato un *approccio di carattere tipologico*, al fine dell'individuazione della causa del finanziamento e, quindi, della regolamentazione di quelle operazioni che, per il rilevante grado di pericolo di danno per i creditori terzi, impongono l'applicazione della norma speciale.

La difficoltà di distinguere, in via generale ed astratta, tra i due diversi piani, è stata denunciata nella stessa Relazione, ove si afferma che *"In proposito, il problema più difficile è senza dubbio quello di individuare criteri idonei a distinguere tale forma di apporto rispetto ai rapporti finanziari tra soci e società che non meritano di essere distinti da quelli con qualsiasi terzo. E la soluzione indicata dal secondo comma dell'art. 2467, non potendosi in via generale individuare parametri quantitativi, è stata quella di un approccio tipologico con il quale, dovendosi ricercare se la causa del finanziamento è da individuare nel rapporto sociale (e non in un generico rapporto di credito): in tale senso l'interprete è invitato ad adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi."*

Pur rilevando il meritevole intento del legislatore delegato di abbracciare, senza soluzione di continuità, una serie di fattispecie che, in concreto possono risultare anche molto diverse tra di loro, l'impressione è che le condizioni dettate nel secondo comma dell'art. 2467 cod. civ., al fine di subordinare i rimborsi al soddisfacimento dei creditori sociali, non siano affatto sufficientemente specifiche e, comunque, richiedano un serio approfondimento.

Il legislatore, nel tentativo di fissare definitivamente i presupposti alla presenza dei quali il socio non possa essere trattato alla stregua di qualsiasi altro terzo, ha evidentemente inteso fare riferimento al già affrontato problema della c.d. sottocapitalizzazione. La formulazione della norma presenta una forte connessione sia con i problemi posti in generale dalla sottocapitalizzazione delle società, sia con la particolare questione della c.d. sottocapitalizzazione nominale (molto diffusa nelle società chiuse), in presenza della quale la società dispone sicuramente dei mezzi per l'esercizio dell'impresa, ma questi sono in minima parte imputati a capitale, perché risultano per lo più concessi sotto forma di finanziamento.

La norma contenuta nell'art. 2467 cod. civ., quando esige, ai fini dell'applicabilità della postergazione del credito al rimborso, la necessaria presenza di una situazione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, si riferisce proprio a quelle situazioni in cui, a fronte di un capitale irrisorio, la società arriva a disporre di sufficienti mezzi finanziari solo per mezzo di un forte indebitamento, sia nei confronti dei terzi che nei confronti dei soci.

Parte della dottrina, vista la genericità della norma, ha proposto di individuare una soglia esprimibile in termini di multiplo del patrimonio netto sociale ed, eventualmente, per evitare la penalizzazione di momentanei squilibri finanziari, anche in termini di arco temporale in cui tale disequilibrio dovrebbe sussistere.²⁴

L'eccessivo squilibrio potrebbe più semplicemente calcolarsi mediante l'applicazione della *thin cap rule* che punisce fiscalmente i soci quando il totale dei finanziamenti da parte dei soci qualificati supera di quattro (cinque per il primo anno di applicazione) volte l'importo del patrimonio netto di spettanza dei soci stessi.²⁵ Tuttavia, a nostro parere, l'applicazione di una regola fiscale a fini civilistici non sembra corretta.

Altra dottrina, al fine di trovare una chiave di lettura della norma generale, ha affermato che "la clausola generale della ragionevolezza trovi una sua specifica fonte di determinazione nella prima parte del comma 2 dell'art. 2467 cod. civ., là dove si parla di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patri-

monio netto. Nelle scienze economico-aziendali e, segnatamente, nell'analisi di bilancio, il concetto adottato dal legislatore ha un suo preciso significato, dato da un rapporto matematico tra il patrimonio netto, da un lato, ed il totale degli impieghi (capitale investito), dall'altro. Quando il risultato di tale rapporto, che gli aziendalisti chiamano indice di dipendenza finanziaria, è inferiore a 0,30-0,35,²⁶ la situazione si trova in una situazione finanziaria di squilibrio, apparendo dunque ragionevole che i soci dotino di ulteriori mezzi propri la fine di restituirle equilibrio".²⁷

Pertanto, secondo tale dottrina, i due criteri che letteralmente appaiono in qualche modo indipendenti (l'eccessivo squilibrio, da un lato, e la ragionevolezza, dall'altro), dovrebbero essere intesi come due facce del medesimo principio, leggendo cioè la congiunzione "oppure" come "ossia"; in tal modo la clausola generale della ragionevolezza trova un suo riscontro tangibile nell'indice di bilancio espresso dal rapporto tra indebitamento e patrimonio netto.²⁸

Si sono esaminati i problemi di identificazione dei "finanziamenti" soggetti alla regolamentazione prevista dall'art. 2467 cod. civ., ma l'indagine sembra debba estendersi anche agli apporti a titolo "giuridicamente" diverso (per esempio versamenti in conto capitale, a copertura di perdite, in conto futuro aumento capitale ecc).

Infatti, a fronte di un orientamento dottrinale che fedele al dato letterale della norma la ritiene applicabile ai soli finanziamenti in senso giuridico,²⁹ se ne contrappone un secondo che ritiene applicabile la norma anche ai finanziamenti in senso cosiddetto aziendalistico, ossia anche i versamenti sopra descritti.³⁰

Alla base di quest'ultimo orientamento secondo alcuni si colloca un presunta ratio della norma che andrebbe inquadrata nell'ambito di un più ampio concetto della valorizzazione della congruità del capitale sociale e di favore verso la tendenza a contrastare la sottocapitalizzazione.³¹ In realtà, a nostro avviso, dalla nuova disciplina emerge un orientamento legislativo che, se non opposto, è perlomeno di compromesso. Il richiamo al tipo di attività esercitata contenuto nell'articolo in esame sembra francamente insufficiente per trarvi un segno di apertura verso una valutazione di congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale.

A nostro avviso, il legislatore introducendo la variabile "...del tipo di attività esercitata dalla società" si è semplicemente conformato all'insegnamento aziendalistico; il limite critico d'indebitamento dovrà così essere corretto al rialzo (più elevato) nelle aziende mercantili (che hanno struttura meno rigida)³² mentre dovrà essere corretto al ribasso per le aziende industriali che presenta-

no forti investimenti in impianti e macchiari.

La norma qui esaminata prevede la postergazione del socio finanziatore rispetto al finanziatore terzo. Nel caso di finanziamento a fondo perduto o in mero conto capitale (del versamento in conto futuro aumento capitale si parlerà successivamente), non si realizza una lesione della posizione degli altri creditori sociali, non venendo violato il principio della *par condicio creditorum*.³³ Infatti, l'apporto è realizzato dal socio in quanto tale e non a titolo di finanziamento in senso giuridico. La stessa qualificazione dell'apporto come versamento comporta che tale entità sia subito acquisita al patrimonio della società come mezzo proprio. Pertanto il versamento non aggrava la situazione di "eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto", anzi la rende meno pesante (aumentando il patrimonio netto).

Peraltro la norma focalizza la propria attenzione esclusivamente sul momento dell'erogazione del finanziamento volendo sanzionare solo il comportamento capzioso del socio in tale momento.

Il legislatore si disinteressa della presunta incongruenza della norma che colpirebbe anche "finanziamenti infruttiferi erogati parecchi anni addietro e in periodi di forte crisi finanziaria, oggi definitivamente superata":³⁴ anche una situazione sociale florida al momento della restituzione potrebbe essere adottata a motivo di restituzione "libera" dei finanziamenti. Nel momento iniziale il socio che versa somme a patrimonio della società adotta, viceversa, un comportamento corretto, è alla norma, per come è redatta, non può interessare come il versamento del socio entrato nel patrimonio ne esca, essendo tale eventualità presidiata da altra norma, ossia il novellato art. 2627 cod. civ., che regola proprio la ripartizione di riserve "anche non costituite con utili".

L'intenzione del legislatore di offrire attraverso l'estensione dell'ambito di applicazione dell'art. 2467 cod. civ. anche ai versamenti una tutela indiretta alla consistenza del capitale sociale o, *a contrariis*, di contrastare la sottocapitalizzazione della società, penalizzando sia i finanziamenti in senso giuridico (cosiddetta sottocapitalizzazione in senso sostanziale), sia i finanziamenti in senso aziendalistico, ma non giuridico, eseguito al di fuori dell'aumento di capitale nominale, quali i versamenti a fondo perduto (cosiddetta sottocapitalizzazione in senso formale),³⁵ non sembra trovare risposta positiva nel tessuto normativo della riforma, a meno che non si dia un particolare rilievo all'inciso finale della norma che parla di "ragionevole conferimento".

