



CAPITALE E PATRIMONIO

Il Consiglio Nazionale dei Ragionieri ha inviato ai componenti della Commissione per la riforma del diritto societario e all'On. Michele Vietti, Sottosegretario di Stato al Ministero della Giustizia, il seguente parere realizzato con il contributo dei ricercatori della Fondazione Luca Pacioli.

Premessa

La riforma si propone di innovare le regole che concernono il finanziamento della società, prefiggendosi come fine la nascita, la crescita e la competitività delle imprese migliorando le condizioni di accesso al mercato dei capitali.

Peraltro una buona parte della disciplina del patrimonio sociale risulta delineata dalla II Direttiva comunitaria, cui il legislatore è comunque vincolato quantomeno per ciò che concerne le società azionarie. Più ampio spazio invece potrebbe darsi in materia di S.r.l. Tuttavia la legge delega conferma ripetutamente, anche per la S.r.l. oltre che per le società azionarie, la dogmatica tradizionale del capitale.

Capitale minimo

La fissazione dell'importo del capitale minimo per i due tipi sociali fondamentali è demandata al legislatore delegato. Per la S.r.l. la legge delega prevede che il capitale minimo sia determinato “*in coerenza con la funzione economica del modello*” [art. 3, comma 2, lett. *b*)]. Il criterio di delega è a ben vedere del tutto indefinito, poiché la caratterizzazione socio-economica del modello della S.r.l. rispetto a quello della S.p.a. è appena accennata nella stessa legge delega, che si riferisce alla “composizione sociale” e alle “modalità di finanziamento”, ma non dà alcun parametro per delineare una dimensione patrimoniale minima dell'uno e dell'altro modello.

Si può dunque ipotizzare che il legislatore delegato tenda a non discostarsi, quanto al capitale minimo della S.r.l., dall'importo attualmente vigente (10.000 euro). Si deve sottolineare che il capitale minimo della S.r.l. rappresenta la soglia di accesso al regime di responsabilità limitata dell'iniziativa collettiva. Sicché una riduzione di tale soglia comporterebbe l'erosione dello spazio socio-economico residuo delle società di persone, mentre un innalzamento lo amplierebbe. D'altro canto il capitale minimo rappresenta la dimensione del rischio complessivamente assunto dai

soci; sicché un livello eccessivamente ridotto comporterebbe evidentemente una maggiore probabilità di traslazione del rischio di impresa sui terzi creditori.

Il legislatore delegato potrebbe fissare un più alto importo di capitale minimo per le S.r.l. che intendano emettere titoli di debito e finanziarsi così sul mercato dei capitali [art. 3, comma 2, lett. g)].

Potrebbe inoltre fissare un più alto importo del valore nominale minimo delle quote (oggi 1 euro per le società di nuova costituzione), in modo da imporre da un lato un più consistente impegno finanziario per ciascuno dei soci, disincentivando intestazioni di comodo di partecipazioni minime; dall'altro ne risulterebbe che ad una maggiore ampiezza della compagine sociale debba corrispondere anche un più alto capitale sociale (es.: posto che sia 10.000 euro il capitale minimo, fissando in 1.000 euro il valore nominale minimo della quota, ne conseguirebbe che una società costituita con il capitale minimo non potrebbe avere più di 10 soci).

Quanto al capitale minimo della S.p.a., esso rappresenta soprattutto la dimensione patrimoniale minima che consente il ricorso al mercato del capitale di rischio.

La legge delega prevede espressamente che la misura del capitale minimo per le società azionarie sia aumentata, “*in coerenza con le caratteristiche del modello*” [art. 4, comma 4, lett. a)]. La misura di tale aumento tuttavia non è desumibile da dati normativi certi. Dal canto suo la II Direttiva prescrive quale capitale minimo delle società azionarie l'importo di 25.000 euro, notevolmente inferiore a quello previsto in Italia dal diritto vigente (pari a 100.000 euro).

Quanto al valore nominale minimo delle azioni, in considerazione dell'esigenza di favorire la diffusione dell'azionariato e di ridurre i disagi per le minoranze azionarie in occasione di operazioni che possono dar luogo a “resti” (emissione di nuove azioni gratuite o in opzione, fusioni, scissioni, etc.) il legislatore delegato potrebbe abrogare la disposizione che, per le società di nuova costituzione, fissa in 1 euro il valore nominale minimo delle azioni (disposizione che peraltro da molti si ritiene applicabile solo in sede di costituzione della società).

Conferimenti

In materia di conferimenti la legge delega prevede, sia per le S.r.l. sia per le società azionarie, da un lato un ampliamento del novero dei beni conferibili; dall'altro lato una semplificazione delle procedure di valutazione dei conferimenti in natura.

Quanto alla valutazione dei conferimenti in natura, la delega precisa comunque l'esigenza di assicurare la certezza del valore a tutela dei terzi [art. 3, comma 2, lett. d) e art. 4, comma 5, lett. b)]. Si deve osservare che la valutazione dei conferimenti in natura, nonché degli acquisti “sospetti”, con il ricorso ad esperti indipendenti, designati o autorizzati dall'autorità giudiziaria o amministrativa, è prescritta dalla II Direttiva comunitaria (art. 10): sicché quantomeno per le società azionarie non se ne potrà prescindere. Per la S.r.l. invece il legislatore delegato potrebbe consentire una verifica del valore del conferimento con altri meccanismi, ad esempio demandandola all'organo amministrativo che se ne assuma la responsabilità.

Quanto ai beni conferibili, ancora una volta si deve fare riferimento, quantomeno per le società azionarie, alla II Direttiva, che richiede, all'art. 7 che al capitale sottoscritto corrispondano elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica, ed esclude comunque la conferibilità, a copertura del capitale, di impegni di esecuzione di lavori o prestazioni di servizi. Quest'ultima limitazione potrebbe peraltro forse essere superata ove oggetto del conferimento non fosse l'opera del socio, ma un credito avente per oggetto la prestazione di lavori o servizi. L'espedito consentirebbe tra l'altro di rispettare la prescrizione della Direttiva stessa, art. 9, per cui i conferimenti non in denaro devono essere interamente liberati: la liberazione del conferimento di credito di prestazioni di opere o servizi potrebbe infatti considerarsi avvenuta all'atto del trasferimento del credito stesso alla società.

Nessun vincolo risulta invece, nelle fonti comunitarie, per il conferimento di diritti personali di godimento, che potrebbero essere ammessi incondizionatamente sia per la S.r.l., sia per le società azionarie.

Tuttavia conviene precisare che la necessità di assegnare al conferimento un valore certo da computare nell'attivo dello stato patrimoniale deriva essenzialmente dall'esigenza di assicurare la "copertura" della quota di capitale (o dell'aumento di capitale) corrispondente. Orbene il principio dell'"effettiva formazione del capitale sociale" non è messo in discussione se tra i soci si conviene di assegnare una partecipazione sociale a fronte di un apporto privo di un valore iscrivibile all'attivo, riducendo proporzionalmente la quota di capitale corrispondente alle altre partecipazioni sociali. In altri termini l'integrità del capitale non viene messa in discussione, né può darsi alcun pregiudizio ai creditori, se le quote di partecipazione alla società vengono ripartite tra i soci in misura non proporzionale al valore iscrivibile all'attivo del conferimento prestato da ciascuno, non proporzionale cioè all'ammontare del conferimento a capitale.