Se per conferimenti si deve intendere in senso tecnico il conferimento a capitale, sarebbe la norma stessa a valutare come comportamento corretto il conferimento a capitale l'apporto a patrimonio netto senza passare attraverso il

capitale. In tal caso si potrebbe affermare che la norma sia applicabile a tutti i casi in cui il socio non abbia provveduto al "ragionevole conferimento a capitale".

Diverso discorso per i versamenti in conto futuro aumento di capitale.

In quest'ultimo caso l'erogazione della somma da parte del socio accompagna la proposta irrevocabile di sottoscrizione dell'aumento di capitale fatta dallo stesso alla società e pertanto tale somma non potrà considerarsi facente parte del patrimonio della società fino a quando la società non abbia accettato tale proposta deliberando l'aumento di capitale. Sino a quel momento le somme erogate rappresenteranno necessariamente crediti per chi le ha versate e debiti finanziari per la società ricevente. Pertanto, qualora il socio di minoranza abbia previsto un termine (chiaramente non meramente e lungamente dilatorio) entro il quale la società debba provvedere a deliberare l'aumento, le somme da lui immediatamente versate non rientrano tra quelle soggette all'applicazione della norma qui esaminata, visto che il versamento era fatto al fine di perfezionare quel "ragionevole conferimento" che la norma invocata non contrasta. Certo il socio di minoranza non può imporre detto conferimento alla società e la sua offerta di conferimento non sembra però meritevole della sanzionante applicazione dell'art. 2467 cod. civ.. Qualora il socio di minoranza che abbia proposto l'aumento e anticipato il versamento dello stesso, non richieda la restituzione della somma, vedrà trattato il suo credito alla stregua di un normale credito scaduto non riscosso.

L'indebitamento eccessivo rispetto all'ammontare del patrimonio netto è, quindi, trattato con disfavore, in quanto tale situazione comporta necessariamente l'elusione delle regole dettate in tema di capitale, trasformando il "capitale di debito" in una vera e propria alternativa al capitale sociale.³⁶

Il riferimento ad un "eccessivo squilibrio" tra indebitamento e patrimonio netto costituisce, tuttavia, una formula normativa molto generica, nei confronti della quale certamente scaturiranno dubbi e perplessità da parte degli interpreti. Lo sforzo di dare un significato univoco e preciso a tale espressione risulta, poi, ulteriormente complicato dalla necessaria connessione tra l'"eccessivo squilibrio" e il tipo di attività esercitata dalla società. Ciò comporta, in definitiva, che solo partendo dall'esame della situazione patrimoniale della società, con particolare riferimento all'attività concretamente esercitata dalla stessa, si potrà valutare la reale sussistenza di un eccessivo indebitamento. D'altra parte, per mezzo di questa norma, si conferma per il "capitale di debito", sia esso proveniente dai terzi oppure dai soci, il ruolo di elemento irrinunciabile, in grado

di migliorare la capacità economica della società, a condizione di non travalicare i limiti dettati dalla sua stessa funzione tramutandosi in un surrogato del capitale proprio in senso stretto.

Alle medesime critiche di eccessiva genericità si espone il riferimento alla "ragionevolezza" del conferimento in alternativa al finanziamento, in relazione alla situazione finanziaria della società. Tale richiamo si affianca alla condizione relativa all'eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto, costituendone un ulteriore inquadramento definitorio.

Ipotesi di "irragionevolezza" si potranno verificare ad un esempio in caso di perdite a fronte delle quali i soci decidano di non eseguire veri e propri conferimenti, provvedendo a versare solo apporti rimborsabili. La sottoposizione del preteso rimborso alla postergazione discende dalla presa d'atto che, anche in assenza di un vero e proprio "eccessivo squilibrio" nell'assetto patrimoniale della società, in talune situazioni di particolare incongruità del capitale, in assoluto o rispetto all'indebitamento, l'operazione formalmente di finanziamento, pur essendo certamente consentita, dal punto di vista economico va assimilata ad un vero e proprio conferimento.

In particolare, il criterio di "irragionevolezza" del finanziamento rinvia a tutte quelle ipotesi in cui la situazione finanziaria della società non suggerirebbe a nessun soggetto avveduto di concedere un "prestito" e risulta mutuato dall'ordinamento tedesco in materia di "prestiti sostitutivi di capitale", ossia di prestiti concessi dai soci in un momento in cui essi avrebbero dovuto apportare capitale proprio. La giurisprudenza tedesca ha affermato che la riqualificazione dei finanziamenti del socio a favore della società può avvenire anche se tali apporti sono stati erogati allo scopo di fare fronte ad esigenze di finanziamento solo temporanee e transitorie, in quanto è decisiva unicamente la valutazione della possibilità per la società di ottenere finanziamenti da terzi e, quindi, dell'eventuale godimento di credito sul mercato.³⁷

Per il tramite di questa particolare formulazione della norma, il legislatore manifesta un notevole disfavore per tutte quelle operazioni che sono volte a perpetrare una situazione di incongruità del capitale in senso sostanziale o di sottocapitalizzazione.

Il legislatore ha così manifestato un'attenzione nuova verso il corretto finanziamento dell'impresa, per modo che il socio, pur non essendo obbligato ad apportare alla società in crisi nuovo capitale, in determinati casi deve provvedervi (se decide di farlo) secondo le regole dettate in materia di aumento del capitale, evitando di trasferire sui terzi creditori i rischi derivanti dalla prosecuzione dell'attività sociale.

4. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: i soggetti

La norma contenuta nell'art. 2467 cod. civ. pone diverse questioni circa la possibilità di applicazione anche ai finanziamenti concessi da titolari di quote minime e del tutto influenti sulla volontà sociale, oppure da parte dei c.d. "terzi vicini ai soci" e a quanti sono diventati soci in funzione del salvataggio della società, quali, ad esempio, gli istituti di credito.

Secondo l'interpretazione letterale della norma, risulta essere estraneo al suo ambito di applicazione ogni apporto effettuato da un soggetto che non ricopra la qualifica di socio al momento in cui l'operazione è effettuata.

E' stato evidenziato che il legislatore consapevolmente ha omesso di annoverare tra i soggetti interessati dalla norma "quanti (soprattutto banche) sono diventati soci in funzione del salvataggio della società (cosiddetta *Sanierung sprivileg*)".³⁸

A nostro parere, risulta irrilevante la circostanza che chi abbia eseguito il finanziamento sia divenuto, successivamente al versamento, socio della medesima società, ricoprendo così tale veste al momento della restituzione da parte della società.; invero, a nostro avviso, non è elemento essenziale e costitutivo della fattispecie la qualità di socio acquisita successivamente, bensì il finanziamento contratto in presenza dei presupposti anche soggettivi richiesti dal legislatore *ab origine*.

Ulteriore problematica è quella conseguente agli effetti della cessione di quote: se, a seguito della cessione di quote si trasferisce l'intero fascio di rapporti giuridici connessi allo status di socio, non riteniamo possa revocarsi in dubbio l'applicabilità dell'art. 2467 cod. civ.. Diversa potrebbe forse essere la soluzione se il finanziamento non dovesse automaticamente trasferirsi con la cessione di quote. In questo caso il cessionario del solo finanziamento è soggetto alla disciplina ex art. 2467 cod. civ.? Se – come più volte espresso – argomento fondante è il momento costitutivo del finanziamento, ne deriva che il cessionario sarà tenuto a subire la postergazione del credito.

Con riferimento quindi agli apporti di terzi vicini ai soci, sarà di volta in volta necessario valutare la natura del rapporto tra il socio e il finanziatore, al fine di rilevare nell'operazione una forma di finanziamento indiretto da parte del socio.

Non è prevista dalla norma l'ipotesi di un finanziamento eseguito da un soggetto diverso dal socio in presenza di una garanzia, personale o reale, rilasciata dal socio in favore dello stesso terzo finanziatore.

La norma potrà comunque trovare applicazione solo laddove sia possibile

dimostrare che vi è stata un'interposizione fittizia di persone, ex art. 1414 ss. cod. civ. dato che le somme versate alla società erano del (interponente) socio. Analoga sorte qualora si ravvisi la simulazione ovvero il ricorso al negozio in frode alla legge.

La circostanza che il socio che possieda una minima partecipazione e per il proprio "peso" non abbia alcuna influenza sulle decisioni assunte nell'ambito della società non risulta essere un'esimente dall'applicazione della norma, non essendo stata prevista l'inapplicabilità della norma ai titolari di partecipazioni minime.

Altrettanto irrilevante appare la circostanza che i finanziamenti dei soci siano stati erogati soltanto da alcuni dei soci o non proporzionalmente.

La dottrina ha evidenziato già una possibile ipotesi di aggiramento dell'art. 2647 cod. civ., collegata alla nuova facoltà per le srl di emettere titoli di debito³⁹ che potrebbero essere la forma inserita nel sistema normativo per aggirare la previsione dell'art. 2467 cod. civ., con notevoli complicazioni per coloro i quali dovessero trovarsi a dimostrare il fraudolento ricorso a tale strumento di provvista.

A norma del novellato art. 2483 cod. civ., tali titoli possono essere emessi dalle srl senza limiti di sorta anche se possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali.

È infatti di tutta evidenza che mediante l'emissione di titoli di debito si potrebbe raggiungere il medesimo risultato di dotare la società dei mezzi finanziari necessari, con un limitato onere connesso alle commissioni da corrispondere al collocatore che tra l'altro non assumerebbe alcun obbligo di garanzia della solvenza della società verso i soci ai sensi dell'art. 2483, comma 2, cod. civ..

La norma prevede che in caso di successiva circolazione di tali titoli gli investitori dovranno garantire la solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della medesima. "La società potrà dunque emettere i titoli di debito e farli sottoscrivere ad una banca, la quale li girerà ai soci senza obbligo di garantire la solvenza della società emittente... Se, infatti, alla scadenza prefissata i soci pretenderanno il pagamento del valore nominale dei titoli di debito non potrà essere eccepita da chicchessia la postergazione, atteso che la legittimazione alla riscossione da parte dei soci sarà la conseguenza della circolazione dei titoli espressamente prevista dalla legge. La natura del portatore consentirebbe comunque ai soci di girare i titoli a propri fiduciari allo scopo di favorire la riscossione del credito.

5. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: ambito temporale.

In assenza di specifiche disposizioni che si occupino dell'argomento, sorge il problema della disciplina applicabile ai finanziamenti concessi prima del 1 gennaio 2004 e non restituiti alla medesima data.

Secondo il principio generale di non retroattività delle norme, la loro applicazione riguarda le fattispecie che si verificano successivamente alla loro entrata in vigore.

Nulla quaestio per i finanziamenti (nella accezione ampia prevista dal legislatore) posti in essere dal 1 gennaio 2004.

In dottrina si sostiene che, secondo le normali regole di applicazioni di norme del tempo, la nuova disciplina si applichi anche ai finanziamenti concessi prima del 1 gennaio 2004; si sottolinea, infatti, come non siano ravvisabili ragioni per disconoscere l'applicazione a tutte le situazioni in corso, indipendentemente dal momento in cui le stesse siano state originariamente poste in essere.

Gli amministratori e l'organo di controllo, se presente, dovranno conseguentemente valutare e disciplinare il rimborso in base alla nuova disciplina ancorché gli stessi siano stati effettuati prima dell'entrata in vigore della norma.⁴⁰

La prescrizione iniziale dell'art. 2467, comma 1, dispone che il rimborso dei finanziamenti dei soci in favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori.

Non è chiaro, peraltro, se la regola della postergazione sia destinata ad operare solo nella fase di liquidazione ovvero anche *durante societate*.

Quest'ultima soluzione aprirebbe il campo a numerose problematiche attinenti, ad esempio, alle modalità attraverso le quali un creditore possa far valere la postergazione senza la necessità di provocare la liquidazione o il fallimento.

6. I finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 cod. civ.: presupposti applicativi ("eccessivo squilibrio dell'indebitamento" e "situazione finanziaria nella quale è irragionevole il finanziamento").

Uno degli aspetti maggiormente problematici, tra quelli affrontati dal legislatore, ha riguardato l'individuazione delle condizioni alle quali il finanziamento dei soci deve considerarsi un prestito *causa societatis*.

Nella relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003 si sottolinea come sia risultata impraticabile la strada della individuazione di parametri quantitativi. Si è,

invece, optato per l'adozione delle ricordate clausole generali in base alle quali, ai fini dell'applicazione delle regole dettate dall'art. 2467, comma 1, cod. civ. sono *"finanziamenti dei soci a favore delle società"* quelli, in qualsiasi forma effettuati, concessi in un momento in cui, anche in ragione del tipo di attività esercitata, risulti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto ovvero quelli concessi in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

L'interprete è *"invitato ad adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi"* (così la relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003).

La concretizzazione delle ipotesi normative di *"eccessivo squilibrio dell'indebitamento"* e di *"situazione finanziaria nella quale è irragionevole il finanziamento"* viene dal legislatore rimessa alla giurisprudenza che dovrà valutare in rapporto al caso specifico.

Dalla normativa civilistica, non emergono validi indici per conoscere quando è *"eccessivo"* lo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, e, da parte sua, la dottrina aziendalistica individua valori ottimali o soglie di rischio nel rapporto debiti/patrimonio netto,⁴¹ ma non certo valori assoluti del predetto rapporto; raramente può essere istantanea, ma richiede un'analisi prospettica dell'attività aziendale e delle sue coperture finanziarie.

La prima impressione ci porterebbe ad affermare che l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto dovrebbe rilevare come situazione di crisi a preludio del dissesto nella quale la società continua ad aumentare i debiti verso terzi mentre l'irragionevolezza del finanziamento sia in rapporto alla situazione finanziaria della società che presupporrebbe, invece, una valutazione dell'opportunità dell'apporto in relazione alle esigenze finanziarie aziendali.

Certamente, una situazione di protratta (e prospettica) illiquidità potrà rendere *"ragionevole"* un conferimento, ma, nella miriade di altri casi di temporanea illiquidità, a volte del tutto fisiologici nella vita di una società, potrà al contrario essere ragionevole attendersi un finanziamento alla società da uno o più soci che possano effettuarlo, piuttosto che un conferimento o il ricorso al finanziamento bancario.

Le condizioni scriminanti per fare scattare le nuove disposizioni dovranno essere verificate al momento della concessione,⁴² dal socio alla società, delle somme in conto finanziamento. E' pur vero che, salvo casi conclamati di società palesemente decotte o floride, il disposto normativo non potrà che

porre notevoli incertezze applicative e, in ogni caso, pare precludere *ex ante* una sicura diagnosi sulla tipologia del finanziamento in assenza di un bilancio straordinario che attesti lo stato del patrimonio netto e la situazione finanziaria della società.⁴³

Potrebbe ritenersi ininfluyente, per tale via, al fine della disciplina di cui all'art. 2467, comma 1, cod. civ. la sussistenza dei presupposti al momento del rimborso. La conferma della correttezza di questa soluzione sembra desumibile dalla lettera della legge, osservando inoltre che ogni diversa lettura esporrebbe eccessivamente il socio finanziatore ai rischi delle vicende economiche della società.

Qualora la società, al momento del rimborso, si trovi – o per effetto di tale rimborso possa trovarsi – in una situazione di squilibrio finanziario, non potrebbe trovare applicazione la previsione di cui all'art. 2467 cod. civ., che opera, a nostro avviso, "ex ante", bensì il disposto dell'art. 2476, 6 comma, cod. civ., che sancisce il diritto al risarcimento dei danni spettante, in questo caso, al terzo creditore che sia stato danneggiato da atti dolosi o colposi degli amministratori.

Si pensi al caso in cui un socio abbia alienato un proprio immobile alla società in un momento in cui quest'ultima si trovava in condizioni di assoluto equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico, pattuendo che il pagamento del prezzo debba avvenire trascorsi 24 mesi. In applicazione dell'art. 2467 cod. civ., qualora alla scadenza del pagamento sopravvengano cumulativamente le due condizioni: (i) dello squilibrio patrimoniale e/o della ragionevole opportunità di un conferimento, e (ii) della mancata esazione del credito, dovrebbe concludersi per la "trasformazione" del preesistente credito per il pagamento dell'immobile in finanziamento soci.