Questo sembra essere il significato del criterio di delega per cui, sia per le S.r.l. sia per le società azionarie, la riforma dovrà "*consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sulla base di scelte contrattuali*". Ciò implica la fine della rigida correlazione tra ammontare del capitale sottoscritto e ammontare della partecipazione sociale. Il capitale sociale sarà ovviamente pari ai conferimenti iscrivibili all'attivo, ma le quote di partecipazione dei soci potrebbero essere distribuite con criteri diversi, tenendo conto anche dell'apporto di entità non iscrivibili all'attivo.

In particolare per la S.r.l. si prospetta la possibilità di prevedere, a livello statutario, un riparto della partecipazioni sociali (e dei relativi diritti agli utili, alla quota di liquidazione, al voto) non proporzionale all'importo del capitale nominale conferito, ivi compresa una partecipazione sociale a pieno titolo per un socio che non abbia conferito beni iscrivibili all'attivo, corrispondenti a porzioni del capitale nominale. Fermo restando, ovviamente, la copertura del capitale nominale.

Non diversamente da quanto oggi è già consentito nelle società di persone.

Per la S.p.a. lo sganciamento della partecipazione sociale dall'importo del capitale nominale sottoscritto può avvenire grazie all'adozione delle azioni senza valore

nominale. Queste potrebbero essere emesse, a fronte di un conferimento dato, ma senza necessità di aumentare il capitale nominale, e dunque senza l'esigenza di acquisire all'attivo un bene suscettibile di valutazione corrispondente. Operazioni in tal senso sono certamente compatibili con la II Direttiva comunitaria, ricorrendo alle azioni senza valore nominale: questa infatti richiede, quando la società adotta le azioni senza valore nominale, che il valore iscrivibile all'attivo del conferimento sia pari al "valore contabile" delle azioni corrispondenti, vale a dire della porzione dell'aumento di capitale che vi corrisponde: nulla è richiesto se a fronte dell'emissione azionaria non si prevede di aumentare il capitale sociale, limitandosi dunque a "spalmare" il vecchio capitale tra le azioni vecchie e quelle di nuova emissione.

Capitale assicurato

Qualche considerazione sembra opportuna a proposito della previsione, non contenuta nella legge delega ma in un altro recente provvedimento (legge n. 383 del 2001), per cui un regolamento ministeriale dovrebbe consentire di sostituire la sottoscrizione del capitale sociale con la stipula di una polizza fideiussoria o garanzia bancaria. La disposizione non ha mancato di suscitare perplessità, non solo per la difficoltà di conciliarla con le previsioni della II Direttiva, ma in primo luogo per l'incertezza sul suo significato: quale debito si suppone che sia garantito dalla polizza? Una prima, superficiale impressione potrebbe condurre a ritenere che la polizza garantisca le obbligazioni sociali, e in questo senso possa sostituire il capitale: piuttosto che contare sugli apporti dei soci, i creditori potrebbero fare affidamento sull'obbligazione del garante (banca o assicurazione). Tale lettura a ben vedere nasce da un equivoco sulla funzione del capitale sociale: quasi che si trattasse di una sorta di assicurazione contro l'insolvenza, con un massimale pari al capitale nominale. È invece evidente che la c.d. garanzia per i creditori data dal capitale sociale sta nell'assunzione da parte dei soci, cui compete l'indirizzo della gestione dell'impresa, di una certa dose di rischio. Dato il regime di responsabilità limitata, l'esposizione dei soci al rischio di impresa è commisurata all'importo del capitale sottoscritto, limitato cioè all'apporto cui si sono impegnati. Questo tuttavia non può ridursi a zero perché ciò comporterebbe un'integrale traslazione del rischio di impresa sui creditori, incompatibile con i principi dell'economia di mercato.

Se i soci non si impegnassero neppure alla sottoscrizione del capitale minimo, non avrebbero nulla da perdere, e verrebbe meno ogni fondamento del loro potere di indirizzo dell'impresa; se si vuole, per paradosso, socio e titolare di quel potere sarebbe la banca o l'assicurazione garante che ha sottoscritto il capitale.

Una più ponderata lettura della disposizione peraltro non può che convincere che la garanzia bancaria o assicurativa non potrebbe escludere il debito del socio per il conferimento. In altri termini l'obbligazione garantita sarebbe proprio quella assunta dal socio, e avente per oggetto il conferimento; il garante verserebbe quanto promesso in caso di inadempimento del socio, salvo rivalsa. Sicché a ben vedere

la polizza non potrebbe sostituire la sottoscrizione del capitale (che è comunque sottoscritto dai soci; poiché socio è appunto chi lo sottoscrive assumendo l'obbligo del conferimento), ma rappresenterebbe una garanzia dell'effettiva prestazione da parte del socio del conferimento pattuito. In altre parole si tratterebbe di una garanzia dell'effettivo versamento del conferimento.

Se così è (e non potrebbe essere altrimenti) nella nuova previsione normativa la polizza o garanzia bancaria consentirebbe ai soci di evitare di provvedere immediatamente al versamento dei tre decimi dei conferimenti in denaro pattuiti, e all'integrale liberazione degli eventuali conferimenti in natura. I decimi sarebbero eventualmente richiesti dagli amministratori in un secondo tempo, e in caso di inadempimento dei soci sarebbero versati dal garante. L'interpretazione ora prospettata trova il conforto della relazione di accompagnamento del provvedimento, dove si sottolinea che talune nuove iniziative imprenditoriali non necessitano nella fase di avvio di un effettivo immobilizzo di risorse finanziarie, sicché non vi è ragione di imporre ai soci di versare alla società risorse non necessarie all'impresa sociale.

La polizza o garanzia potrebbe dunque sostituire non la sottoscrizione del capitale ma il versamento dei tre decimi del capitale sottoscritto. Ciò risulterebbe coerente con la funzione in senso lato di "cauzione" che il versamento dei tre decimi rappresenta rispetto all'adempimento del debito del socio per il conferimento. Resta peraltro, per le società azionarie, il contrasto letterale con la disposizione della II Direttiva che prescrive il versamento, all'atto della sottoscrizione, almeno di $\frac{1}{3}$ dei conferimenti in denaro. Sicché la nuova disciplina potrebbe applicarsi alle sole S.r.l., per le quali tuttavia apporterebbe un beneficio davvero modesto, posto che, a diritto vigente, il versamento richiesto all'atto della costituzione della società è pari a soli 3.000 euro, a mala pena sufficiente a pagare le spese della costituzione stessa.

In conclusione, nella prospettiva della riforma, si può anche convenire sulla scelta di sostituire al versamento dei tre decimi dei conferimenti, per la S.r.l., la stipula di una polizza o garanzia bancaria che assicuri alla società l'effettività del conferimento sottoscritto dal socio, pur nella consapevolezza della scarsa utilità di un meccanismo che sembra presentare più costi che reali vantaggi finanziari.

Conservazione del capitale sociale

La legge delega prevede per la sola S.r.l. l'emanazione di "*norme inderogabili per la formazione e conservazione del capitale sociale, idonee a tutelare i creditori sociali*" [art. 3 comma 2 lett. i)]. Si sottolinea così che questa materia resta sottratta all'autonomia statutaria, per quanto ampia. È comunque ovvio che la formazione e conservazione del capitale sociale dovrà essere assicurata, a maggior ragione, nelle società azionarie. Quanto alla formazione del capitale, cui allude la disposizione, non sembra vi sia nulla di più della disciplina dei conferimenti e della relativa valuta-

zione. Per quanto attiene alla conservazione del capitale sociale, è evidente l'esigenza che per tutta la durata della società persista quell'ammontare di risorse investite dai soci su cui si localizza, in via primaria, il rischio di impresa. In mancanza, nell'ipotesi in cui i soci non abbiano più nulla da perdere, non si potrebbe consentire la prosecuzione di un'iniziativa che altrimenti proseguirebbe ad esclusivo rischio di creditori sociali. Occorre in altri termini assicurare in ogni momento della vita sociale che il potere di direzione dell'iniziativa, spettante ai soci, sia controbilanciato da un minimo di esposizione al rischio.