E' questione dibattuta la sussistenza di un divieto assoluto di rimborso dei finanziamenti postergati *durante societate*. Questa tesi non pare a nostro avviso accoglibile in quanto dalla stessa *ratio* della norma consegue che il finanziamento postergato può e deve essere rimborsato, a prescindere dalle considerazioni appena effettuate in ordine al momento in cui si è formato, anche prima dello scioglimento e della liquidazione della società, qualora l'originario eccessivo squilibrio tra l'indebitamento e il patrimonio netto sia venuto meno e vi sia equilibrio finanziario nel senso che sufficienti sono mezzi finanziari per soddisfare i debiti esigibili.

In tal senso parrebbero propendere anche le considerazioni effettuate anteriforma, secondo le quali alla riqualificazione dei prestiti in conferimenti non era riconosciuto il carattere della definitività, potendo venir meno tale riqualificazione col ritorno *in bonis* della società e col venir meno della sottocapitalizzazione materiale.⁴⁴

Il disposto dell' art. 2467 cod. civ., che sanziona con l'inefficacia soltanto i rimborsi dei finanziamenti effettuati entro l'anno dalla dichiarazione di fallimento, offre a nostro avviso un ulteriore argomento interpretativo che fa propendere per l'insussistenza di un divieto di rimborso durante la vita della società, poiché altrimenti tutti i rimborsi, e non solo quelli entro l'anno dal fallimento, dovrebbero essere considerati inefficaci, salvo il limite della prescrizione.

Si ritiene pertanto il divieto di rimborso di cui all'art. 2467 cod. civ. in senso relativo: gli amministratori ben potranno procedere alla restituzione dei prestiti se la società ritornasse *in bonis*. Da un punto di vista meramente teorico, l'eventuale eccessiva prudenza dell'organo amministrativo circa l'accertamento del venir meno delle condizioni per la postergazione potrebbe confluire nel promuovimento (anche da parte del socio finanziatore) di un giudizio di cognizione finalizzato alla statuizione della cessazione del divieto di rimborso.

7. Applicabilità in via analogica del disposto dell'art. 2467 cod. civ. ad altri tipi di società

La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci si riferisce espressamente alle sole società a responsabilità limitata e alle società lucrative (di qualsiasi tipo) soggette ad attività di direzione e coordinamento per effetto del richiamo all'art. 2467 cod. civ. contenuto nel 2497-quinquies cod. civ..

Si pone conseguentemente il problema di verificare se tale norma possa applicarsi anche ad altri tipi sociali diversi dalle società a responsabilità limitata, e in particolare alle società per azioni.

Con riferimento alle società personali, è apparsa da subito assai dubbia la possibilità di applicare per analogia l'art. 2467 cod. civ.. Il regime di responsabilità illimitata in capo ai soci accomandatari, nonché ai soci di società in nome collettivo e semplici, non rende necessaria la tutela offerta dall'art. 2467 cod. civ.. In questo senso, però, il problema dell'applicabilità in via analogica dell'art. 2467 cod. civ. alle società personali ha ragione di porsi quanto meno in relazione ai finanziamenti del socio accomandante di società in accomandita semplice.⁴⁵

Con maggior attenzione, i primi commentatori della riforma infatti si sono subito chiesti se la disciplina dei finanziamenti dei soci investa, in via analogica, anche la società per azioni non appartenente ad un gruppo.⁴⁶

La disciplina dei finanziamenti dei soci intende colpire l'elusione delle norme in tema di conferimenti e sanzionare gli abusi dei soci che agiscono in pregiu-

dizio dei creditori deboli, ma soprattutto, in senso più ampio e generale, l'art. 2467 cod. civ. mira a favorire un corretto finanziamento delle imprese ai fini del loro sviluppo.⁴⁷ In questo senso secondo parte della dottrina l'art. 2467 cod. civ. costituirebbe una norma generale di diritto dell'impresa, suscettibile perciò di essere applicata analogicamente⁴⁸ anche alla società per azioni.

Al momento parte della dottrina che propende per l'estensione analogica dell'art. 2467 alle società per azioni invoca l'emersione a livello normativo di un principio già esistente ovvero l'esperienza comparatistica.⁴⁹

E' stato infatti osservato⁵⁰ che anche in Germania i "prestiti dei soci sostitutivi del capitale di rischio" (*eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*) sono disciplinati, ai §§ 32 a e 32 b *GmbH-Gesetz*, solo con riferimento alla società a responsabilità limitata, ovvero nell'ambito del tipo societario ove più diffusa è questa prassi. Ciò però non ha impedito alla giurisprudenza di applicare i principi della disciplina sui "finanziamenti" dei soci, elaborati per le GmbH, anche alle società per azioni.

E' stato inoltre ritenuto che la norma non rivesta carattere di eccezionalità, bensì al contrario, possa essere letta come un: " frammento normativo di una sorta di statuto del socio di controllo..",⁵¹ da ritenersi applicabile, appunto, in tutti i tipi di società.

Un argomento, in tal senso viene ritrovato nella previsione di cui all'art. 2497-quinquies cod. civ., secondo il quale la disciplina di cui all'art. 2467 cod. civ. si estende, a prescindere dal tipo societario, "ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti". In particolare, viene sottolineato che la norma è diretta "a chi" esercita il controllo, indipendentemente dal fatto che sia o non società, di qualsiasi tipo, o altro soggetto.

Viene sottolineato, infine, che tale estensione sembrerebbe ben armonizzarsi con una scelta politica del legislatore che trasparirebbe dalla riforma, e cioè con l'obiettivo di dissuadere dal proseguire l'attività di impresa quando "...ormai, essendo tutto perduto, il relativo rischio verrebbe a carico dei creditori, di soggetti, cioè, cui non compete (il potere) di decidere in merito a tale prosecuzione."⁵²

Ad ulteriore conferma dell'applicabilità del disposto dell'art. 2467 cod. civ. alle s.p.a. vengono invocate le norme in tema di bilancio che prescrivono con valenza generale (quindi con anche con riguardo alle s.p.a. atteso che gli art. 2424 e 2427 cod. civ., come è noto, sono applicabili alla s.r.l. giusto rinvio dell'art. 2478-bis cod. civ.) la specifica indicazione, nel passivo dello stato patrimoniale, dei debiti verso soci per finanziamenti (art. 2424, primo comma, cod.

civ., voce D3 del passivo) e nella nota integrativa, dei finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori (art. 2427, primo comma, n. 19-bis, cod. civ.).⁵³

Come abbiamo sopra illustrato, la dottrina che sembra allo stato prevalere ritiene dunque che l'art. 2467 cod. civ. contenga principi generali del diritto societario applicabili in via analogica anche alle società per azioni.

A nostro parere, tuttavia, un siffatto travaso normativo dal mondo della s.r.l. al mondo della s.p.a., e viceversa, è un'operazione che, dopo la riforma, non è così immediata, apparendo già *prima facie* indubitabilmente più difficoltosa.

Nel sistema previgente, i due tipi societari erano pressoché sovrapposti: la s.r.l. era una specie di "sorella minore" della s.p.a. in quanto perlopiù disciplinata dalle medesime norme (richiamate, nel Codice civile, dalla s.p.a. alla s.r.l. addirittura con un semplice riferimento numerico), non vi era sostanziale differenza tra i due tipi societari ed era assai facile prelevare dalla analitica disciplina della s.p.a. norme perfettamente adatte a colmare i vuoti esistenti nella scarna normativa che il Codice civile dedicava alle s.r.l..

Invece, nel nuovo sistema delineato dalla riforma, come noto, i due insiemi normativi sono stati nettamente differenziati e al previgente sistema di "vasi comunicanti" è stata sostituita ora una disciplina ove le norme riferite alla s.p.a. e quelle riferite alla s.r.l. sono tra loro difficilmente compatibili, in quanto il legislatore, creando due nuovi "autonomi ed organici" (così si esprime la legge delega n. 366/2001) insiemi di norme, ha inteso riferire:

- a) le norme della s.p.a. alle società di dimensioni medio grandi e a base azionaria tendenzialmente diffusa e vocate a richiamare capitale di rischio dal mercato (si tratta di norme quindi dotate di un maggior grado di imperatività proprio perché volte a disciplinare una struttura che si rivolge al mercato e che deve essere caratterizzata da regole certe e stabili);
- b) le norme della s.r.l. alle società di dimensioni medio piccole e compagini ristrette di soci, ove il valore da tutelare è non più quello della facilità di circolazione del titolo azionario, come nel caso della s.p.a., stante la sua vocazione al mercato, ma quello della "rilevanza centrale" del socio nella vita della società.