In questo senso il legislatore delegato dovrebbe riproporre la disciplina delle perdite del capitale (art. 2446 e 2447 cod. civ.) non solo per le società azionarie (per le quali essa si fonda su un'espressa previsione della II Direttiva), ma anche per le S.r.l., ed estenderla anche alle società cooperative. Si tratta infatti di disposizioni che esprimono principi fondamentali della costituzione economica: la tempestiva rilevazione di una situazione di crisi, con l'attivazione di procedure idonee a prevenirne l'aggravamento e l'immediato blocco di nuove operazioni imprenditoriali quando non sussista più quel minimo di investimento che è il presupposto per il regime di responsabilità limitata dei soci.

Il legislatore delegato potrebbe poi, per una più efficace tutela dei soci, dei terzi creditori e dell'equilibrio del mercato in generale, arricchire i meccanismi preposti alla conservazione del capitale sociale con nuove disposizioni, che si affianchino alla tradizionale disciplina delle perdite del capitale. In particolare si prospetta l'opportunità di prevedere la convocazione urgente dell'assemblea, da parte degli amministratori (per le società azionarie) o equivalenti misure di informazione dei soci (per le S.r.l.), non solo in caso di perdita superiore al terzo del capitale, ma anche in altre ipotesi di perdita grave; ad esempio quando la perdita, pur non incidendo sul capitale, abbia eroso oltre un terzo del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato; o anche quando la crisi dell'impresa sociale non si manifesti sul piano patrimoniale, come perdita del capitale, ma sul piano finanziario, ricorrendo ad altri indici (quale ad es. il *cash flow* operativo). Ipotesi tutte in cui una tempestiva informazione dei soci (ed eventualmente dei terzi) potrebbe scongiurare più gravi dissesti.

Infine, con riguardo alle società azionarie, la legge delega prevede la possibilità di un ampliamento delle ipotesi di "*riduzione reale del capitale*", determinandone le condizioni al fine esclusivo della tutela dei creditori [art. 8 comma 9 lett. c)]. La previsione sembrerebbe applicabile, a maggior ragione, anche alla S.r.l. Peraltro si deve osservare che, almeno per le società azionarie, l'opposizione dei creditori alla riduzione del capitale "esuberante" è espressamente prevista dalla II Direttiva comunitaria. Presumibilmente l'intento del legislatore è superare il limite, di dubbio significato, consistente nella motivazione dell'esuberanza del capitale, mantenendo invece l'opposizione dei creditori. Conviene comunque ricordare che l'opposizione dei creditori, stando alla II Direttiva, art. 33, può non darsi quando il capitale venga ridotto in misura non superiore al 10% imputando l'eccedenza a riserva indisponibile.

La legge delega prevede l'opposizione dei creditori per la “*riduzione reale del capitale*”. In questo senso si direbbe intenda confermare che le altre ipotesi di riduzione del capitale, cui non corrisponda una disposizione a favore dei soci, non sono soggette all'opposizione dei creditori.

Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi

La legge delega si preoccupa di ampliare le modalità di accesso delle società azionarie al mercato dei capitali, prevedendo la possibilità di emettere strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi [art. 4, comma 6, lett. c)]. Una significativa apertura verso l'atipicità delle forme di finanziamento dell'impresa che potrebbe rimettere in discussione la frontiera tradizionale tra capitale di rischio e capitale di credito, introducendo una gamma di sfumature tra strumenti rappresentativi di crediti postergati e titoli azionari privilegiati, e consentendo all'autonomia statutaria di definire di volta in volta le specifiche caratteristiche del finanziamento. È evidente che alla flessibilità accordata alle imprese corrisponde la difficoltà di qualificazione dei vari strumenti finanziari, e dei relativi diritti, sia nei confronti della società in *bonis* sia nell'eventualità dell'insolvenza. Tanto più che con l'introduzione delle azioni senza valore nominale verrebbe a mancare uno dei criteri tradizionali di qualificazione e distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito, quello che si fonda sulla rigida correlazione del finanziamento al capitale nominale.

Sembra opportuno comunque sottolineare l'esigenza di assicurare che, al di là della natura degli speciali diritti accordati alle diverse categorie di finanziatori, e indipendentemente dalla qualificazione del finanziamento come capitale di rischio, il legislatore delegato tenga comune conto dell'esigenza di assicurare la persistenza di un ammontare minimo di risorse investite che siano effettivamente soggette in via primaria al rischio di impresa. Ciò significa che, quando spetti a talune categorie di finanziatori (ancorché a titolo di capitale di rischio) un diritto di rimborso in prededuzione di entità data (privilegio di liquidazione), occorrerà verificare che sussista costantemente un'eccedenza del patrimonio netto rispetto all'importo complessivo del privilegio stesso. In altri termini non si dovrebbe consentire di proseguire l'attività in caso di perdite che eccedano la parte del patrimonio netto su cui non sussistono privilegi di rimborso: imponendo in tal caso l'alternativa tra ricapitalizzazione dell'iniziativa e scioglimento, per evitare la traslazione del rischio sui soggetti titolari del privilegio.

Azioni senza valore nominale

La legge delega [art. 4, comma 6, lett. a)] prevede l'emissione di azioni senza indicazione del valore nominale.

Tale innovazione ricalca quelle recentemente introdotte nel diritto azionario di

taluni Paesi europei (Germania, Austria, Francia).

Resta ferma ovviamente la disciplina del capitale, che fa capo alla II Direttiva comunitaria e non può essere derogata dai legislatori nazionali. In altri termini la soppressione del valore nominale delle azioni lascia comunque immutato il ruolo del capitale come vincolo di destinazione del patrimonio sociale, e più in generale il sistema di regole che fanno riferimento alle poste del netto di bilancio

Nelle diverse disposizioni che lo contemplan, il valore nominale delle azioni svolge oggi nell'ordinamento italiano diverse funzioni:

- 1) In rapporto al capitale nominale, come parametro di misurazione della partecipazione azionaria. Così ad esempio negli artt. 2328 n. 5 e 2354 n. 3 cod. civ., quanto alle indicazioni nell'atto costitutivo e sulle azioni; negli artt. 2357; 2357-*bis*; 2359-*bis*, quanto alla percentuale massima delle azioni proprie o della controllata; in generale un riferimento al valore nominale delle azioni è implicito ove ci si riferisca ad aliquote di "*partecipazione al capitale nominale*".
- 2) Nella disciplina del conferimento, per determinare l'apporto minimo richiesto a fronte dell'emissione di azioni, in relazione all'esigenza di integrale copertura del corrispondente capitale nominale: così nell'art. 2346 quanto al prezzo di emissione; nell'art. 2343 c.c. quanto alla stima dei conferimenti in natura.
- 3) In quanto valore nominale minimo o massimo, come fattore di contrasto della eccessiva dispersione o concentrazione dell'azionariato: così il valore nominale minimo nel nuovo testo dell'art. 2327 cod. civ., in vigore dal 1 gennaio 2002; il valore nominale minimo e massimo delle azioni delle cooperative (art. 2521 cod. civ.); il limite al possesso azionario espresso come valore nominale nelle cooperative (ancora art. 2521 c.c.) o nelle banche di credito cooperativo (art. 34 T.U.B.).
- 4) In relazione a specifiche previsioni statutarie, al valore nominale può essere attribuita una specifica valenza nella disciplina dei privilegi azionari (privilegi sugli utili o in sede di liquidazione commisurati al valore nominale) e in generale nel regolare i rapporti tra categorie di azioni.
- 5) Dalla fissazione nell'atto costitutivo del valore nominale discende poi una correlazione tra operazioni sul capitale e operazioni sulle azioni (così l'emissione di nuove azioni richiede un aumento di capitale, salvo che nel caso di frazionamento); l'annullamento di azioni – ad es. azioni proprie – impone una riduzione del capitale; a loro volta il passaggio di riserve a capitale o la riduzione del capitale sono operazioni che incidono comunque anche sulle azioni.