E' a tutti noto infatti che, nella massima parte delle s.r.l., il ceto dei soci coincide con il ceto degli amministratori, la società in tanto opera in quanto i soci vi lavorino continuativamente, la società si basa non sulla solidità della sua struttura patrimoniale quanto appunto sull'apporto quotidiano che i soci offrono: ed

è per questo, dunque, che la normativa della nuova s.r.l. viene proposta dal legislatore come un modello da applicarsi ove i soci non diversamente dispongano nell'atto costitutivo (o statuto, che dir si voglia), ma che è fortissimamente adattabile alle esigenze del caso concreto e, in particolare, a quelle dei soci che vogliono far valere la propria personalità e la propria individualità in tutto l'arco di sviluppo della vita societaria, dal suo esordio fino al suo esito finale. Ebbene, in questo quadro normativo, appare evidente la ragione per la quale il legislatore della riforma ha inteso riferirsi al fenomeno del finanziamento solamente quando ha disciplinato la nuova s.r.l., e non anche quando ha disciplinato la nuova s.p.a.: se si pensa al finanziamento soci, infatti, non si può certo riferirsi ad una società di rilevanti dimensioni, specie ove il suo capitale sia parcellizzato e diffuso.

Il fenomeno del finanziamento soci dovrebbe quindi essere tipico e confinato al campo delle piccole società, ove il portafoglio personale dei soci quasi si "confonde" con la cassa della società e dove è dunque accadimento "normale" che, così come il socio finanzia le proprie esigenze personali e la propria famiglia, egli finanzia pure la propria attività. In argomento, si segnala la novità in materia fiscale che prevede il "regime della trasparenza" che assimila ai fini della tassazione le s.r.l. con un limitato numero di soci alle società di persone.

Il legislatore della riforma ha dunque nettamente distinto i tipi societari s.r.l. e s.p.a., destinando loro disposizioni autonome ed organiche. Le norme dettate in materia di s.p.a. sono previste per una società di dimensioni medio-grandi, impennate sulla sua capacità di attirare investitori e, pertanto, riferite a realtà a base azionaria tendenzialmente diffusa e con vocazione al mercato; le norme dettate per la s.r.l., di contro, hanno a modello società di dimensioni medio-piccole, il cui valore preminente è la rilevanza centrale del socio.

In tale contesto, si è rilevato che l'applicazione analogica della disciplina dei finanziamenti sarebbe possibile solo qualora il tipo societario non fosse utilizzato, nel caso concreto, per interpretare il fenomeno imprenditoriale delle grandi società – così come pensato dal riformatore – ma di quelle di più ridotte dimensioni e a base sociale ristretta.⁵⁴

La conclusione alle quale è giunta la dottrina che ad oggi pare prevalere non è a nostro avviso pienamente convincente per diversi ordini di motivi.

Con riferimento all'estensione analogica, è pur vero che non possa escludersi che una norma, a prescindere dalla sua collocazione possa avere una portata generale: valga a titolo d'esempio il divieto di patto leonino previsto dall'art. 2265 cod. civ. con riguardo alla società semplice e ritenuto applicabile a tutti i tipi di società.

Al riguardo non ci si può che rammaricare del fatto che la riforma non abbia previsto nella architettura una *parte generale* nella quale collocare i principi fondamentali della materia.

Con riferimento al disposto dell'art. 2467 cod. civ. si può sostenere che essendo norma eccezionale non sia ammissibile il ricorso all'analogia; inoltre il ricorso all'analogia deve considerarsi precluso qualora la disposizione sottenda la sussistenza di elementi caratteristici di un certo modello societario.⁵⁵ Al riguardo abbiamo sopra illustrato che nello spirito della legge è evidente la diversa centralità assunta dal socio di s.r.l. rispetto al socio della s.p.a. nella gestione dell'impresa,⁵⁶ centralità che giustifica la presunzione legislativa circa una particolare consapevolezza della situazione finanziaria, come argomentabile sia richiamando l'art. 2483 cod. civ., per la parte che esclude la garanzia di solvenza in favore dei soci della società emittente che acquistano i titoli di debito da investitori professionali, sia l'art. 2497-*quinquies* cod. civ., per la parte in cui indica quali destinatari della disposizione dell'art. 2467 cod. civ. solo coloro che esercitano attività di direzione e coordinamento, nonché l'art. 2412, comma 2, cod. civ. nella parte in cui, diversamente dall'art. 2483 cod. civ., conserva la garanzia di solvenza per il trasferimento di obbligazioni effettuato da investitori professionali in favore di soci della società emittente. In conclusione l'estensione analogica della norma in commento alla s.p.a. non può non tenere conto della natura del soggetto finanziatore: *non qualsiasi socio, ma chi si trovi con la società in una relazione stretta*.

L'estensione dell'applicabilità del disposto dell'art. 2467 cod. civ. in base ad aspetti comparatistici di altri ordinamenti, in particolare con riferimento all'ordinamento tedesco, a nostro parere, non è sufficientemente supportata non essendo perfettamente sovrapponibili. Ad una semplice interpretazione letterale della norma si appalesa una differenza d'impostazione: l'ordinamento tedesco richiede non solo che il finanziamento sia stato concesso in un momento di squilibrio finanziario della società ma anche che la postergazione sia destinata ad operare solo nel caso in cui la società sia stata sottoposta ad una procedura d'insolvenza.

Il § 32 della legge sulle società a responsabilità limitata (*GmbH-Gesetz*), infatti, non solo include espressamente tra gli elementi costitutivi della fattispecie la circostanza che il prestito sia stato erogato in una situazione di "crisi della società" ma, nel dettare la disciplina, si preoccupa anche di precisare che la postergazione avrà effetto solo nella "procedura concorsuale d'insolvenza".

In dottrina è stata inoltre sostenuta l'applicazione analogica dell'art. 2497-*quinquies* alle s.r.l. nel senso, e con la conseguenza, che l'art. 2467 cod. civ.

potrebbe invocarsi anche a fronte di finanziamenti effettuati da non soci che esercitano attività di direzione o di coordinamento.⁵⁷

L'argomento riferito all'art. 2497-quinquies portato dalla tesi qui opposta non pare né valido né tantomeno risolutivo potendo essere letto in modo opposto: laddove il legislatore della riforma ha voluto introdurre questa importante regola lo ha fatto positivamente ed espressamente. Inoltre, nella disciplina del coordinamento e controllo, cioè del fenomeno del gruppo, il legislatore ha seguito obiettivi di tutela e di trasparenza che sono collegati ai molteplici, incatalogabili modi in cui il funzionamento e l'esistenza del controllo può di fatto alterare il funzionamento delle diverse società che ne fanno parte, e si è preoccupato di porre rimedi eccezionali che in via generale consentano di sanzionare l'uso distorto del gruppo, in qualunque forma attuato. Tali obiettivi non si ripropongono necessariamente nella generalità delle società per azioni.

Di nessun rilievo appare l'osservazione relativa all'esposizione in bilancio dei finanziamenti dei soci qualora - come verrà affermato in un successivo paragrafo dedicato all'indicazione dei finanziamenti dei soci in bilancio - si ritenga che l'obbligo di indicare in nota integrativa i crediti postergati non si riferisca ai crediti postergati ex art. 2467 cod. civ. ma ai soli finanziamenti subordinati per legge o per contratto che già trovavano separata indicazione nello schema di stato patrimoniale previsto per gli enti creditizi e finanziari di cui al D.lgs. 87/1992, ai sensi dell'art. 12, comma 7, del D.lgs. 385/1993, nonché della direttiva comunitaria 17 aprile 1989, n. 299.

Ritenuto che da un esame letterale della norma non si possano trarre elementi decisivi per sostenere l'applicazione analogica alle s.p.a., è opportuno valutare se l'ipotizzata estensione sia in relazione agli obiettivi della riforma.