Venendo ad esaminare le implicazioni della riforma, si può osservare che, qualora il valore nominale delle azioni non venga indicato nell'atto costitutivo, ne conseguirà che, in relazione ai punti sopra evidenziati:

Sub 1): per la misurazione della partecipazione nelle società azionarie non occorrerà ricorrere al valore nominale delle azioni in relazione al capitale: l'entità della quota di partecipazione sarà infatti direttamente commisurata al numero delle azioni, senza necessità di rapportarne il valore nominale al capitale nominale. In ciò si valorizzerà la specificità dell'azione come unità

di misura standardizzata della partecipazione azionaria senza alcun bisogno di rapportarla ad unità monetarie (laddove un riferimento al valore nominale risulta indispensabile per misurare l'entità delle quote di S.r.l., ciascuna di diverso ammontare). Sarà dunque necessario e sufficiente specificare nell'atto costitutivo (e sugli eventuali titoli azionari) quale sia il numero complessivo delle azioni emesse. Volendo comunque computare la porzione del capitale nominale corrispondente all'azione, sarà sufficiente dividere l'importo del capitale nominale per il numero delle azioni (c.d. parità contabile dell'azione).

Dunque in particolare per quanto riguarda gli artt. 2328 n. 5 e 2354 n. 3 cod. civ., sarà sufficiente prescrivere l'indicazione alternativa del valore nominale dell'azione o del numero complessivo delle azioni emesse. Per quanto riguarda le altre disposizioni che assumono il valore nominale delle azioni quale misura della quota o percentuale della partecipazione azionaria, esse potranno essere riformulate, parlando *tout court* di partecipazione alla società (ad es., quanto all'art. 2357, le azioni proprie non dovrebbero eccedere la decima parte di quelle emesse); ovvero potrà prevedersi, in via generale, che in luogo del valore nominale si intenda la porzione del capitale nominale corrispondente all'azione (sicché, ancora esemplificando sull'art. 2357, la porzione di capitale corrispondente alle azioni proprie non dovrà eccedere la decima parte del capitale stesso).

Sub 2): il divieto di emissione sotto la pari varrà ovviamente anche quando non sia indicato nell'atto costitutivo il valore nominale delle azioni. A tal proposito si potrebbe riformulare la norma dell'art. 2346, vietando l'emissione per somma inferiore alla corrispondente porzione di capitale; ma sarebbe comunque sufficiente una previsione di carattere generale, che preveda l'applicazione in tal senso di tutte le norme relative al valore nominale.

Sub 3): le regole relative al valore nominale minimo o massimo potranno essere riformulate, riferendole alla porzione di capitale corrispondente all'azione, ma anche eventualmente essere ripensate convertendole in prescrizioni sul numero massimo o minimo dei soci, in tetti minimi o massimi percentuali di possesso azionario, etc. Peraltro anche per queste regole si potrebbe applicare una disposizione di carattere generale, che ne preveda l'applicazione, ove il valore nominale non sia indicato, alla porzione di capitale nominale corrispondente all'azione (c.d. parità contabile).

Eliminando l'indicazione del valore nominale delle azioni nell'atto costitutivo, verrebbe meno ogni possibile esigenza o incertezza in relazione all'evenienza di un valore nominale non "tondo" (si pensa in particolare agli importi risultanti dalla conversione in euro); sarebbe altresì superata la previsione dell'art. 2327 che prescrive, in sede di costituzione, un valore nominale multiplo intero dell'unità monetaria.

Sub 4): L'introduzione delle azioni senza valore nominale potrebbe richiedere modificazioni statutarie più complesse per le società che abbiano emesso azioni dotate di un privilegio commisurato al valore nominale stesso; sembra peraltro opportuno rimettere all'autonomia statutaria la riformulazione di tali privilegi, nel momento in cui la società dovesse optare per le azioni senza valore nominale (per una determinazione dei privilegi azionari che prescindono dal valore nominale si veda ad esempio il nuovo testo dello statuto della Fiat auto S.p.a.). Si può comunque osservare che la correlazione dei privilegi al valore nominale delle azioni non ha mancato di porre in passato seri problemi applicativi, specialmente in relazione alle vicende modificative del valore nominale stesso; laddove la determinazione del privilegio senza riguardo al nominale consentirebbe di superare tali difficoltà, e in particolare farebbe venire meno i motivi per i quali si ricorre nella pratica alle discusse clausole di postergazione nelle perdite.

Sub 5): Quando il valore nominale delle azioni non fosse indicato nell'atto costitutivo, ne risulterebbe, senza che occorra alcuna specifica previsione legislativa, la possibilità di isolare le operazioni sul capitale da quelle sulle azioni. Potrebbero così restare prive di incidenza sulle azioni tutte le operazioni di riclassificazione delle voci del patrimonio netto, dal passaggio di riserve a capitale alla riduzione del capitale per perdite o "per esuberanza", che dunque non inciderebbero in alcun modo sugli equilibri tra gli azionisti; per converso non richiederebbero alcuna modificazione del capitale le operazioni sulle azioni: non solo il raggruppamento, il frazionamento e l'emissione di azioni gratuite ma anche l'annullamento di azioni, e in particolare delle azioni proprie in portafoglio (del resto già "coperte" dalla corrispondente riserva del passivo), potrebbero avvenire senza variazioni del capitale nominale.

Quanto alle emissioni azionarie a pagamento, resterebbe ovviamente come già osservato il divieto di emissione sotto la pari, che opererebbe con riguardo alla parità contabile delle azioni: si impone in tal senso che i conferimenti prestati, iscrivibili all'attivo, equivalgano o eccedano l'ammontare dell'aumento del capitale nominale che accompagna l'emissione. Tuttavia l'adozione delle azioni senza valore nominale consentirebbe la massima flessibilità, sia nella fissazione del prezzo di emissione, sia nella determinazione delle voci del netto cui imputare l'incremento dell'attivo conseguente all'apporto, sia nella selezione dei "beni" conferibili, aprendo nuove prospettive per i conferimenti in natura "atipici", seguendo così l'espressa indicazione della legge delega che, all'art. 4, comma 5, lett. a), prevede che si consenta l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, compatibilmente con la garanzia dell'effettiva formazione del capitale sociale. Compatibilità tra atipicità del conferimento e integrità del capitale che appunto richiede una maggiore flessibilità nella correlazione tra operazioni di emissione azionaria e operazioni sul capitale può assicurare.

In conclusione si possono prospettare due diverse modalità di intervento del legislatore delegato con riguardo all'indicazione del valore nominale delle azioni:

- a) una prima tecnica normativa si fonda su un intervento puntuale sulle disposizioni dove è prescritta l'indicazione del valore nominale, nell'atto costitutivo e sulle azioni; stabilendo per il resto in termini generali che le norme dettate con riguardo al valore nominale si intendono riferite alla porzione di capitale nominale corrispondente all'azione (c.d. parità contabile);
- b) una seconda possibilità è quella di intervenire riformulando ciascuna delle disposizioni che si riferiscono al valore nominale delle azioni, di volta in volta considerando il numero delle azioni, la parità contabile, etc.

Nel primo senso si è mosso il legislatore francese, che si è addirittura limitato a sostituire l'obbligo di indicazione del valore nominale delle azioni con una mera facoltà, lasciando all'interprete il compito di adattare le altre norme ricorrendo alla nozione di "*pair comptable*", tratta peraltro dalle Direttive comunitarie.

Nel secondo senso, con una dettagliata riformulazione delle disposizioni del codice e delle leggi speciali, si è mosso il legislatore tedesco, e, sulla scorta di questo, quello austriaco.

Recesso

La legge delega prevede una nuova disciplina del recesso, sia per la S.r.l., sia per le società azionarie. Per la S.r.l. [art. 3, comma 2, lett. *f*] si contempla un ampliamento dell'autonomia statutaria in materia, collegando il diritto di recesso all'eventuale intrasferibilità della quota. Per le società azionarie [art. 4, comma 9, lett. *d*] si prevede l'introduzione di ulteriori cause di recesso a livello statutario, a tutela del socio dissenziente, con adeguati criteri di calcolo del valore di rimborso delle azioni. Il recesso del socio è altresì contemplato quale modalità di tutela al momento dell'ingresso o dell'uscita della società dal gruppo, quando non sussistono le condizioni per l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria [art.10, comma 1, lett. *d*].

La legge delega peraltro ribadisce ancora con decisione, anche in materia di recesso, il principio della salvaguardia dell'integrità del capitale sociale, quasi a voler limitare la portata dell'ampliamento delle cause di recesso, e a voler subordinare la tutela del socio recedente a quella dell'integrità patrimoniale della società. Il punto è particolarmente delicato, e converrà innanzitutto considerare quale rapporto vi sia tra recesso e riduzione del capitale sociale.

A tal proposito sono state prospettate, già nel contesto della legislazione vigente, interpretazioni volte ad escludere che il recesso comporti di per sé una riduzione del capitale. In particolare per le società azionarie si è argomentato che il rimborso delle azioni del socio receduto potrebbe avvenire impiegando riserve disponibili, con un'operazione di acquisto di azioni proprie; e comunque, anche quando non sussistano riserve da utilizzare, si è sostenuto che l'annullamento delle azioni rimborsate al socio receduto è necessario solamente quando non sia possibile ricollocarle sul mercato, analogamente a quanto prevede la disposizione relativa al socio moroso. Quanto alle S.r.l., accade di frequente che in caso di recesso la quota del

socio uscente sia assunta dai soci superstiti, che si fanno carico personalmente del rimborso, senza alcun onere per il patrimonio sociale. Può, inoltre, accadere che la vicenda si risolva attraverso una scissione societaria (operazione che, pur comportando una diminuzione del patrimonio sociale e talvolta una riduzione del capitale, in principio non pregiudica l'interesse dei creditori, data la solidarietà passiva delle società risultanti).

Il legislatore delegato potrebbe dunque provvedere ad una semplificazione della disciplina del recesso che valorizzi queste ed altre ipotesi alternative alla riduzione del capitale. Si può osservare che l'adozione delle azioni senza valore nominale consentirebbe comunque di annullare le azioni già appartenute al socio receduto senza necessità di ridurre il capitale. Allo stesso modo nella S.r.l. si potrebbe prevedere un meccanismo di accrescimento della quota dei soci superstiti, senza alcuna necessità di operare sul capitale nominale. Esclusa dunque la necessità di una riduzione di capitale, il vero problema è quello del rimborso del socio receduto: e cioè dell'equilibrio tra l'interesse del singolo a recuperare il proprio investimento e l'interesse della società (e dei terzi creditori) a non vedere ridotta la consistenza del patrimonio sociale.

Il rimborso del socio recedente da parte della società è comunque un'operazione di disinvestimento che non consegue ad una ponderata valutazione delle esigenze patrimoniali della società (quale si ha in sede di distribuzione di dividendi) ma all'esercizio da parte del socio di un potere individuale "antagonista" rispetto all'interesse dell'impresa sociale. Il pericolo per i creditori sociali è più accentuato quando non vi siano riserve disponibili sufficienti a far fronte al rimborso del socio recedente. Indipendentemente dalla necessità di operare sul capitale nominale, si avrebbe in questa ipotesi una riduzione del patrimonio netto (c.d. capitale reale) sotto la soglia del capitale nominale.

Il legislatore delegato dovrebbe dunque chiarire se debba prevalere l'interesse del socio recedente a recuperare il proprio investimento o quello all'integrità delle risorse investite per il proseguimento dell'impresa sociale. Con particolare riguardo al caso in cui il rimborso al socio intacchi la parte del patrimonio netto corrispondente al capitale nominale (si proceda o meno ad una riduzione del nominale stesso), occorrerà chiarire se i creditori possano opporsi al rimborso. Ancora, il legislatore delegato dovrà chiarire le conseguenze dell'opposizione dei creditori: se si debba semplicemente subordinare l'interesse del recedente a quello dei creditori, e dunque impedire, almeno temporaneamente, il rimborso, salvo eventualmente la corresponsione di interessi al receduto; tra le possibili soluzioni alternative, si può prospettare, in caso di opposizione dei creditori al rimborso, e ove i soci superstiti non si facciano carico loro stessi del rimborso del receduto, la messa in liquidazione della società; ovvero la prestazione da parte del receduto di idonee garanzie; in particolare si potrebbe prospettare, quale garanzia supplementare dei creditori, la possibilità di agire, in via sussidiaria, nei confronti del socio receduto, nei limiti della somma rimborsata.

Patrimonio netto

a) La classificazione delle voci del netto

La lettera *b*) dell'art. 6 della legge 366/2001 per la riforma del Diritto societario prevede “una regolamentazione delle poste del Patrimonio netto, che ne assicuri una chiara e precisa disciplina in ordine alla loro formazione e al loro utilizzo”.

La voce patrimonio netto è stata oggetto di molti dibattiti, dai quali sono scaturite, spesso, conclusioni tutt'altro che univoche.

Le divergenze hanno riguardato, sostanzialmente, due aspetti, sui quali il Legislatore delegante vuole, evidentemente, fare chiarezza: l'individuazione di ciò che concorre a formare la voce patrimonio netto e il possibile utilizzo delle poste che la compongono.

Prima di definire, negli aspetti operativi, le possibili modalità di attuazione della norma che precede, appare opportuno esprimere in chiave economico-aziendale il concetto di patrimonio netto.

Va chiarito, quindi, che per l'economista d'azienda il patrimonio netto, o capitale proprio, è la fonte di finanziamento che più di ogni altra si lega stabilmente all'azienda, assumendo su di sé il rischio d'impresa. Ne deriva, pertanto, che la sua remunerazione è eventuale e non prestabilita, è, quindi, condizionata dal conseguimento di un *surplus*, tale da consentire detta remunerazione in misura congrua. E' evidente, altresì, che le perdite rivenienti dalla gestione dell'impresa impattano sul capitale *de quo* causandone la riduzione.

La dottrina economico-aziendale ha, inoltre, definito con estrema chiarezza le poste che compongono detta voce, che sono il capitale sociale e le riserve.