A nostro parere, dalla norma in esame e dalla relazione che l'accompagna non è possibile né ravvisare un qualche riferimento alla posizione di controllo, da parte del socio finanziatore, né individuare un intento deterrente rispetto alla volontà dei soci di intervenire, comunque, in favore della società. Ci pare poter avallare l'opinione che la norma persegua sia un intento di tutela del creditore terzo rispetto ai possibili vantaggi del creditore socio, sia anche il diverso obiettivo della incentivazione della capitalizzazione della società (mediante la disincentivazione degli apporti fuori capitale). Non ci pare sia ravvisabile un divieto di intervento finanziario del socio ma si persegue la finalità che venga effettuato - in determinate condizioni - nella forma più appropriata dell'apporto di capitale.

Una ulteriore considerazione che milita per la negazione dell'estensione analogica dell'art. 2467 cod. civ. alla società per azioni può essere vista nell'in-

centivo previsto dall'art. 223-bis delle norme transitorie alla trasformazione della società a responsabilità limitata (nella quale è stato introdotto il precetto sanzionatorio disposto dall'art. 2467 cod. civ.) in società per azioni (nella quale, non a caso, il precetto sanzionatorio non è stato ripetuto). Va da sé che l'estensione della norma in esame costituirebbe un pesante deterrente alla trasformazione vanificando l'intento del legislatore della riforma di incentivare la trasformazione delle società a responsabilità limitata in società per azioni.

L'art. 2467 cod. civ. sanziona con la postergazione i finanziamenti dei soci al fine di reprimere quelle che la relazione alla legge definisce forme surrettizie di capitalizzazione. La fattispecie è come evidenziato in premessa colorata da valenze negative, il cui presupposto economico-sostanziale è un giudizio non accettabile del comportamento del socio: la centralità della sua posizione sociale, concretizzata in uno straordinario potenziamento dei poteri gestori e di controllo sugli atti di amministrazione e contabili, poteva e doveva dunque metterlo in guardia dall'effettuare un finanziamento in quella situazione dell'impresa.⁵⁸

La circostanza che il socio abbia effettuato il finanziamento comporta la *presunzione assoluta* di aver voluto concludere un negozio fraudolento, situazione a cui l'ordinamento reagisce con la postergazione, e dunque con una sostanziale protezione dei creditori terzi. Se questa è la *ratio legis* dell'art. 2467 cod. civ., confermata dai richiamati artt. 2412, comma 2, cod. civ. 2483, comma 2, cod. civ. e 2497-*quinques* cod. civ. che pongono il socio "semplice" (*rectius* "non imprenditore") della s.p.a. in una condizione di tutela giuridica equipollente a quella dei terzi, a nostro avviso non pare sostenibile la assiomatica applicazione analogica dell'art. 2467 cod. civ. alla s.p.a., tentativo che oltretutto spalanca la porta ad una commistione della disciplina tra diversi tipi sociali che il legislatore sembra aver voluto espungere dal sistema in nome di una maggiore autonomia e caratterizzazione di ciascun tipo di società oltre a far venir meno e necessarie certezze circa le regole che verranno applicate a ciascun modello societario. La posizione del socio di s.p.a. non equivale *tout court* a quella del socio di s.r.l.; quest'ultimo tipo è tutto informato alla centralità del socio, centralità affatto non ricavabile nel sistema normativo sulla s.p.a..⁵⁹

Peraltro, verificandosi la illegittima situazione in cui soci della s.p.a., privi della qualifica di titolari di poteri di coordinamento e/o direzione, effettuino finanziamenti ben conoscendo lo stato di "crisi" dell'ente finanziato, nulla pare ostare alla applicazione dei medesimi principi giurisprudenziali (conversione del finanziamento in conferimento) nei termini e limiti fino ad oggi utilizzati. E' di

tutta evidenza che ciò comporterà riflessi probatori notevolmente diversi: dal regime della presunzione assoluta implicita nel 2467 cod. civ. che comporta una postergazione del credito si passa alla prova in concreto, seppur ricorrendo ad elementi indiziari e presunzioni semplici, con ben diverse garanzie e conseguenze (assimilazione al conferimento⁶⁰ o non ripetibilità) per il socio finanziatore.

Non a caso la stessa dottrina favorevole alla applicazione dell'art. 2467 cod. civ. alla s.p.a. ha avvertito l'esigenza di ridurne la portata applicativa escludendo dalla postergazione i finanziamenti effettuati dai titolari di c.d. "partecipazioni minime".⁶¹

E' opportuno segnalare al riguardo che il legislatore tedesco ha risolto il problema apportando delle modifiche al § 32 del *GmbH-Gesetz*, il quale al comma 3, pone al riparo dalla postergazione il socio titolare di una partecipazione pari o inferiore al 10% del capitale, purchè non abbia partecipato alla gestione della società.⁶²

Il sistema introdotto dalla riforma sarebbe risultato sicuramente più coerente qualora avesse previsto un'esclusione per i soci di minoranza che risultassero estranei al gruppo di comando ed a condizioni assimilabili a quelle che avrebbe ottenuto un qualsiasi altro terzo.

E' presumibile che si assisterà a breve ad un vaglio giurisprudenziale sui finanziamenti effettuati a favore di s.p.a. che, in concreto, siano equiparabili a quelli pensati dal legislatore con riferimento ad una s.r.l.: si pensi alla s.p.a. chiusa a ristretta base azionaria, in cui può ricorrere la situazione di fatto presupposta dall'art. 2467 cod. civ.⁶³

Di converso, è opportuno notare che l'art. 2467 cod. troverà applicazione senza deroghe anche qualora il modello della s.r.l., pur elettivamente destinato alle imprese medio-piccole e a ristretta compagine sociale, dovesse essere utilizzato anche da imprese di maggiori dimensioni.⁶⁴

Nel continuo del manifestarsi del fenomeno imprenditoriale che parte da il piccolo imprenditoriale ed arriva alla società per azioni il legislatore ha previsto dei modelli con proprie regole che condizionano le scelte imprenditoriali circa il modello da utilizzare.

La scelta deve essere attentamente valutata perché sottopone alle regole previste per il modello scelto.

Nella s.r.l. secondo *id quod plerumque accidit* si assume che il socio, spesso occupato presso la società, conosca lo stato di salute della società. In tale ambito, è stata introdotta una *presunzione assoluta* di conoscenza che comporta una postergazione del finanziamento del socio.

Soluzione questa sicuramente penalizzante per il socio che possiede una piccola partecipazione (alla quale peraltro potrebbe non corrispondere un modesto finanziamento, non essendo necessariamente proporzionale) o il socio "capitalista" che non ha una conoscenza in tempo reale dello stato di salute della società che ha magari dimensioni superiori a grande parte delle s.p.a..

E' chiaro che nella prossimità (o nel supero) dei limiti che dovrebbero segnare il passaggio da un modello all'altro si assiste ad una diversa regolamentazione per realtà che si presentano simili, seppure con una forma societaria diversa.

La scelta di un modello societario deve essere quindi attenta, comportando l'accettazione di regole che governano il modello prescelto, con i pro e i contro che ne conseguono.

NOTE:

¹ V., a tale proposito, GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, p. 642; LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 139 e PORTALE, *Dal capitale "assicurato" alle "tracking stocks"*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 146.

² Il legislatore ha, a nostro parere, perso l'opportunità di intervenire più significativamente in materia. Nel nostro ordinamento l'informativa che il bilancio fornisce in termini di situazione finanziaria delle società è infatti limitata: lo stato patrimoniale, redatto in base all'art. 2424 del cod. civ., contrappone gli **impieghi** (attività) alle **fonti di finanziamento** (patrimonio netto e passività), ma non è redatto secondo criteri finanziari. Infatti:

- non distingue i debiti secondo la scadenza;
- classifica le attività in immobilizzazioni e attivo circolante in base alle destinazioni degli elementi considerati e *non alla loro liquidabilità*; inoltre presenta distinti dalle altre voci sia i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti sia i ratei e i risconti.

Il bilancio fornisce tuttavia alcune informazioni di tipo finanziario sia nello Stato patrimoniale sia nella Nota integrativa: nello **Stato patrimoniale** devono essere indicati:

- gli importi esigibili entro l'esercizio successivo per ogni voce riguardante i crediti inclusi tra le immobilizzazioni finanziarie;
- gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo per ogni voce riguardante i crediti inclusi nell'attivo circolante;
- gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo per ogni voce dei debiti;

nella **Nota integrativa** deve essere indicato, per ciascuna voce di credito o di debito, l'ammontare di durata residua superiore a cinque anni.