Il capitale sociale origina, pertanto, da conferimenti iniziali dei soci e si incrementa, nel corso della vita dell'azienda, sia per effetto di nuovi apporti (aumenti a titolo oneroso), sia per l'effetto del passaggio di riserve a capitale (aumenti a titolo gratuito).

La diminuzione di detto capitale è, invece, ascrivibile al caso di abbattimento per perdite subite (Cfr. artt. 2446 e 2447 del Codice Civile), nonché all'ipotesi, in verità molto remota, di riduzione del suo ammontare rispetto alle finalità produttive e di mercato dell'azienda.

Le riserve di patrimonio netto possono, invece, derivare sia da accantonamenti di utili non distribuiti (riserve di utile, fra cui: riserva legale, riserva azioni proprie in portafoglio e riserva statutaria), sia da maggiori versamenti dei soci non destinati ad accrescere la misura del capitale sociale (riserve di capitale, fra cui riserva da sovrapprezzo delle azioni). Speciali riserve corrispondono ad incrementi del patrimonio netto rivenienti da valutazioni di partecipazioni *ex punto* 4), art. 2426 c.c., o da deroghe ai criteri di valutazione.

Vi è, poi, da considerare le cosiddette riserve fiscali, che possono essere il portato dell'applicazione di una legge (riserve di rivalutazione monetaria, riserve per crediti d'imposta) alla quale sono legati vantaggi di tipo fiscale, oppure esprimere la

contropartita di un accantonamento operato a fini meramente fiscali e, quindi, frutto di una interferenza della normativa fiscale su quella civilistica, quest'ultima è destinata a scomparire dai bilanci delle imprese, ai sensi dell'art. 6, lettera a), della legge delega 366/2001, che prevede, appunto, il definitivo superamento delle interferenze fiscali nel bilancio d'esercizio, pertanto, non vale la pena di analizzarla ulteriormente.

Un problema potrebbe, eventualmente, presentarsi in ordine all'utilizzo delle riserve, e cioè alla loro disponibilità o indisponibilità.

Si parla, infatti, di riserve disponibili quando ci si riferisce alle poste del netto che possono essere utilizzati per incrementare la misura del capitale sociale, ovvero che possono essere impiegati per azzerare contabilmente una perdita.

Diversa è invece la distinzione tra riserve distribuibili e indistribuibili, la quale fa riferimento alla possibilità di attribuire, in tutto o in parte, dette riserve ai soci, proporzionalmente alla loro partecipazione al capitale. Peraltro si deve parlare di indistribuibilità in senso stretto solo ove il vincolo non sia superabile neppure con una deliberazione di modificazione statutaria (in questo senso lo stesso capitale nominale sarebbe distribuibile per la parte eccedente il minimo legale, salva l'opposizione dei creditori).

I due concetti di disponibilità e distribuibilità, pertanto, possono anche non coincidere con riferimento alla medesima riserva che, quindi, pur essendo disponibile per operazioni sul capitale o per copertura di perdite potrebbe non risultare distribuibile ai soci.

Va sottolineato, peraltro, che il Codice civile dà per lo più indicazioni in ordine all'indistribuibilità di talune riserve, quando, ad esempio, disciplinando la riserva riveniente dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (cfr. art. 2426 c.c., comma 4) afferma che: “[...] *le plusvalenze derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, rispetto al valore indicato nel bilancio dell'esercizio precedente, sono iscritte in una riserva non distribuibile*”. Ancora, ai sensi dell'art. 2423 c.c., la riserva da sovrapprezzo delle azioni non può essere distribuita fino a che la riserva legale non ha raggiunto il limiti stabiliti dall'art. 2430 c.c.. È spesso incerto invece se una riserva qualificata dal codice come indistribuibile sia anche indisponibile per l'aumento di capitale o per la copertura di perdite.

Volendo, pertanto, integrare la disciplina del patrimonio netto, si può immaginare di dettagliare le riserve, in maniera che si evidenzino e si distinguano quelle: *indisponibili, disponibili* ed eventualmente *distribuibili*.

In questo senso occorrerebbe rivedere le disposizioni del codice civile, chiarendo di volta in volta se una riserva “indistribuibile” sia anche “indisponibile”, il che è oggi rimesso all'interprete: ad esempio la riserva sovrapprezzo, anche quando indistribuibile, si ritiene disponibile per l'aumento di capitale; la riserva legale è disponibile per la copertura di perdite, mentre si dubita possa essere imputata a capitale; le speciali riserve iscritte a fronte di plusvalenze non realizzate delle partecipazioni o di deroghe ai criteri di valutazione dovrebbero ritenersi non solo indistri-

buibili ma assolutamente indisponibili sino al realizzo della plusvalenza, così come la riserva azioni proprie che deve essere mantenuta sino a quando le azioni in portafoglio vengano alienate o annullate, non potendo essere utilizzata neppure a copertura di perdite.

L'esigenza di chiarire il regime di indisponibilità delle riserve si pone altresì in relazione alla previsione della legge delega in ordine alla valutazione a valori correnti di elementi dell'attivo circolante (in particolare delle attività finanziarie, si rinvia sul punto alla specifica trattazione). Infatti si deve supporre che le plusvalenze di tali attività debbano essere iscritte in una riserva che, sino al realizzo delle attività stesse, resti indistribuibile e indisponibile; quantomeno, nel caso in cui si consenta l'impiego di tale riserva a copertura di perdite, occorrerà prevederne l'obbligatoria ricostituzione, come per talune riserve da rivalutazione monetaria. Con specifico riguardo alla copertura di perdite, il legislatore delegato potrebbe chiarire la possibilità del rinvio a nuovo delle perdite che non intacchino il capitale nominale, e precisare gli spazi dell'autonomia privata nel impiegare a copertura di perdite una o altra riserva iscritta in bilancio; solo in ultima istanza la perdita potrà essere imputata a carico della riserva legale e infine del capitale: in altre parole si dovrebbe chiarire la natura imperativa della "gerarchia" tra le poste del netto per la copertura di perdite, ma limitatamente al capitale nominale e alla riserva legale; laddove l'ordine di impiego delle altre riserve disponibili potrebbe restare rimessa a scelte degli organi sociali.

Ancora con riguardo alle perdite – lo si è già accennato - il legislatore delegato potrebbe prevedere espressamente l'attivazione di una procedura di allarme analoga a quella di cui all'art. 2446 c.c. (convocazione urgente dell'assemblea), non solo quando risulti intaccato il capitale nominale, ma quando la perdita debba considerarsi grave avuto riguardo all'entità complessiva del patrimonio netto (ad esempio perdita che eccede la metà del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio) o ad altri indici (*cash flow* operativo). In questo caso la convocazione dell'assemblea non preluderebbe alla riduzione del capitale, ma all'adozione di altri opportuni provvedimenti (sostituzione degli amministratori, ricorso al mercato del capitale per fronteggiare la crisi, immediata messa in liquidazione della società). Una disposizione in tal senso, corrispondente ad interpretazioni già proposte in dottrina del diritto vigente, contribuirebbe alla trasparenza e al tempestivo intervento sulle situazioni di crisi, nell'interesse dei soci e del mercato.

Dal punto di vista dell'informazione di bilancio, le informazioni sulla disponibilità e distribuibilità delle riserve, più che in uno schema di patrimonio netto molto rigido, potrebbero essere rese, più agevolmente, in nota integrativa, dove si può immaginare di presentare il dettaglio delle diverse voci del patrimonio netto, come peraltro prescritto dall'art. 2427 c.c., indicando, per ogni riserva, il regime corrispondente.

Le problematiche connesse con la disciplina del netto sono, dunque, diverse. Si deve tuttavia sottolineare che una disciplina troppo rigida delle poste del netto

potrebbe risultare estremamente rischiosa e divenire, fatalmente, una *camicia di Nesso*, generatrice di un *deadlock* della gestione.

b) *I versamenti in conto capitale*

La delega per la riforma della disciplina del patrimonio netto può peraltro costituire un'importante occasione per affrontare una tematica che assume notevole rilevanza soprattutto per le piccole e medie imprese in forma societaria: che spesso si avvalgono di "versamenti" dei soci alla società effettuati al di fuori delle ipotesi tipiche del conferimento. La prassi dei versamenti in conto capitale corrisponde per lo più ad una situazione in cui le risorse formalmente conferite dai soci (a titolo di capitale e eventualmente di sovrapprezzo) risultano insufficienti rispetto alle esigenze finanziarie dell'impresa, che d'altro canto spesso non è in grado neppure di accedere al credito bancario. Sicché i soci stessi provvedono ad un finanziamento supplementare della società; finanziamento che peraltro il più delle volte ha la sua contropartita economica nell'attesa di redditività della partecipazione all'impresa sociale, e non già in un interesse prefissato. In altri termini avviene che tali finanziamenti siano qualificati, stando al lessico tradizionale, dalla *causa societatis* piuttosto che da *causa credendi*. Questa tecnica di finanziamento dell'impresa sociale era riconosciuta nella legislazione tributaria ove si riconosceva una deroga alla presunzione di interessi per i prestiti, e più recentemente nella delibera C.I.C.R. del 3.3.1994 ove si esclude a certe condizioni che tali operazioni debbano qualificarsi come raccolta del risparmio tra il pubblico.

Tali fonti tuttavia non affrontano affatto il grave problema della qualificazione del finanziamento del socio: prestito (ancorché infruttifero), e dunque componente del passivo reale nel bilancio della società, con un obbligo di restituzione al socio che lo ha effettuato; o conferimento, e dunque a pieno titolo componente del patrimonio netto, cui applicare per analogia il regime della riserva sovrapprezzo (come proposto dalla dottrina), distribuibile cioè, dopo il completamento della riserva legale, a tutti i soci in proporzione alle quote di partecipazione alla società.

Il problema principale sta proprio nella qualificazione del versamento, se sia cioè di volta in volta un prestito o un conferimento: e si tratta evidentemente di una questione che richiede una risposta di trasparenza nell'interesse dei terzi, che devono sapere se le risorse immesse dai soci rappresentano capitale di rischio oppure corrispondono a crediti dei soci, che concorrono con i terzi sul patrimonio sociale. La questione è decisiva anche in relazione all'impiego dei versamenti a copertura di perdite: che potrà essere semplicemente deliberata dall'assemblea se si tratta di conferimenti, mentre presupporrà necessariamente il consenso di ciascun socio, che rinunci alla restituzione del suo credito, se si tratta di prestiti.

Allo stato della legislazione tuttavia la qualificazione del finanziamento soci – come prestito o come conferimento – non può che conseguire ad un'indagine sul titolo civilistico del versamento; indagine che può persino condurre a risultati in contrasto con l'informazione di bilancio; sicché potrebbe darsi addirittura che il

socio pretenda, in sede fallimentare, la restituzione, in concorso con i creditori sociali, di un versamento apportato alla società ancorché iscritto in bilancio tra le poste del patrimonio netto: formalmente il dato contabile non è infatti decisivo per la qualificazione.

Di fronte a tali conseguenze si è da tempo avviata una riflessione che in taluni casi ha condotto a proporre una riqualificazione come conferimenti dei prestiti dei soci alla società, escludendone la restituzione in sede di liquidazione concorsuale. Si tratterebbe tuttavia di una soluzione probabilmente troppo drastica, che rischia di penalizzare operazioni perfettamente lecite e trasparenti in cui i soci fanno credito alla società (sino al caso limite del socio che sia anche obbligazionista).

Il punto centrale resta quello della trasparenza e dell'attendibilità dell'informazione di bilancio, per evitare che la posta corrispondente ai versamenti dei soci "migri" arbitrariamente dal patrimonio netto al passivo reale. Una prima soluzione che potrebbe prospettarsi è quella di prevedere che, ogni volta che il credito del socio non risulti chiaramente indicato come tale in bilancio, oltre ad originare da atto di data certa, il rimborso del debito verso il socio in sede di procedura concorsuale sia subordinato al soddisfacimento di tutti i creditori sociali "terzi". In altri termini si propone di postergare, in caso di insolvenza, i crediti dei soci di cui non si abbia chiara e attendibile rappresentazione contabile rispetto ai crediti derivanti dall'operare dell'impresa sociale sul mercato. Il che si tradurrebbe, evidentemente, in un onere del socio di impugnare il bilancio di esercizio qualora esso non indicasse in modo chiaro e preciso l'entità del suo credito.

Patrimoni "dedicati"

L'art. 4, comma 4, lettera *b*), della legge delega consente alle S.p.a. di costituire "*patrimoni dedicati ad uno specifico affare, determinandone condizioni, limiti e modalità di rendicontazione, con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad esso*". Il legislatore delegante chiede, inoltre, all'esecutivo di prevedere adeguate forme di pubblicità e di disciplinare il regime di "*responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza*".

Appare utile, prima di esaminare le problematiche aperte dalla disposizione normativa che precede, riflettere sull'espressione "*patrimoni dedicati ad uno specifico affare*", per individuare il *modello* che il nostro Legislatore ha inteso definire. Dall'esame degli atti parlamentari che hanno preceduto l'approvazione della citata legge 366/2001, appare razionale pensare che il Legislatore voglia, da un lato, agevolare la partecipazione di più soggetti investitori/finanziatori ad un singolo *business*, senza, per questo, dover ricorrere alla costituzione di una società *ad hoc* e, dall'altro, circoscrivere il rischio di chi investe ai soli esiti economici dell'affare che lo interessa.

Va precisato, però, che l'unico modo per separare le sorti del *business* da quelle del soggetto che lo ha ideato è garantire al medesimo completa autonomia patrimoniale, la quale non può prescindere, secondo le attuali indicazioni del nostro ordinamento, dalla creazione di un organismo dotato di personalità giuridica: bisogna, in altri termini, ricorrere, obbligatoriamente, alla costituzione di una società di capitali.

In tal caso si avrebbe piena autonomia patrimoniale: dunque localizzazione delle pretese dei creditori sul patrimonio separato cui il credito si riferisce ed insensibilità del patrimonio separato rispetto alle pretese degli altri creditori sociali o dei creditori di altri patrimoni separati. In questa prospettiva l'istituzione del patrimonio separato sarebbe del tutto equivalente alla costituzione di una società controllata (tanto da far dubitare dell'utilità pratica dell'istituto); sembrerebbe allora naturale prevedere un'autonoma iscrizione nel registro delle imprese, completa di ogni indicazione necessaria, la redazione di specifici bilanci di esercizio riferiti all'attività del patrimonio separato, salvo eventualmente prevedere un bilancio consolidato. Sul piano della garanzia patrimoniale, la piena autonomia patrimoniale sembra richiedere una propria specifica dotazione di capitale, ma non esclude tuttavia che si possa prevedere una responsabilità sussidiaria della società per le obbligazioni relative al patrimonio separato (quale quella dell'unico azionista). Sembrerebbe poi che il patrimonio separato debba essere autonomamente assoggettato a procedure concorsuali, salvo fissare le condizioni alle quali la procedura debba estendersi alla società.