Se è pur vero che i destinatari del bilancio possono essi stessi operare una riclassificazione del bilancio secondo criteri finanziari con le attività presentate in ordine di liquidabilità ed esigibilità decrescenti, la rielaborazione che potranno effettuare sarà soltanto approssimativa non disponendo di dati conosciuti solo dall'estensore del bilancio.

L'analisi finanziaria è lo strumento necessario ad esaminare l'attitudine dell'azienda a far fronte i fabbisogni finanziari senza compromettere l'andamento economico. L'equilibrio tra entrate e uscite connesse alle operazioni di gestione dovrebbe essere considerato in modo dinamico; per poter esprimere giudizi approfonditi sulla situazione finanziaria dell'impresa bisognerebbe infatti poter esaminare il *budget finanziario*, che classifica le entrate e le uscite per scadenza, o comunque completare l'analisi per indici con quella con per flussi.

L'equilibrio tra entrate e uscite connesse alle operazioni di gestione dovrebbe essere inoltre considerato in modo dinamico e quindi nel suo svolgersi.

³ DE VECCHI, *Le nuove esserelle*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Danovi, Milano, 2003, 191.

⁴ Cass. SS.UU. 12 gennaio 1988, n° 128 e Cass. 19 marzo 1996, n° 2314.

⁵ Per una disamina delle diverse posizioni dottrinarie in argomento, PARRELLA, *op. cit.*, pp.17-64.

⁶ 37 V., a tale proposito, CENNI, *I "versamenti fuori capitale" dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contratto e Impresa*, 1995, p. 1110.

⁷ PAVONE LA ROSA, *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, p. 674

⁸ PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1970, p. 88, nota 118,

⁹ ABBADESSA, *cit.*,

¹⁰ ANGELICI, *op. cit.*,

¹¹ A tale proposito, TASSINARI, *op. cit.*, p. 727.

¹² MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, Torino, 1993, 8, nota 12.

¹³ Si ricorda l'elaborazione dottrinale che ha approntato i mezzi per distinguere tra versamenti in conto capitale e apporti *causa mutui*, nonché alle norme dell'ordinamento tedesco in materia di c.d. prestiti sostitutivi di capitale, §§ 32 a e 32 b *GmbH-G*.

¹⁴ PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Le Soc.*, 2003, p. 263.

¹⁵ FERRANTI, *I finanziamenti dei soci tra riforma societaria e fiscale*, in *Corriere tributario*, 2003, 97.

¹⁶ E' dell'opinione di escludere dall'applicazione del disposto dell'art.2467 cod. civ. i prestiti onerosi FAZ-ZUTI, art. 2467, in *Aa, Vv.*, *La riforma delle società*, a cura di Santulli e Santoro, Torino, Vol. 3,48

¹⁷ Il rapporto tra capitale di credito e capitale di rischio, detto anche debt/equity, rappresenta un indicatore della composizione dei mezzi finanziari dell'impresa. E' chiaro che qualora il capitale di credito risulti eccessivamente superiore rispetto a quello di rischio, cio' potrebbe rivelare una situazione di squilibrio tra le fonti di finanziamento dell'impresa, e una forte e, al limite, patologica dipendenza della stessa dall'esterno. Per questo motivo alcuni Stati hanno stabilito dei limiti all'indebitamento delle imprese: in Francia e negli Stati Uniti il limite massimo del rapporto debt/equity e' stato fissato a 1,5/1, in Giappone e in Canada a 3/1, in Spagna a 2/1 e in Germania, per le holding la cui attivita' principale consista nel detenere partecipazioni di altre societa', a 1/9.

L'utilizzazione di una soglia critica di indebitamento è forse rinvenibile nel nostro ordinamento nell' art. 2545- quinquies cod. civ in tema di cooperative. ove si consente la distribuzione di dividendi, l'acquisto di proprie quote o azioni e l'assegnazione di riserve disponibili ai soci solo se il rapporto tra patrimonio netto e il complessivo indebitamento è superiore ad un quarto (in altre parole, i debiti verso i terzi non siano superiori a quattro volte il capitale proprio).

Lo stesso rapporto di un quarto è stato utilizzato dal legislatore fiscale nella recente riforma (art. 98 T.U.I.R. titolato: "Contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione").

¹⁸ La gestione finanziaria ha assunto un'importanza strategica nell'ambito aziendale: ci si è infatti resi conto che il perseguimento dell'equilibrio economico e di quello patrimoniale, un tempo ritenuti gli unici ad avere rilevanza, passa necessariamente attraverso il conseguimento dell'equilibrio finanziario.

L'impresa consegue l'equilibrio finanziario quando è sempre in grado di far fronte con le proprie entrate agli obblighi di pagamento assunti e alle esigenze di investimento che via via si manifestano.

L'equilibrio finanziario è pertanto un obiettivo che si manifesta quando i flussi finanziari in entrata (finanziamenti, disinvestimenti,..) sono superiori, o almeno pari, a quello dei flussi finanziari in uscita (investimenti, rimborso di finanziamenti,..).

L'equilibrio finanziario deve essere rispettato nel breve periodo, addirittura giorno per giorno, in quanto è indispensabile per la sopravvivenza dell'impresa sul mercato. Infatti l'impossibilità di far fronte a flussi finanziari in uscita impedisce di adempiere regolarmente agli obblighi assunti con i fornitori e con i finanziatori.

La gestione finanziaria ha come obiettivo l'ottenimento e il mantenimento dell'equilibrio finanziario che si deve cercare di ottenere con l'attenta coordinazione dei flussi finanziari, un mix ideale delle fonti di finanziamento e una corretta struttura del patrimonio.

Le diverse fonti di finanziamento di capitale proprio e di capitale di terzi sono tra loro *complementari*, in quanto può essere opportuno ricorrere contemporaneamente a più fonti, e *concorrenti* nel senso che bisogna cercare di attuare la combinazione più opportuna per tassi e scadenze, ricorrendo ad alcune fonti e scartandone altre. Nella scelta del *mix ottimale* delle fonti di finanziamento si dovrà:

- considerare le caratteristiche dell'impresa;
- individuare la combinazione più efficace in relazione a tali caratteristiche è più economica in termini finanziari;
- variare nel tempo tale combinazione al fine di adeguarla sia alle mutevoli esigenze aziendali, sia alle condizioni del mercato-finanziario, che può offrire via via nuove possibilità di accesso al credito e tassi diversi.

Nella scelta delle fonti di finanziamento si dovrà comunque prestare attenzione alle caratteristiche del fabbisogno finanziario: la parte del fabbisogno complessivo di mezzi finanziari considerato persistente nel tempo dovrebbe essere coperta con mezzi finanziari durevoli (capitale proprio, passività consolidate), mentre alla parte cosiddetta flottante si dovrebbe far fronte con finanziamenti a breve termine (passività correnti).

In altre parole, investimenti e finanziamenti devono essere tra loro **correlati** per durata e scadenza.

¹⁹ DE ANGELIS., *Le nuove srl, in Italia Oggi, Dossier, Prima puntata, 29/9/2003,15.*

²⁰ DE ANGELIS, *op. cit.*,15.

²¹ FICO, *Finanziamento dei soci nelle srl, in Dir. e prat. delle società, 2003, n. 4, 60.*

²² LO CASCIO, *sub. art. 2467, in Aa. Vv., La riforma del diritto societario il parere dei tecnici, Milano, 2003, 153.*

²³ FUSI-MAZZONI, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata, Milano, 2003, 99.*

²⁴ LEGGIO, *I prestiti dei soci nella nuova società a responsabilità limitata, in Dir. e prat. delle società, 2003, Dossier n. 3, 10.*

²⁵ FELICIONI-RIPA, *Stretta sui finanziamenti dei soci, in Italia Oggi, 19/6/2003,29; CEPPELLINI-LUGANO , Più vincoli ai finanziamento dei soci, in Il Sole-24Ore, 7/1/2004, 25; FERRANTI, I finanziamenti dei soci tra riforma societaria e fiscale, in Corriere tributario, 2003, 93.*

²⁶ L'insegnamento aziendalistico ritiene, in prima approssimazione, che:

- quando è superiore a 0,66 indica una struttura patrimoniale molto solida, grazie alla forte incidenza del capitale proprio;
- se è compreso tra 0,33% e 0,66 segnala una struttura patrimoniale normale (ovviamente tanto più solida quanto più si avvicina al limite superiore e invece che si avvia verso una difficoltà quanto più si avvicina al 0,33);
- se è inferiore al 0,33 evidenzia una struttura patrimoniale critica.