E' evidente che la separazione patrimoniale realizzata mediante costituzione di una società *ad hoc*, controllata da una delle società proponenti l'affare, non presenterebbe né problemi contabili, né societari, ma neanche profili di novità, essendo l'istituto ampiamente consolidato: pensiamo, solo per fare un esempio, alla *joint - venture company*.

Per quanto premesso, sembra allora doversi immaginare che la delega preveda una assenza di personalità giuridica che, inevitabilmente, apre diversi problemi:

- 1) la "separazione" del patrimonio, implica l'individuazione di modalità di rilevazione/contabilizzazione dei fatti gestionali corrette rispetto all'obiettivo di tenere distinti, dal resto della gestione dell'azienda, gli elementi economici e patrimoniali del singolo "affare", onde poter individuare correttamente il risultato economico e la composizione del patrimonio del "*business*";
- 2) la società deve rappresentare in bilancio la gestione del patrimonio dedicato;
- 3) l'assenza di personalità giuridica del *business* impone l'obbligo di disciplinare le responsabilità patrimoniali dei soggetti che vi partecipano;
- 4) si deve disciplinare la posizione dei creditori della società che istituisce il patrimonio separato, rispetto alle risorse impiegate nel *business*.

Riteniamo corretto immaginare che il “*business*” debba avvalersi di una contabilità analitica “separata”, le cui risultanze confluiscono, a fine periodo, in rendiconti economico – patrimoniali, chiamati a rappresentare il patrimonio del *business* e il risultato economico che lo stesso è stato capace di realizzare. La valenza dei predetti rendiconti sarebbe, presumibilmente, solo interna al gruppo degli associati: il “*business*”, infatti, è privo di personalità giuridica e i citati rendiconti difficilmente potrebbero avere la stessa “dignità” di un vero e proprio bilancio.

Il nuovo istituto del patrimonio “dedicato” può, allora, essere pensato semplicemente come modalità attuativa di operazioni di *associazione in partecipazione*. Senza dunque ipotizzare un’autonomia patrimoniale né tantomeno una distinta soggettività giuridica, si tratterebbe di una modalità di finanziamento di specifici “affari” o iniziative imprenditoriali che resterebbero pur sempre svolte dalla società. La posizione dei finanziatori esterni sarebbe quella tipica dell’associazione in partecipazione, con un credito il cui importo è contrattualmente commisurato all’andamento dell’affare finanziato. Nessuna autonomia patrimoniale dunque, nessuna separazione tra “ceti” creditori, ma solo una rendicontazione specifica dell’affare cui si riferisce il patrimonio “dedicato”, in funzione della remunerazione degli associati in partecipazione.

Si può, pertanto, ipotizzare una gestione contabile del patrimonio dedicato analoga a quella del predetto contratto, attribuendo l’onere di tenere la contabilità alla società proponente l’affare; quest’ultima rileverà i componenti positivi e negativi rivenienti dal *business*.

La società proponente, quindi, accende un conto di natura economica al *business*, nel quale iscrive i costi e i ricavi del medesimo.

Il saldo di tale conto esprime, al termine di ogni esercizio, ammesso che l’affare abbia durata pluriennale, l’utile o la perdita del “*business*”.

Se trattasi di utile, esso andrà ripartito fra i partecipanti.

Se è una perdita, essa dovrà gravare su tutti i partecipanti; ed è proprio su questo aspetto che il legislatore dovrà verificare l’opportunità di immaginare una responsabilità patrimoniale limitata agli apporti per tutti gli associati, o individuare, per il proponente l’affare, una responsabilità estensibile all’intero patrimonio aziendale.

Quest’ultima ipotesi ricadrebbe, fatalmente, nel caso dell’associazione in partecipazione e, dunque, non ci sarebbero profili di novità.

Il contratto di associazione in partecipazione (artt. 2549 – 2554 c.c.), è bene ricordarlo, ha effetto, infatti, solo fra gli associati. Delle obbligazioni risponde solo l’associante con tutto il suo patrimonio.

Se si volesse procedere per analogia, quindi, delle obbligazioni del *business* risponderebbe solo la società proponente l’affare, con tutto il suo patrimonio, mentre la posizione dei finanziatori esterni sarebbe quella di soggetti titolari di un fattore in posizione contrattuale, che vantano un credito nei confronti dell’associante, la cui misura è legata, per contratto, all’andamento economico dell’affare finanziato.

Lo schema dell’associazione in partecipazione sembra non rispondere pienamente, però, alle intenzioni del legislatore delegante perché:

- a) vi è illimitata responsabilità del proponente, che è il soggetto che tiene le scritture;
- b) vi è scarsa, per non dire alcuna, pubblicità all'esterno di questo contratto;
- c) vi è difficoltà di creare dei valori o titoli rappresentativi di questa associazione, viste le modalità contrattuali della stessa.

Pertanto, si potrebbe immaginare una diversa soluzione, creata *ad hoc*, sulla scorta dell'associazione in partecipazione, ma a cui si assegna rilievo, quantomeno nel bilancio della società proponente.

Quest'ultima, infatti, registra tutti i costi e tutti i ricavi relativi al *business* nella propria contabilità analitica, mentre nel proprio stato patrimoniale registra in dare i "valori conferiti", in avere, fra il patrimonio netto e i fondi, una voce apposita: "Patrimonio separato". Inoltre, se l'affare è pluriennale, negli anni successivi, la società proponente iscrive in dare gli utilizzi, finché l'affare non è concluso. A conclusione dello stesso, rimborsa il Patrimonio separato e registra l'utile o la perdita di propria spettanza nel conto economico, mentre nello stato patrimoniale registra l'utile o la perdita di spettanza di terzi, sotto forma di debito o credito.

In questo caso, si può immaginare che tutti i partecipanti all'affare vengano chiamati, in proporzione ai propri conferimenti, a ripianare le perdite, ferma restando l'illimitata responsabilità patrimoniale della società proponente l'affare.

Uno strumento siffatto appare più coerente con il dettato normativo ed anche più facile da "pubblicizzare" ai terzi, si tratta, lo ripetiamo, di una modalità attuativa dell'associazione in partecipazione, a cui si conferisce rilievo nel bilancio della società proponente l'affare.

Ovviamente è possibile un'infinita gamma di ibridazioni tra i due poli ora delineati (autonomia patrimoniale piena e mera definizione dell'affare oggetto di un'associazione in partecipazione). Ma si tratta di scelte particolarmente delicate che comporterebbero un alto tasso di incertezza per l'interprete che dovesse colmare una lacuna legislativa.

Limitatamente al patrimonio dedicato, è possibile immaginare, inoltre, che esso sia rappresentato da titoli, che ne attestino la titolarità e che possano essere oggetto di autonoma contrattazione sul mercato.

In conclusione, bisogna sottolineare che questo strumento potrebbe essere utilizzato allorché un'impresa decida di partecipare ad un affare (gara d'appalto internazionale), per il quale ha bisogno di ingenti finanziamenti. In tal caso, emette titoli di credito, il cui rimborso e rendimento vengono legati all'andamento dello specifico affare. La garanzia offerta ai finanziatori – associati al *business* – è rappresentata dal patrimonio dedicato al *business*, ma soprattutto dal progetto e dal nome dell'impresa.

Una siffatta costruzione, tuttavia, non appare necessaria rispetto alle esigenze della gestione aziendale, che potrebbero essere soddisfatte dalla creazione di imprese *ad hoc* o, alternativamente, da associazioni in partecipazione.