²⁷ IRRERA, in Aa. Vv. , *La nuova disciplina dei prestiti dei soci alla società, in Aa. Vv., La riforma delle società profili della nuova disciplina a cura di Ambrosini, Torino, 2003,140.*

²⁸ IRRERA, *op.ult. cit.*, 141.

²⁹ LO CASCIO, *op. cit. 77; LEGGIO, op. cit., 8; FAZZUTI, art. 2467, in Aa, Vv., La riforma delle società, a cura di Santulli e Santoro, Torino, Vol. 3,48.*

³⁰ In tal senso: FUSI- MAZZONI, *op. cit.*, 99; SANTOSUOSSO, *Il nuovo diritto societario, Milano, 2003,97; TASSINARI, in Aa. VV, La Riforma della società a responsabilità limitata, Milano, 2004, 117 ss.*

- ³¹ SANTOSUOSSO, *op. ult. cit.* 97.
- ³² Il c.d. indice di elasticità è determinato dal rapporto tra l'attivo circolante e attivo immobilizzato
- ³³ TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento in Aa. VV., La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 117 ss.
- ³⁴ HOLZMILLER, *Finanziamenti dei soci e thin capitalization: limiti civili e fiscali*, in *Dir. e prat. delle società*, 2003, n. 29,35.
- ³⁵ TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento in Aa. VV., La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 117 ss..
- ³⁶ PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, cit., 91: "in definitiva, si deve perciò affermare che il rispetto del sistema esige che il rapporto capitale-riserve (altre aliquote) disponibili sia sempre fissato in una misura tale da impedire che l'eventuale distrazione di queste ultime dall'impresa renda impossibile il perseguimento dello scopo sociale: anche sotto il profilo giuridico, cioè, deve essere considerata valida l'affermazione degli studiosi di economia aziendale, secondo cui "tutte le riserve...hanno la funzione di proteggere l'integrità del capitale sociale" e non di costituire un'alternativa a questo".
- ³⁷ A tale proposito, LUTTER-HOMMELHOFF, *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica Federale Tedesca (1980-1984)*, in *Riv. soc.*, 1986, pp. 154 e seguenti.
- ³⁸ PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, 261.
- ³⁹ D'AMBROSIO, *I titoli di debito nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 1341.
- ⁴⁰ TASSINARI, in *Aa. VV., La Riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2004, 131 ss.
- ⁴¹ Vedasi nota 96
- ⁴² Questo rilievo ci porta a considerare come vada diffondendosi nel nostro ordinamento il rinvio a disposizioni di legge che impongono, ad un certo tempo data, l'effettuazione di specifiche verifiche: ad esempio in tema di "usura", dove l'art. 1 della legge 28 febbraio 2001 n. 24 ha chiarito che il "test" di sussistenza o meno dei presupposti normativi rilevanti va effettuato nel momento della sottoscrizione del contratto di finanziamento ovvero, più recentemente, a seguito delle disposizioni riguardanti la cosiddetta "thin capitalisation" dove, nuovamente, l'operatore è tenuto, in virtù delle disposizioni di cui all'art. 98 del Testo Unico delle imposte sui redditi ad effettuare, non solo inizialmente, ma durante tutta la vigenza dell'esposizione debitoria della società il "test" ivi previsto al fine di verificare la deducibilità, parziale o totale, degli interessi passivi maturati sui finanziamenti contratti con i propri soci o con terzi finanziatori a fronte di garanzie da parte dei soci stessi.

- ⁴³ La concessione di un finanziamento dei soci comporta in capo al socio il dovere di effettuare un'attenta analisi sulla società finanziata ed occorre ottenere dall'organo amministrativo della società una serie di dichiarazioni e garanzie sullo "stato di salute" della società.
- ⁴⁴ PORTALE, *Capitale Sociale*, cit., p. 121
- ⁴⁵ In senso possibilista, IRRERA, in Aa. Vv. , *La nuova disciplina dei prestiti dei soci alla società*, in Aa. Vv., *La riforma delle società profili della nuova disciplina a cura di Ambrosini*, Torino, 2003, 139 ss.
- ⁴⁶ M. STELLA RICHTER JR., in Aa.Vv., *Diritto delle società di capitali (manuale breve)*, Milano, 2003, p. 193, Aa.Vv, *Il nuovo diritto delle società*, Milano, 2003, p. 232; IRRERA, *op. ult. cit.*, 137 ss, 139.
- ⁴⁷ PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2003,1,681
- ⁴⁸ IRACE, *sub art. 2497 quinquies*, in AA.VV., *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 342
- ⁴⁹ BUSANI, *Finanziamenti, ai soci rimborsi limitati*, in *Il Sole-24 Ore*, 26 febbraio 2003, p. 26; RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di Benazzo, Patriarca, Presti, Milano, 2003, p. 54; TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, in *Fisco*, 2003, p. 13 ss; ASSOCIAZIONE PREITE, *op. cit.*, p. 232; A. IRACE, *op. cit.*, p. 342.
- ⁵⁰ TOMBARI, *Il finanziamento delle società di capitali tra diritto vigente e prospettive di riforma*, in *Il Fisco*, 2003, p. 16,
- ⁵¹ ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003, 48.
- ⁵² ANGELICI, *La riforma*, cit., 48
- ⁵³ IRRERA, *op. ult. cit.*, 139.
- ⁵⁴ M. STELLA RICHTER JR., in Aa.Vv., *Diritto delle società di capitali (manuale breve)*, Milano, 2003, p. 193; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo Diritto delle società*, Milano, 2003, 232
- ⁵⁵ ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58, p. 83.
- ⁵⁶ ZANARONE, *op. cit.*, p. 83.

⁵⁷ IRACE, *op. cit.*, p. 342.

⁵⁸ PERRINO, *La nuova s.r.l. nella riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 1119, nel quale viene evidenziata la tendenziale coincidenza fra soci investitori e soci gestori.

⁵⁹ Ante riforma, l'art. 2486, 3 c, vietava espressamente alle srl l'emissione di obbligazioni, senza eccezione alcuna; in conclusione, il divieto per le srl di emettere titoli obbligazionari veniva giustificato con la concezione "personalistica" della s.r.l..

⁶⁰ In questa sede, non esaminiamo i percorsi argomentativi che ritenevano giustificare una riqualificazione del contratto: sulla scia della dottrina tedesca si era fatto ricorso agli istituti della simulazione, della frode alla legge, del venire contra factum proprium, dell'exceptio doli, del superamento della personalità giuridica, della responsabilità per aver creato una falsa apparenza o per aver mantenuto sul mercato una società affetta da un grave squilibrio tra mezzi propri e mezzi altrui, dell'abuso del diritto o del tipo negoziale, del contratto misto e della rilevanza della causa concreta.

⁶¹ PORTALE, *Brevi note sulla costituzione e sul finanziamento della spa e della srl*, Relazione al convegno di Palermo del 10-11 maggio 2002 sul tema *Costituzione, finanziamento, strutture dell'organo amministrativo e legge di riforma delle società di capitali*, p. 5 del manoscritto; ID., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, p. 147.

⁶² Il legislatore fiscale nella recente riforma ha previsto l'applicazione della normativa della sotto-capitalizzazione ai soli che posseggono oltre il 20% del capitale sociale.

⁶³ M. STELLA RICHTER JR, in Aa.Vv., *Diritto delle società di capitali (manuale breve)*, Milano, 2003, p. 193.

⁶⁴ COTTINO, *Le società, Diritto commerciale, Appendice di aggiornamento*, a cura di N. Abriani, Padova, 2002, p. 22.

finito di stampare
nel mese di gennaio 2007

3LB Printing&Design
Osnago (Lc)

NUMERI PUBBLICATI

- n° 1 / 2007 L'Amministrazione nelle S.r.l. - *Simone Allodi*
- n° 2 / 2007 Lo Statuto dei diritti del contribuente - *Alessandro Turchi*

